



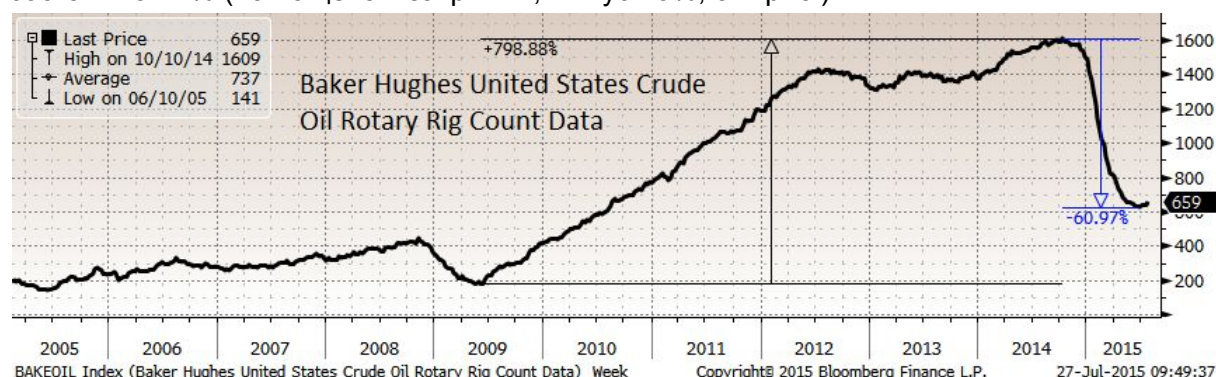
Обзор рынков

Понедельник, 27 июля 2015

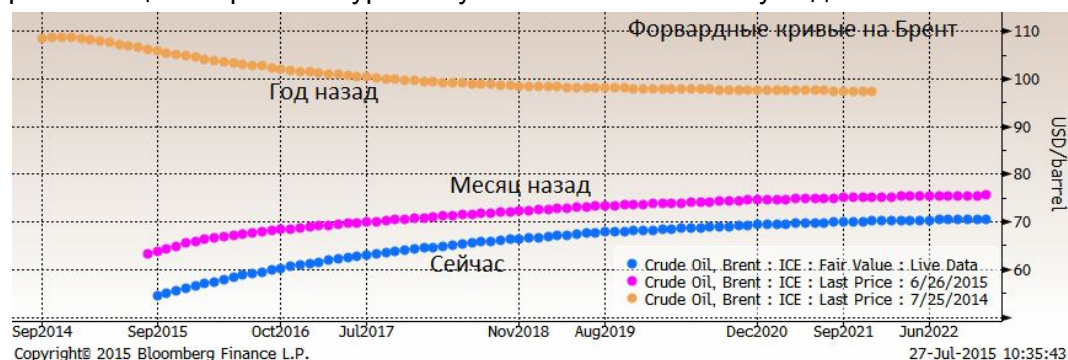
- Нефть продолжает сползать вниз, Брент показал новый минимум с апреля, по ближайшему фьючерсу находится на 54.5 долл./баррель. Американский ближний контракт на WTI на 48.1 долл./баррель.



В многих статьях на лентах новостей пишут, что нефть вошла в “медвежий рынок”, что связано со снижением более 20% с майского максимума. Тогда Брент достигал 69.7 долл./баррель, правда, это было внутри дня. Если считать от этой точки, то снижение составило 21% (но по ценам закрытия, минус 19%, см. рис.)

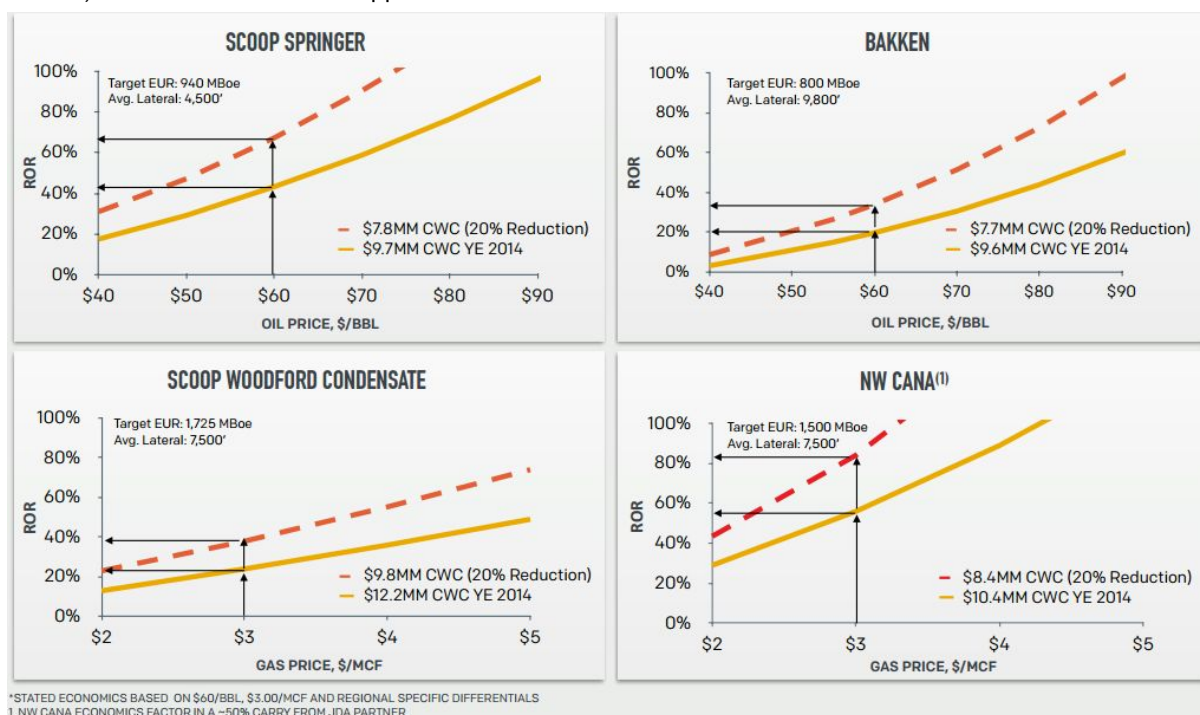


Цены форвардов на нефть отражают ожидания дешевой нефти на много лет вперед. Называемые причины: сильный доллар, слабый спрос, слабые товарные рынки вообще (индекс Bloomberg Commodities потерял за прошлую неделю 4,4% и сейчас находится на 13-летнем минимуме). Продолжающаяся борьба ОПЕК Саудовской Аравии с производителями “сланцевой нефти”. Несмотря на негативную динамику, в пятницу в США вышли данные о буровой активности Baker Hughes, количество работающих нефтяных буровых увеличилось на 21 штук - до 659.



Следующий фрагмент из [майской презентации Continental Resources](#), показывает, что добыча нетрадиционной нефти в США и газа из труднопроницаемых пород (сланца) имеет неплохую рентабельность, даже при очень низких ценах. После случившегося снижения издержек на бурение SCOOP Springer рентабелен при ценах ниже 40 долл. за баррель, а добыча газа ниже 2 долл. за тыс. куб. футов, (что [примерно](#) равно 70 долл. за тыс. куб. м.), притом что сейчас газ на NYMEX торгуется на уровнях ~2.8 долл. / MMBTU (1 MMBTU примерно равен 1 тыс. куб. футов).

На графике ниже CWC означает издержки на завершение скважины, по сравнению с 2014 годом произошло снижение на 20%. ROR - внутренняя отдача капитала, тоже самое что [IRR](#). Пороговая рентабельность при которой не следует бурить, ROR близка к 10%, все что выше - выгодно.

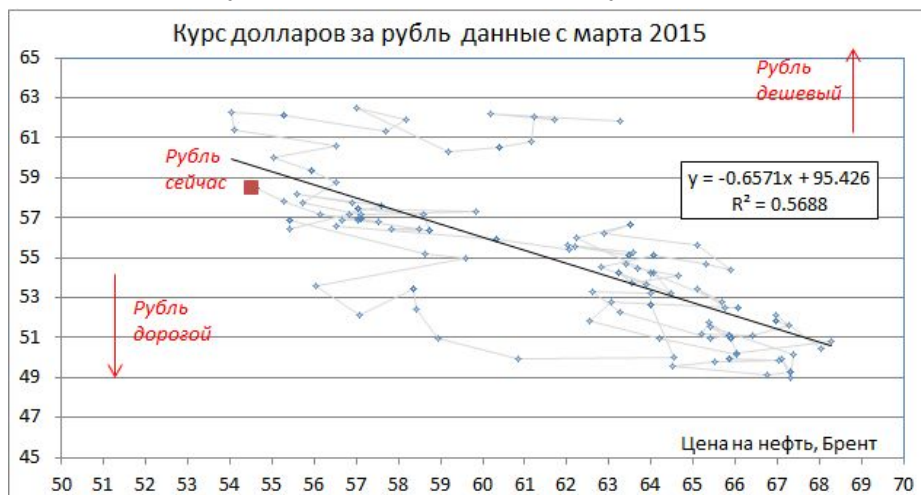


Из этого следует вывод, что для радикального снижения нефтедобычи в США потребуются цены заметно ниже текущих, и это означает что война ОПЕК против американского сланца не может быть выиграна. С другой стороны, есть месторождения (см. Баккен в верхнем правом углу), которые перестают быть рентабельными при ценах заметно ниже 50 долл. за баррель (сейчас WTI на 48), так что продолжение падение нефти уже сейчас будет снижать инвестиционную активность и выступать поддерживающим фактором.

Другой очевидный фактор - Иран, снятие санкций с которого должно состояться с осени и в течение года эта страна должна нарастить предложение нефти на 1 млн. баррелей, что эффективно ограничит возможность роста цен. Уже сейчас страна наращивает производство и по итогам июля собирается показать рекорд добычи с 2012 года (порядка 2.9 млн. барр./сутки., хотя в 2010 добывала 3.9 млн. барр.) Итак, несмотря на продолжающееся снижение, существуют причины ожидать стабилизации цен на Брент в диапазоне 50-65 долл. за баррель в ближайшие месяцы. Мы полагаем, что текущее снижение котировок не является новым трендом, а отражает колебания внутри этого коридора.

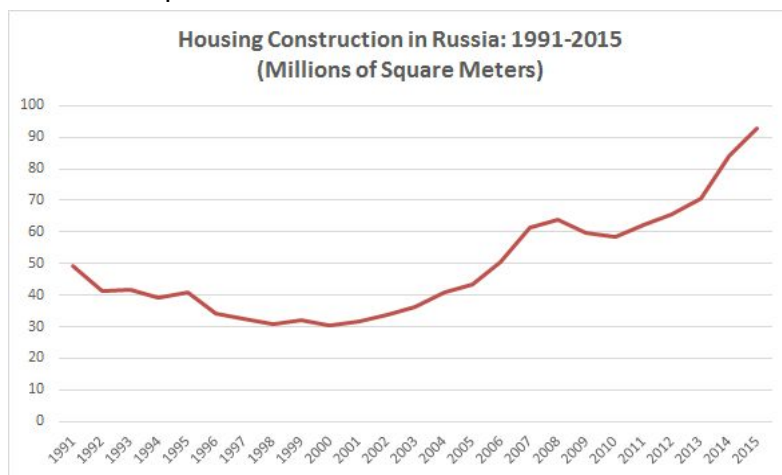
- Рубль весьма предсказуемо снижается в ответ на падение нефти, и в пятницу

достигал рекордных с марта 58.8 руб./долл. (сейчас на 58.4 руб./долл.). Можно ориентироваться на краткосрочную зависимость нефти и рубля (см. ниже), сложившуюся с марта. Согласно этим прикидкам при падении брента до 50 долл./баррель рубль может достичь 62-63 руб./доллар.

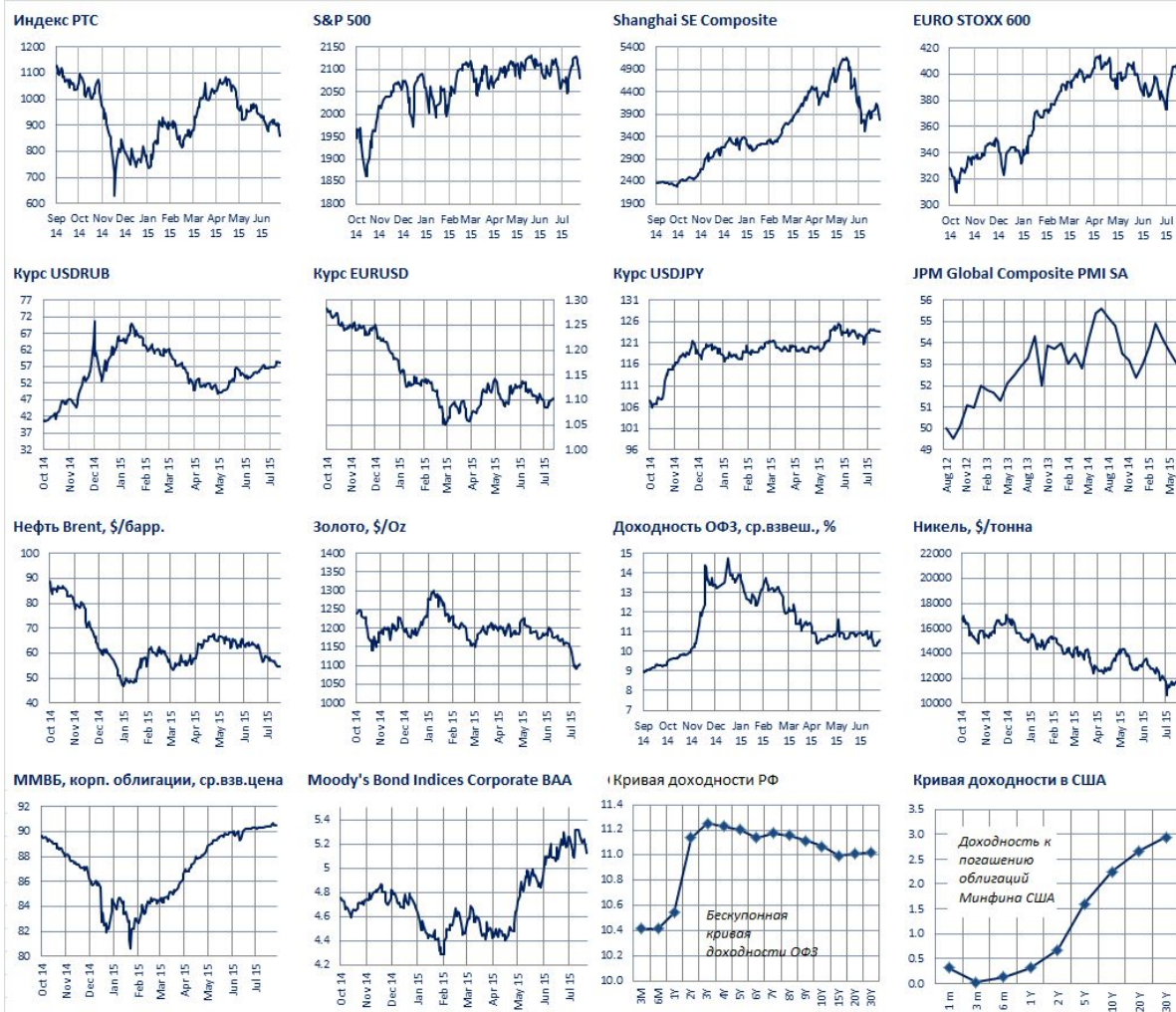


Мы сохраняем ожидания, что рубль будет торговаться внутри коридора 50-60 руб./долл. на ближайшие месяцы и годы. Мы ожидаем, что превышение предела в 60 руб./долл. заставит ЦБ РФ отказаться от интервенций (по 200 млн. долл. покупок ежедневно). Также стабилизирующим фактором является спрос на импорт, который очевидно, сокращается при дешевом рубле.

- Фондовые рынки в пятницу упали, на лентах новостей сообщают о распродажах компаний, занимающихся производством сырья. S&P 500 минус 1.1%, STOXX Europe 600 минус 0.9%. Индекс ММВБ - минус 1.3% показал самое низкое закрытие с конца марта. Сегодня также падает Shanghai Composite Index (минус 3.2% на момент написания), он упал на 1.3% в пятницу. До этого индекс рос 6 торговых дней подряд.
- На этой неделе заседания центральных банков. ФРС объявит итоги в среду (это будет в ночь на четверг по нашему времени), на этом заседании не ожидается решений. ЦБ РФ в пятницу будет снижать ставки, консенсус предсказывает минус 50 б.п. (ключевая ставка с 11.5% до 11%).
- Напоследок - [график](#) жилищного строительства в РФ, млн. кв. метров в год. Рекорд за новейшее время.



Графики:



Лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами за № 059-09779-001000 выдана ФСФР России 21.12.2006г. без ограничения срока действия.

Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00067 выдана ФСФР России 3.06.2002г. без ограничения срока действия.

Отказ от ответственности

Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО УК «Парма-Менеджмент» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО УК «Парма-Менеджмент» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг доверительного управления и паевых инвестиционных фондов. Сотрудники компании, а также сама компания может владеть ценными бумагами, упомянутыми в данном обзоре напрямую или опосредованно, что может быть причиной конфликта интересов. Инвестирование в ценные бумаги сопряжено со значительным риском, и решения об инвестициях должны приниматься инвестором самостоятельно.