

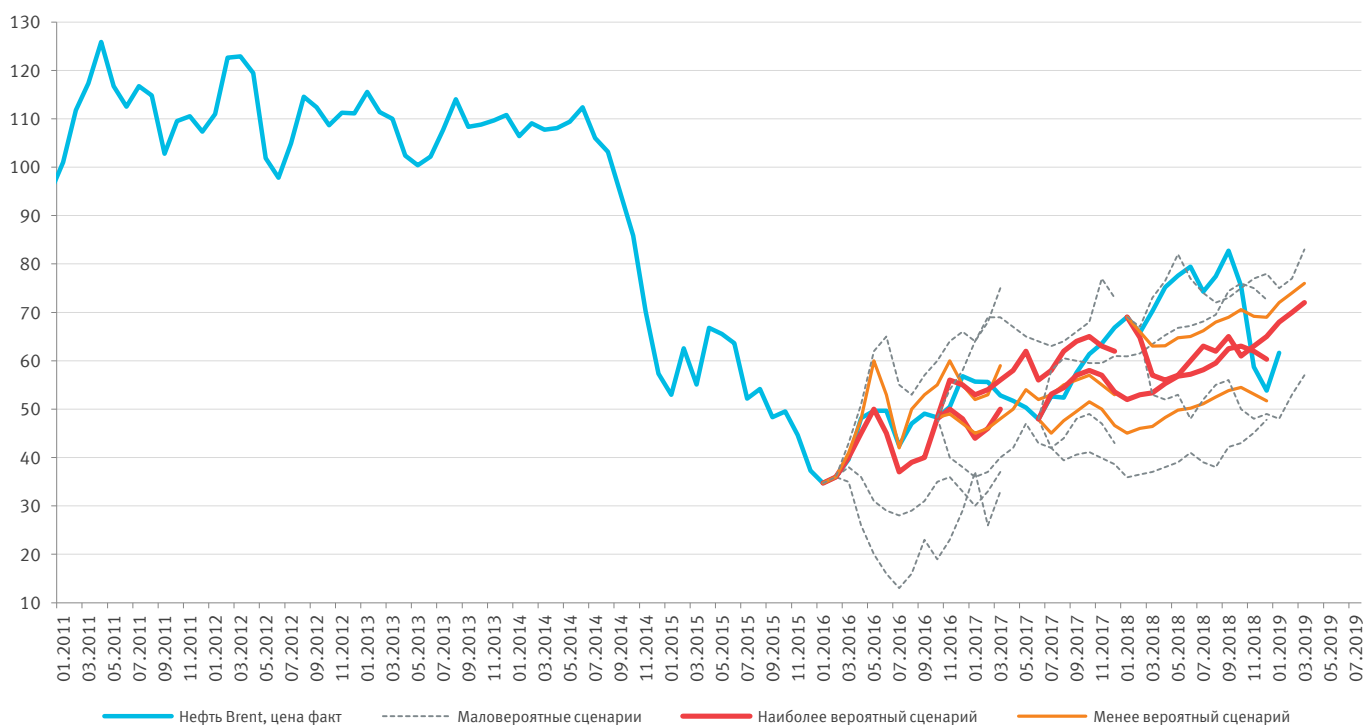
С начала 2016 года мы начали публиковать наши сценарные прогнозы ожидаемой динамики цены нефти Brent сначала в обзорах по курсу рубля (25.03.16 «Рубль – Сценарии-2016»), а позже в специализированных обзорах (01.11.16 «Нефть – Сценарии-2017»), (26.06.17 «Нефть – Сценарии 2018») и (15.02.18 «Нефть – корректировка сценария»). Сегодня мы вновь возвращаемся к нашим прогнозам с целью оценить их реализацию и наметить новые сценарии цены на ближайшие годы.

Разбор полетов

Можно отметить, что в 2016-2017 годах цены на нефть марки Brent в целом следовали в соответствии с нашими наиболее вероятными сценарными прогнозами. Между тем, в 2018 году волатильность на рынке «черного золота» заметно увеличилась. После заявления Дональда Трампа год назад о необходимости возвращении режима санкций против Ирана к ноябрю цены на нефть продолжили рост вверх, пройдя сначала по нашему маловероятному сценарию, а к концу сентября и вовсе превысив его. Между тем, уже в октябре на опасениях обвинений в убийстве наследного принца Саудовской Аравии и последующих страхах развала пакта ОПЕК+ цены на нефть начали отвесно падать. А отсрочка США по санкциям для крупнейших потребителей иранской нефти и вовсе разрушила баланс рынка. Только сохранение пакта и новая договоренность о сокращении странами пакта добычи с января на 1,2 млн баррелей в день стабилизировали ситуацию. Когда же форвардные кривые на нефть Brent опять показали идеальную покупку (26.12.18 «Поиски нефтяного дна»), рынок «черного золота» вновь развернулся вверх.

Анализируя итоги 2018, можно увидеть, что новые санкции против Ирана стали главным дестабилизирующим фактором рынка, что в итоге привело к высокой волатильности. Динамика цен по месяцам отошла от нашего основного сценария. Тем не менее, нужно отметить, что в целом цены львиную долю времени находились в рамках нашего прогнозного коридора, стремясь вернуться к сценарию поступательного роста.

Предыдущие прогнозные сценарии и фактическая цена нефти марки Brent на конец месяца



Текущая динамика мировых цен на нефть

После осеннего падения цен на нефть с максимальных значений за прошедший год значений в 75-85\$ за баррель до минимальных значений 42-49\$ за баррель на сильных уровнях поддержки в декабре 2018 года произошел резкий отскок цен под влиянием сокращения предложения нефти на рынке. Падение цен с середины октября по конец декабря 2018 года составило 33-35\$ за баррель, а последующий рост составил около 10\$ за баррель. Высокая волатильность рынка отражает влияние нерыночных факторов.

В настоящее время рынок нефти немного успокоился, а цены изменяются в зависимости от краткосрочных факторов – колебаний курса доллара США, политических трений и ожидания замедления темпов роста мировой экономики. Форвардные кривые стоимости нефти становятся все более плоскими в ожидании достаточного предложения и невысоких темпов роста спроса.

Основные влияющие факторы

После заседания ОПЕК в Вене 6-7 декабря и последующей встречи стран ОПЕК+ с заключением соглашения о снижении добычи нефти на 1,2 млн баррелей в сутки с начала 2019 года, рынок нефти начал готовиться к постепенному падению предложения со стороны стран ОПЕК+. Резкое увеличение поставок нефти из Саудовской Аравии и России в октябре и ноябре 2018 года привело к образованию избытка поставок примерно на 0,9-1,3 млн баррелей в сутки в конце ноября. После встречи ОПЕК+ в начале декабря политика поставок была скорректирована и экспорт из стран ОПЕК в декабре резко снизился. До этого в ноябре немного снизила поставки нефти на рынок Россия.

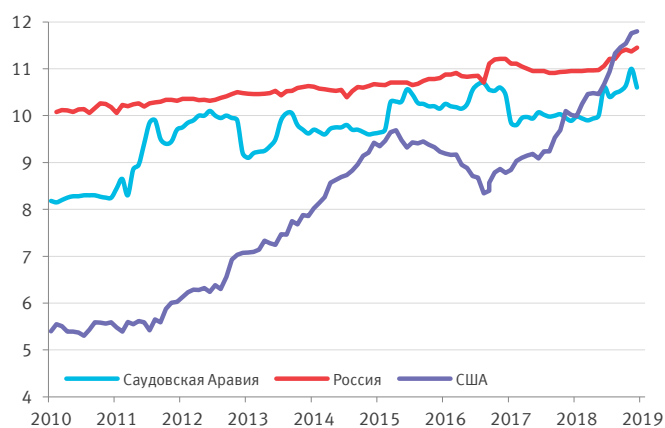
В дальнейшем Саудовская Аравия задекларировала последовательное снижение экспорта в январе и феврале на 800 и 100 тыс баррелей в сутки соответственно, а Россия сообщила о начале ежемесячного снижения на 50-60 тыс баррелей в сутки с января до июня 2019 года.

Согласно расчетам заявленных в соглашении ОПЕК+ квот, в первой половине 2019 года общая добыча нефти странами ОПЕК+ должна сократиться на 1,195 млн баррелей в сутки до 43,874 млн баррелей в сутки. В частности, добыча нефти странами ОПЕК должна снизиться на 812 тыс баррелей до 25,937 млн баррелей в сутки, а добыча странами, не входящими в ОПЕК, сократится на 383 тыс баррелей в сутки до 17,937 млн баррелей в сутки. Саудовская Аравия сократит добычу нефти на 322 тыс баррелей до 10,31 млн баррелей в сутки, а Россия должна сократить добычу на 230 тыс баррелей до 11,191 млн баррелей в сутки.

В процентном отношении фактическое сокращение добычи в странах ОПЕК должно составить 3,02% с учетом исключений, сделанных для Ирана, Ливии и Венесуэлы. Страны, не входящие в ОПЕК, сократят добычу на 2%.

Если смотреть более широко, то, несмотря на разговоры о сокращении, все три крупнейших производителя (Саудовская Аравия, Россия и США) в 2018 году фактически увеличили добычу на 7,2%, 4,5% и 17,8% соответственно. Объемы прироста были поглощены растущим мировым спросом на нефть, хотя с конца первого квартала прошлого года наблюдался явный прирост запасов в странах ОЭСР.

Среднемесячная добыча крупнейшими производителями, млн баррелей в день



Поквартальные запасы нефти в странах ОЭСР (обратная шкала)



В результате действия сделки ОПЕК+ избыток баланса рынка нефти по оценкам сохранится в течение всего 2019 года, однако уже с первого квартала будет иметь тенденцию к снижению. Соглашение об ограничении добычи немного нивелирует сезонное снижение потребления нефти, обычно приходящееся на январь-март, после чего активизация спроса должна убрать излишки с рынка.

При этом США вновь начали угрожать ужесточением санкций Венесуэле в преддверии президентских выборов и в данном случае санкции будут направлены конкретно на главного нефтепроизводителя страны – компанию PDVSA (Petroleos de Venezuela SA). Кроме того, в апреле вновь вступит в силу непрогнозируемый фактор – истечение льготного периода импорта нефти из Ирана основными восемью покупателями и возможное ужесточение американских санкций к иранским поставкам.

Вероятность ужесточения санкций к возможности поставок иранской нефти будет зависеть в первую очередь от состояния мирового спроса на нефть, а также от готовности экспортной инфраструктуры на побережье Мексиканского залива США к наращиванию поставок нефти в сторону азиатских потребителей. Декабрьская сделка ОПЕК+ продлится шесть месяцев с начала января 2019 года и будет пересмотрена в апреле 2019 года, в связи с чем уже была анонсирована встреча министерского совета 17-18 апреля 2019 года. Существенная готовность американской и канадской инфраструктуры ожидается не ранее конца 2020 года, однако первые прорывы могут произойти уже во 2 полугодии 2019 года, что может оказать значительное давление на цены.

В связи с этим важным фактором становятся довольно низкие текущие цены на нефть сорта WTI, оказывающие отрицательное влияние на темпы бурения в США, что, несомненно, скажется на объемах производства через 6-9 месяцев и поддержит рынок во втором полугодии 2019 года. Довольно низкие цены на нефть вынуждают компании принимать консервативные стратегии капиталовложений и консервативные финансовые стратегии, что ограничивает потенциал наращивания производства в 2019 году. По расчетам банка UBS, для стимулирования достаточного нового предложения необходимо удерживать цену на рынке не ниже уровня 70\$ за баррель.

Состояние данных факторов станет более понятно к концу 1 квартала, что может оказать значительное влияние на динамику цен на нефть. Однако в целом колебания могут ограничиться ростом волатильности в диапазоне консолидации с последующим возвратом к среднему значению из-за равнонаправленного влияния разнонаправленных факторов. Уже в настоящее время можно констатировать снижение темпов роста цен, начавшегося в конце 2016 года, и возможный переход к периоду длительной консолидации рынка в широком ценовом диапазоне 50-80\$ за баррель, а также тяготением к более узкому ценовому диапазону 60-70\$ за баррель.

Дополнительное влияние на рынок в 2019 году продолжат оказывать изменения требований к использованию топлива в морском транспорте – IMO 2020, а также разногласия между США и Китаем. Переход на потребление более чистого топлива в морском транспорте потенциально приведет к увеличению потребления светлых сортов нефти, но в первые годы также повысит волатильность цен и спроса из-за неравномерного внедрения изменений в транспортном секторе и нефтепереработке.

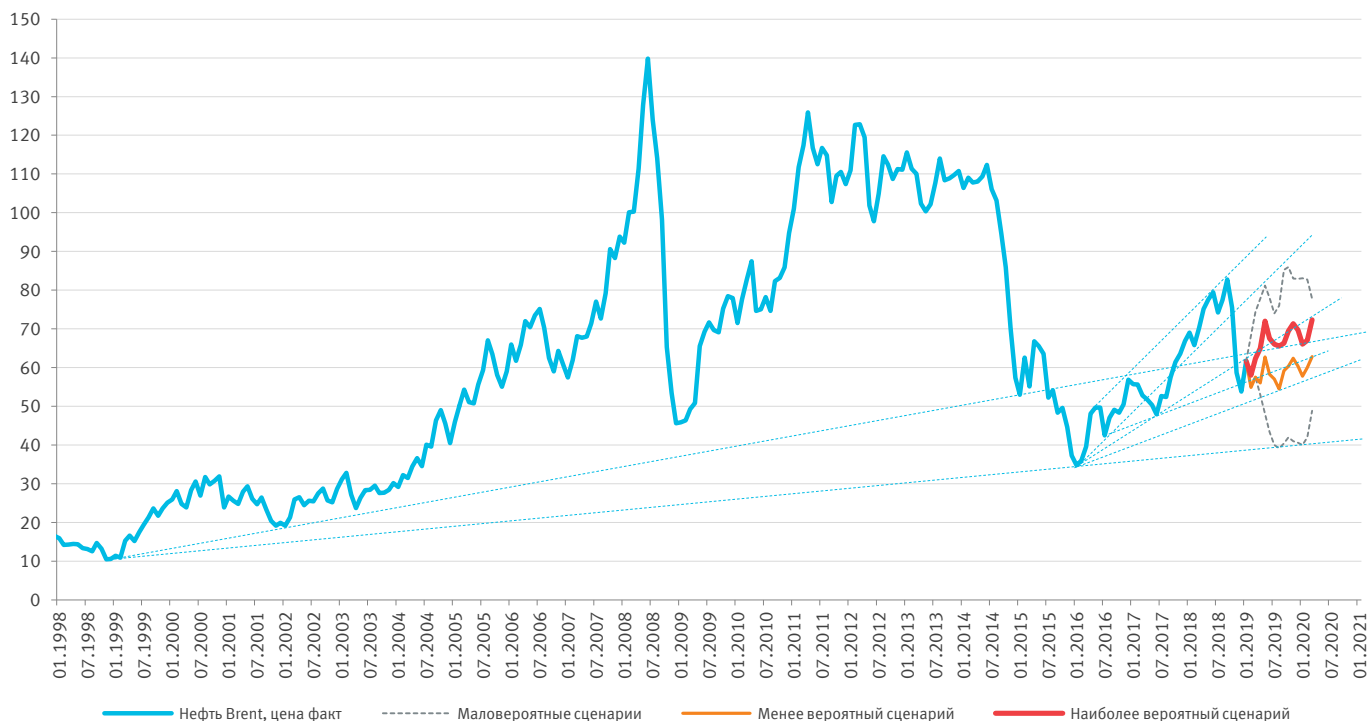
Торговая война между США и Китаем вполне вероятно приведет к замедлению роста потребления нефти и нефтепродуктов в мире, хотя маловероятно, что чистый спрос на нефть начнет снижаться. В связи с этим не ожидается значительного давления на цены со стороны потребления как в сторону роста, так и в сторону падения, так как темпы прироста останутся слегка ниже текущих +1,4 млн баррелей в сутки. В то же время политика США способна оказать значительное давление на экономики Китая и Индии, косвенно замедляя потребление энергии и экономический рост азиатских гигантов.

Основные сценарии развития и ожидаемая цена нефти

В настоящее время наиболее вероятным развитием ценовой динамики видится нахождение рынка нефти в диапазоне 60-73\$. Нижняя граница будет ограничена успешностью реализации соглашения об ограничении производства нефти и условиями достаточного производства нефти, верхняя – темпами роста мировой экономики и потребления нефти.

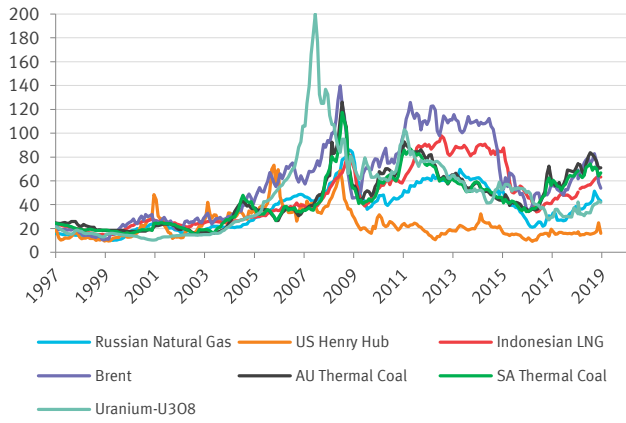
Сценарий	Описание сценария	29.03.19	28.06.19	30.09.19	31.12.19	31.03.20
Падение до 40\$	Пакт ОПЕК+ прекращается со второй половины 2019 года; США отменяют санкции к Ирану; американская инфраструктура вводится в срок и экспорт и производство растут; переход к IMO 2020 происходит медленно; мировая экономика впадает в рецессию; противостояние между США и Китаем усиливает торговую войну; избыток нефти к концу 2019 года около +2,0/+2,5 млн баррелей. в сутки. В текущих условиях мы рассматриваем этот сценарий как маловероятный.	57,5	43,4	40,4	40,6	48,8
Диапазон 50-60\$	Пакт ОПЕК+ соблюдается плохо, не продлевается на второе полугодие 2019 года; США не ужесточают санкции к Ирану с мая 2019 года; американская инфраструктура вводится в срок и экспорт растет, но производство стагнирует; переход к IMO 2020 происходит медленно; мировая экономика замедляется; торговые переговоры между США и Китаем не приводят к результатам; избыток нефти к концу 2019 года около +1,0/+1,5 млн баррелей. в сутки. Мы рассматриваем этот сценарий как менее вероятный.	57,5	58,3	59,2	60,3	62,8
Диапазон 60-73\$	Пакт ОПЕК+ соблюдается дисциплинированно, не продлевается на второе полугодие 2019 года; США не ужесточают санкции к Ирану с мая 2019 года; американская инфраструктура вводится с опозданием, а производство стагнирует; переход к IMO 2020 происходит медленно; мировая экономика замедляется; торговые переговоры между США и Китаем частично приводят к позитивным результатам; избыток нефти к концу 2019 года около +0,5/+1,0 млн баррелей. в сутки. Мы рассматриваем этот сценарий как наиболее вероятный.	62,3	67,5	66,3	69,7	72,3
Диапазон 73-85\$	Пакт ОПЕК+ соблюдается дисциплинированно, продлевается на второе полугодие 2019 года; США ужесточают санкции к Ирану с мая 2019 года; американская инфраструктура вводится с опозданием, а производство стагнирует; переход к IMO 2020 ускоряется; мировая экономика продолжает расти; торговые переговоры между США и Китаем приводят к разрешению споров; рынок нефти к концу 2019 года сбалансирован. В текущих условиях мы рассматриваем этот сценарий как маловероятный.	74,4	78,0	85,2	82,9	77,8

Сценарии динамики цены нефти Brent до конца марта 2020 года (значения на конец месяца)



Дополнительные комментарии, а также помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания (тариф «Личный брокер») <http://private.open-broker.ru/>

Цена торгуемых энергоресурсов, USD за баррель нефтяного эквивалента



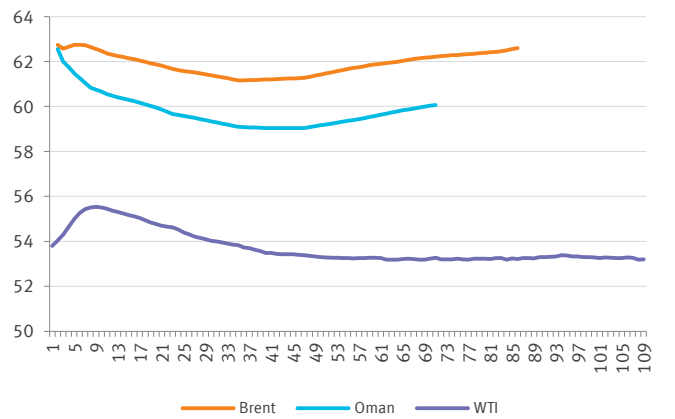
Квартальные изменения цен на нефть Brent, долларов за баррель



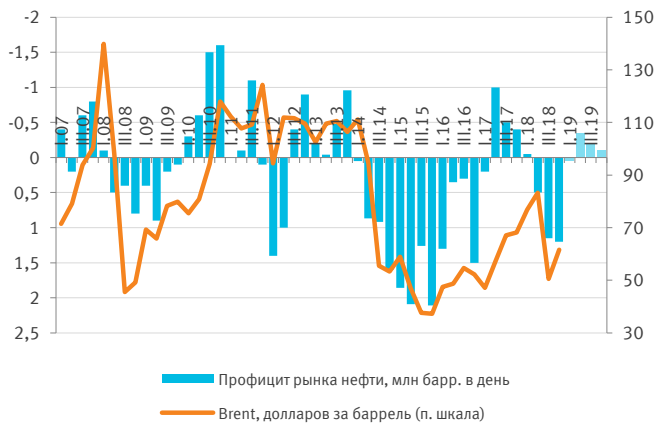
Годовое контанго/бэквордация по фьючерсам на нефть Brent



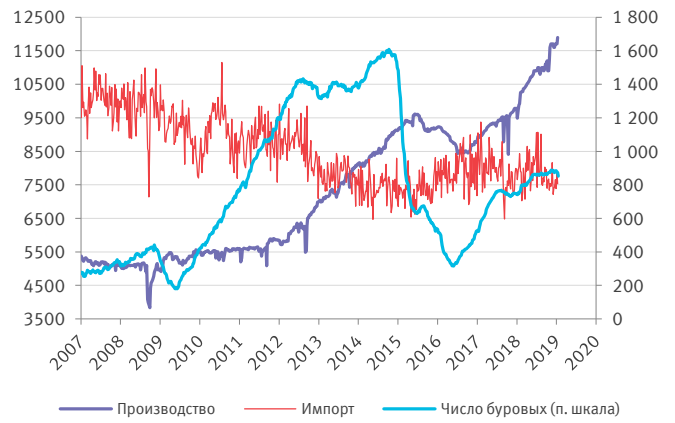
Форвардные кривые основных биржевых сортов нефти (дюрация в месяцах)



Фактические значения и прогнозы спроса/предложения от МЭА



Внутреннее производство и импорт нефти в США, тыс. баррелей в день



Цены на нефть основных биржевых сортов, долларов за баррель



Цены фьючерсных контрактов на нефть марки Brent с разными сроками поставки



Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>

+7 (495) 232-99-66

8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ

clients@open.ru

Личные брокеры

Николай Рузайкин

Начальник отдела

<http://private.open-broker.ru/>

+7 (495) 777-34-87

Структурные продукты

Игорь Сорокин

Начальник отдела

<http://open-broker.ru/investing/>

Еврооблигации

Деск облигаций

8 800 500-99-66

Аналитики

Константин Бушуев, PhD

Начальник отдела, макроэкономика, глобальная стратегия

Алексей Павлов, PhD

Главный аналитик, акции, облигации

Илья Мартыненко

Технический аналитик

Андрей Кочетков, PhD

Аналитик

Оксана Лукичева

Аналитик, товарные рынки

Иван Авсейко

Аналитик, международные рынки

Алексей Корнилов, CFA

Аналитик, международные рынки

Тимур Нигматуллин, MBA

Аналитик

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2019

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным. Какие-либо из указанных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Упомянутые в представленном сообщении операции и (или) финансовые инструменты ни при каких обстоятельствах не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. Открытие Брокер не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации. Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения. Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.