

ОБОЗРЕВАТЕЛЬ

АНАЛИТИК

АНДРЕЙ ЗОЛотовandrey.zolotov@lcib.ru

ОБЗОР

В данном обзоре представлен наш взгляд на перспективы рынка нефти в кратко- и среднесрочной перспективе. Мы считаем, что котировки черного золота должны закрепиться на текущих или близких к ним уровнях.

Котировки нефти марки Brent подошлись к психологически важной отметке в \$100 за баррель. В последнее время разные специалисты прогнозируют различные ценовые уровни для нефти в ближайшем будущем. Кто-то высказывал точку зрения о том, что котировки черного золота достигнут отметки в \$150-160 за баррель, кто-то называл более высокие цифры. Некоторые наши коллеги говорили о возможном спаде котировок до \$75-80 за баррель. Мы считаем, что цена на нефть должна стабилизироваться на текущем или чуть более высоком уровне. Еще в недавнем прошлом цена в \$75 баррель считалась очень высокой. Но как оказалось, мировая экономика была вполне способна абсорбировать такую цену. Рост мирового ВВП находился на хороших уровнях. Страны-экспортеры при такой благоприятной конъюнктуре накапливали валютные резервы, будучи вполне довольными сложившейся ситуацией.

Мы считаем, что ОПЕК не должна допустить дальнейший значительный рост цен. Во-первых, это грозит замедлением роста мировой экономики. Потребители просто не смогут платить поставщикам нефти. В итоге произойдет падение объемов потребления энергоносителя. Да, конечно, после такого шока произойдет постепенное восстановление потребления нефти, но это сопряжено со значительными временными и финансовыми издержками. К примеру, перенастроить нефтеперерабатывающий завод на новый объем довольно трудоемкая задача. Поэтому экспортерам нефти, возможно, выгоднее сдерживать дальнейший рост цен, дабы не подвергать риску мировую экономику, а, следовательно, свое благополучие.

Взглянем немного с другой стороны на сложившуюся картину глазами тех же экспортеров нефти. Рост мировой цены на нефть приводит также к инфляции внутри стран. Это связано с двумя факторами. Во-первых, это инфляция издержек. Нефтяным компаниям становится невыгодно продавать более дешевую нефть внутри своей страны, и они могут до определенной степени повысить цену для потребителей на домашних рынках. Во-вторых, в результате роста экспорта происходит усиление «долларовой» эмиссии внутри стран. Доллары, принятые в расчет за нефть, обмениваются внутри стран на национальные валюты, таким образом, увеличивая денежную массу. В результате происходит усиление инфляции. Страны имеют механизмы противостояния инфляции, созданной через механизм «долларовой» эмиссии. Это повышенные налоги на экспорт и стерилизация денежной массы. Но к этим механизмам надо относиться более внимательно в период скачкообразного повышения цены на нефть. При увеличении цены на нефть повышение экспортных пошлин связано с временными и административными издержками, поэтому данный механизм нельзя считать достаточно гибким. Скажем несколько слов о стерилизации денежной массы Центральными банками. Первичный механизм следующий. Пришедшие от экспорта нефти доллары национальные ЦБ обменивают на внутреннюю валюту, затем доллары размещаются в надежные иностранные активы, а национальная валюта, эмитированная через «долларовый» механизм, стерилизуется через долговые обязательства центральным банком. Здесь очень важную роль играет соотношение ставки размещения средств в иностранные активы и ставки стерилизации. Валютные резервы размещаются в высоконадежные активы. Большой объем этих резервов инвестируются в американские казначейские облигации (UST).

Более того, мировые ЦБ покупают наиболее ликвидные UST, а значит наиболее короткие, ставки по которым на данный момент довольно низкие. Таким образом, спред между ставкой размещения валютных резервов и ставкой стерилизации становится отрицательным, а это также приводит к увеличению внутренней инфляции через увеличение денежной массы. Дело в том, что в случае отрицательной разницы между ставкой размещения и ставкой стерилизации Центральные банки должны проводить дополнительную денежную эмиссию для выплаты процентов по инструментам стерилизации. Более того, при повышении цены на нефть масштаб необходимой стерилизации денежной массы для стран-экспортеров увеличивается, а это, в свою очередь, ведет к увеличению обязательств Центральные банков. В данном случае процентная ставка по инструментам стерилизации денежной массы должна расти. Суммируя все сказанное выше, мы считаем, что странам-экспортерам нефти может быть опасно отпускать цены вверх. Скажем также о факторе курса доллара, который оказывает существенное влияние на цену нефти. Обесценивающаяся американская валюта приводит к росту нефтяных котировок. Эту корреляцию участники рынка наблюдали в последнее время.

Однако мы не ожидаем значительного падения американской валюты в кратко- и среднесрочной перспективе. Об этом мы писали в нашем обзоре «Смягчение монетарной политики США» от 15 ноября 2007 года.

Теперь выскажем наше мнение о возможности значительного отскока цены на нефть в ближайшее время. Мы не ожидаем этого. Данное утверждение менее спорно и поэтому не требует столь развернутой аргументации. Не раз представители ОПЕК говорили о том, что текущие уровни цены на черное золото обусловлены спекулятивным фактором. Безусловно, что «посреднический» фактор вносит ощутимый вклад в ценообразование товара, однако он лишь отражает фундаментальные тенденции. Кроме геополитической ситуации котировки нефти отражают также уход от однополярного мирового устройства.

Сейчас развивающиеся страны, накопившие солидные резервы от потребительского бума в США, строят свои экономики. В частности Китай сегодня потребляет сырье большими объемами, преобразовывая их в средства производства и продукцию с повышенной VA (Value Added). Сегодня доля Китая в мировой структуре потребления нефти составляет 13-15%. Причем в абсолютном соотношении потребление энергоносителей азиатской страной значительно растет год от года. Начинает набирать обороты экономика Индии.

Таким образом, ожидать значительного понижения цены на нефть можно лишь в случае существенного увеличения предложения, что вряд ли возможно, исходя из заявлений представителей ОПЕК.

Корпоративные финансы

Тарас Важнов
Управляющий директор

Рынки капитала

Алекс Лямпорт
Управляющий директор

Торговля и продажи

Алекс Фидельман
Управляющий директор

Мелори Кахнишвили
Вице-президент, акции

Дарья Савинская
Вице-президент, акции

Иван Богданович
Эксперт, акции

Владимир Куцев
Вице-президент, долговые продукты

Денис Куприн
Эксперт, долговые продукты

Сергей Левин
Ассистент, долговые продукты

Георгий Айвазов
Ассистент, долговые продукты

Исследования и аналитика

Дмитрий Красоткин
CFA, акции

Кирилл Дегтярев
акции

Станислав Леваков
акции

Андрей Золотов
Долговые продукты

Ольга Сивенкова
CFA Level II Candidate, ипотечные продукты

ЗАО «Линк Капитал»

119435 Москва, Россия
Саввинская набережная 11
тел +7 495 786 6661
факс +7 495 786 6662

www.lcib.ru

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, выданы ФСФР России на осуществление:

Брокерской деятельности: номер 077-10342-100000 (10.07.2007),

Дилерской деятельности: номер 077-10347-010000 (10.07.2007),

Доверительного управления: номер 077-10354-001000 (10.07.2007).

Zimmerman Adams International

New Broad Street House
35 New Broad Street
London EC2M 1NH
Ph: +44 (0)20 7060 1760
Fax: +44 (0)20 7060 1761

www.zimmint.com

MEMBER OF THE LONDON STOCK EXCHANGE

AUTHORISED AND REGULATED BY THE FINANCIAL SERVICES AUTHORITY

Обращаем ваше внимание что, данный аналитический обзор – является продуктом компании ЗАО «Линк Капитал». Информация и выводы не могут полностью совпадать с той или другой точкой зрения. Аналитический обзор не может быть командой к инвестированию и другим действиям.

Компания ЗАО «Линк Капитал», а также ее работники и представители не несут ответственности за прямые или косвенные убытки, которые наступили вследствие использования этой информации.

Необходимо помнить, что любые инвестиции могут быть очень рискованными и неликвидными для всех инвесторов. Колебания цен и доходов могут быть значительными под давлением рыночных или других факторов. Прошлые результаты инвестирования не могут быть фактором будущих результатов.