



## Оле Хансен: «Рынок нефти сначала реагирует, а только потом задает вопросы»

---

Рост цен на нефть в последние месяцы стал приятным сюрпризом для нефтедобывающих государств и компаний и неприятной неожиданностью для потребителей. Вопреки разговорам о начале долгосрочного периода снижения нефтяных котировок (вплоть до полного заката эры нефти), цены на «черное золото» бьют многолетние рекорды. В чем же причина? Только ли в политическом конфликте между Вашингтоном и Тегераном? Или же имеются и некие другие, более диверсифицированные и фундаментальные факторы? Об этом «Нефтегазовая Вертикаль» беседует с одним из ведущих мировых экспертов в области прогнозирования нефтяных цен, главой стратегий Saxo Bank на товарно-сырьевом рынке Оле ХАНСЕНОМ.

**Ред.: Г-н Хансен, каких цен на нефть вы ожидаете в краткосрочной и среднесрочной перспективе?**

**О. Х.:** В конце года нефть может достичь ценового пика в \$95/барр или дна в \$75/барр. При этом в краткосрочной перспективе основное влияние будут оказывать антииранские санкции США. Добыча и экспорт и так уже пошли на спад, еще до вступления в силу ноябрьских ограничений. Тем временем рынку остается лишь гадать, снизится ли производство в Иране по сравнению с показателями первого квартала (3,8 млн барр/сут.) до 1 или 2 млн барр. От этого будет зависеть, увидим ли мы еще один всплеск перед периодом роста или же неопределенность рынка в отношении спроса вкупе с увеличением добычи удержат цены на более низком уровне.

После рекордного сокращения бычьих ставок на рост нефти (на 41% после пика в феврале по август) у хеджфондов есть достаточно возможностей увеличить свои позиции с учетом и технического, и фундаментального прогнозов.

**В конце года нефть может достичь ценового пика в \$95/барр или дна в \$75/барр**

На фоне замены традиционных механизмов спроса и предложения политическим вмешательством, мы воздерживаемся от прогноза стоимо-

сти сырой нефти на конец года. Мы понимаем причины бычьего настроения на рынке, однако рынок нефти сначала реагирует, а только потом задает вопросы.

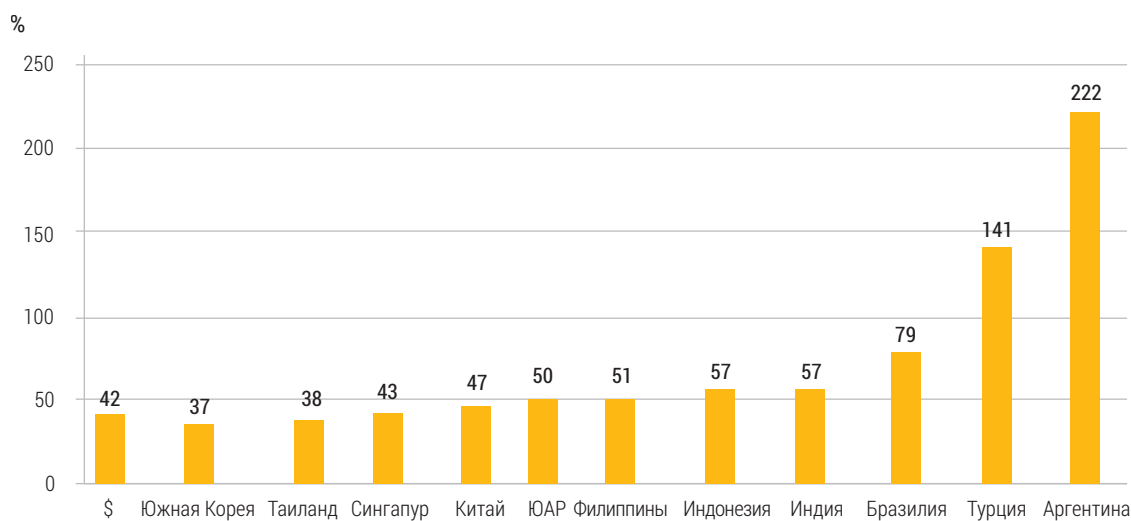
**На фоне замены традиционных механизмов спроса и предложения политическим вмешательством мы воздерживаемся от прогноза стоимости сырой нефти на конец года**

**Ред.: Многие эксперты предсказывали падение цены на нефть ниже \$40/барр, однако на сегодня этот показатель превышает отметку в \$80. Связано ли это только с Ираном или какими-либо основными факторами?**

**О. Х.:** Спрос на нефть в мире остается стабильным, в особенности в США, Европе, и не в меньшей степени – в Китае и Индии. Соглашение ОПЕК+ от 2016 года о сокращении добычи стало основной причиной восстановления рынка, тогда как последний скачок выше отметки \$80/барр был вызван ростом поставок и геополитической неопределенностью.

В целом направление по многим основным сырьевым товарам в краткосрочной перспективе по-прежнему будет определяться решениями, принятыми в Вашингтоне за последние

#### ИЗМЕНЕНИЕ СТОИМОСТИ НЕФТИ МАРКИ BRENT В МЕСТНЫХ ВАЛЮТАХ ЗА ГОД



Источник: Bloomberg, Saxo Bank

шесть месяцев. Кроме того, погода, создающая как новые возможности, так и проблемы в сельскохозяйственном секторе, торговая война президента США Дональда Трампа с Китаем вкупе с санкциями против Ирана продолжают задавать тон до конца года.

**Торговая война США с Китаем не показывает признаков ослабления. По крайней мере, до промежуточных выборов в ноябре, пока демократы в целом поддерживают жесткую позицию Трампа по отношению к КНР**

Торговая война, особенно с Китаем, не показывает признаков ослабления. По крайней мере, до промежуточных выборов в ноябре, пока демократы в целом поддерживают жесткую позицию Трампа по отношению к КНР. Принимая это как факт, Пекин демонстрирует слабую заинтересованность в поисках решения до выборов в США.

Именно поэтому в то время как экономический рост и зависимые от спроса товары, такие как промышленные металлы, делают левый поворот, цены на энергоносители резко выросли в ответ на санкции США в отношении иранской нефти, которые вступят в силу в ноябре.

С учетом риска продолжения торговой войны и повышения цен на нефть из-за санкций, глобальная экономика может испытать трудности с удержанием своего долгосрочного позитивного

импульса. Совокупность растущих цен на энергоносители и по-прежнему сильного доллара, не в последнюю очередь против валют многих развивающихся экономик, сыграла роль неприятного налога для потребителей.

К этому можно добавить повышение ключевой ставки в США, поскольку ФРС продолжает заниматься нормализацией денежно-кредитной политики. Комбинация высокого внешнего долларового долга, растущих ключевых ставок, сильного доллара и растущих цен на нефть представляет собой риск замедления перспектив роста, особенно на развивающихся рынках.

С учетом этой перспективы мы пытаемся проанализировать вектор цен на сырьевые товары в заключительном квартале 2018 года. Хотя обещания Китая сократить налоги и увеличить расходы на инфраструктуру привели к скачку цен на промышленные металлы, перспективы цен на нефть вызывают беспокойство.

**Ред.: Но действие перечисленных вами факторов будет краткосрочным или оно продолжит ощущаться и в 2019 году? И как возможный рост нефтяных котировок может повлиять на объем спроса в будущем году?**

**О. Х.:** Негативный эффект от растущих цен на нефть еще только скажется на спросе в 2019 году. Однако нет сомнений, что это произойдет скорее в ближайшее время, чем в отдаленном будущем. На развивающиеся экономики, возглавляемые Китаем и Индией, приходится почти 90% от глобального роста спроса. При этом стоимость барреля нефти марки Brent в местной валюте за последний год существенно возросла (см. «Изменение стоимости нефти марки Brent в местных валютах за год»).

В Индии, которая находится на пути к тому, чтобы когда-нибудь опередить Китай по темпам роста

## ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА НЕФТЯНЫЕ ЦЕНЫ

Факторы роста цен	Факторы снижения цен
Геополитическая нестабильность и санкции привели к более значительному сокращению поставок, чем ожидалось ранее	Торговые войны и замедление темпов роста развивающихся рынков приводят к снижению перспектив роста спроса
Снижение темпов роста добычи сланцевой нефти на фоне ценового давления и слабых мест в цепочке поставок	Доллар продолжает свое восхождение на фоне замедления роста мировой экономики и негативного влияния торговых тарифов
Хеджирование от инфляции и бэквордация пользуются спросом со стороны инвесторов	Рост предложения со стороны поставщиков, не являющихся членами ОПЕК, таких как Канада, Бразилия и Казахстан
Доллар снова ослабевает	

Источник: Saxo Bank

спроса, стоимость нефти в рупиях сейчас на уровне, который был характерен для периода между 2011-м и 2014 годами. В то время цена нефти была в среднем \$110/барр, что на 33% выше, чем сегодня. Потенциальный скачек стоимости нефти выше \$90/барр, ожидаемый некоторыми специалистами в ближайшие месяцы, только подстегнет спад спроса, что в итоге снова вернет цены на нефть на более низкий уровень (см. «Факторы, влияющие на нефтяные цены»).

**Ред.:** *Какие регионы выступают главными драйверами роста добычи и потребления нефти в ближайшие десятилетия?*

**О. Х.:** Россия, США, Саудовская Аравия и Бразилия, вероятно, будут крупнейшими поставщиками дополнительных объемов нефти.

**Ред.:** *Сегодня на ряд крупных нефтедобывающих стран, включая Россию, Иран и Венесуэлу, наложены международные экономические санкции. Какое влияние этот фактор оказывает на глобальный рынок нефти и насколько оправданы такие политические меры?*

**О. Х.:** Я не могу давать комментарии относительно того, оправданы ли санкции или нет. Точно не вызывает сомнений тот факт, что рост цен на нефть обусловлен политическими вызовами, стоящими перед странами-поставщиками, а не ро-

стом добычи. С другой стороны, неопределенность объемов спроса является главным риском снижения цен в будущем.

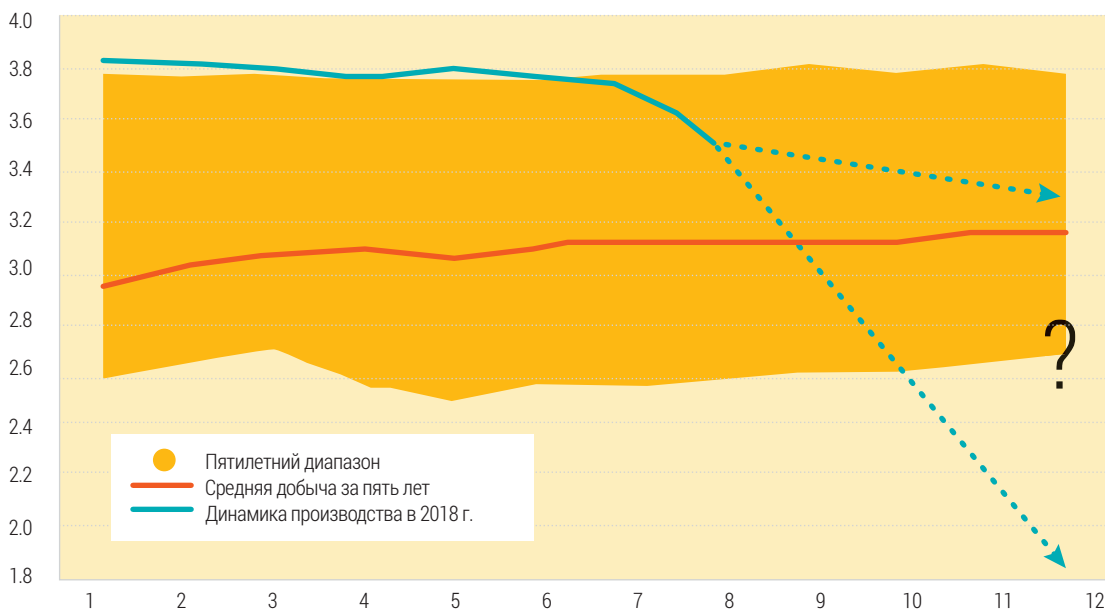
На данном этапе мы просто не в состоянии оценить полный масштаб влияния санкций на Иран, и от того, будет ли сокращение производства ближе к 0,5 или к 2 млн барр/сут., зависит будет ли нефть стоить \$70 или \$100/барр к концу года (см. «Динамика добычи нефти в Иране»).

**С учетом риска продолжения торговой войны и повышения цен на нефть из-за санкций глобальная экономика может испытать проблемы с удержанием своего долгосрочного позитивного импульса**

В краткосрочной перспективе снижение поставок из Ирана и в некоторой степени из Венесуэлы продолжит ужесточать рыночную конъюнктуру. Подобное развитие событий увеличит давление на производителей, обладающих резервными запасами, и вынудит их увеличивать добычу. Неосознанно

## ДИНАМИКА ДОБЫЧИ НЕФТИ В ИРАНЕ

млн барр/сут.



Источник: Bloomberg, Saxo Bank

снижение запасов может быть рассмотрено как положительный фактор для цен, учитывая снижение способности реагировать на непредвиденные будущие спады.

**Ред.:** В целом получается, что политические факторы сегодня оказываются сильнее экономических...

**О. Х.:** Да, учитывая текущее негативное влияние сильного доллара, роста ключевой ставки в США и торговых войн, мы полагаем, что мировая экономика не в состоянии справиться с быстрорастущими ценами на нефть. Несмотря на то, что министр энергетики США исключил возможность использования национальных стратегических запасов нефти, находящийся в непростом положении Трамп вряд ли будет доволен перспективой проведения промежуточных выборов на фоне внутренних цен на бензин на одну треть выше, чем на момент его победы на выборах в ноябре 2016 года.

**Ред.:** Некоторые эксперты предупреждают об угрозе сокращения добычи нефти в следующие 10 лет в связи с недостатком инвестиций в нефтеразведку. Разделяете ли вы подобные опасения?

**О. Х.:** Нет, потенциально мы приближаемся к периоду снижения роста, так как центральные банки снижают ликвидность на внутренних рынках и большинство стран отчаянно стараются выйти из долгового кризиса. Высокие цены на нефть только приблизят будущее без ископаемого топлива.

**Ред.:** Существуют ли неожиданные обстоятельства, способные существенно повлиять на развитие нефтяного рынка и перечеркнуть все предыдущие прогнозы?

**О. Х.:** Очередные перебои с поставками могли бы спровоцировать скачок рынка из-за резкого сниже-

ния объема резервов. Смена режима в Венесуэле в сочетании со значительным притоком капитала может привести к выходу страны из рецессии.

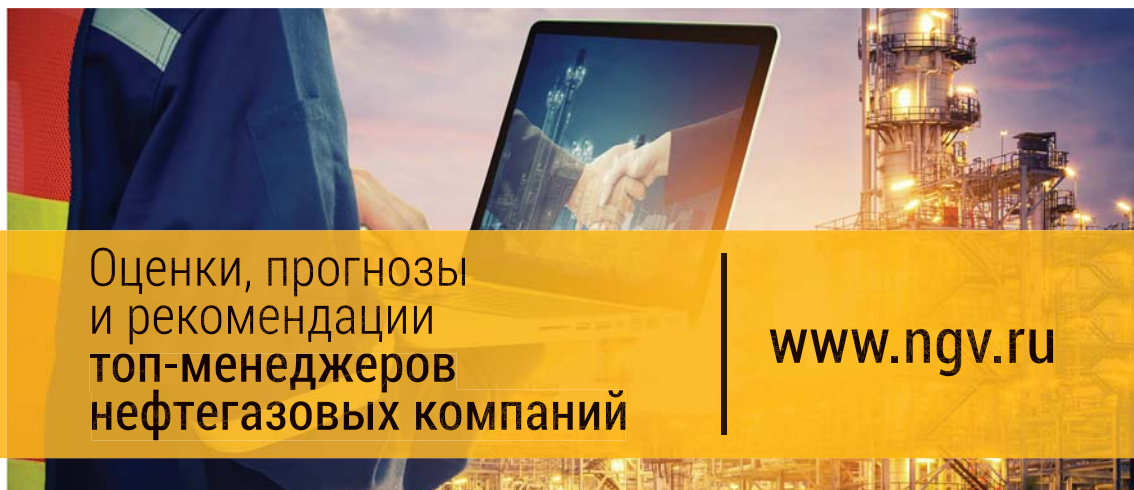
**Ред.:** Идея дедолларизации мировой экономики, а в частности, нефтяной торговли, сегодня очень популярна в России. Насколько реалистичен такой ход событий?

**О. Х.:** В ближайшем будущем нереалистичен. Игроки нефтяного рынка – добывающие компании, нефтеперерабатывающие заводы, потребители и трейдеры нуждаются в высокой степени ликвидности, чтобы функционировать должным образом. Запуск Китая фьючерсов на нефть в юанях в начале этого года пока что вызвал лишь интерес со стороны местных краткосрочных трейдеров, спекулирующих на рынке.

**Риск введения очередных санкций все еще удерживает инвесторов от выхода на российский рынок, несмотря на текущие высокие показатели**

**Ред.:** В России часто заявляют, что крупнейшие российские нефтегазовые компании остаются недооцененными, их капитализация значительно ниже, чем у иностранных компаний с сопоставимыми объемами производства. Существует ли такой тренд? Если да, то чем он обусловлен?

**О. Х.:** В настоящий момент российские нефтегазовые компании наслаждаются рекордными объемами добычи и высочайшими рублевыми ценами. Тем не менее риск введения очередных санкций все еще удерживает инвесторов от выхода на российский рынок, несмотря на текущие высокие показатели. ❗



Оценки, прогнозы  
и рекомендации  
топ-менеджеров  
нефтегазовых компаний

[www.ngv.ru](http://www.ngv.ru)