***Елена Зотова,***
*независимый обозреватель*

# Дизельный «двигатель»

**РЫНОК НЕФТИ ПРОДЕМОНСТРИРОВАЛ В 2009 ГОДУ, ЧТО СПОСОБЕН ПРЕОДОЛЕВАТЬ «ЗАКОНЫ ГРАВИТАЦИИ». ГЛОБАЛЬНЫЙ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КРИЗИС И ВЫЗВАННОЕ ИМ ПАДЕНИЕ МИРОВОГО СПРОСА НА ТОПЛИВО НЕДОЛГО ВЛАСТВОВАЛИ НАД НЕФТЯНЫМИ КОТИРОВКАМИ. ЦЕНЫ НА НЕФТЬ В ЛОНДОНЕ И НЬЮ-ЙОРКЕ ВЗМЫЛИ ВВЕРХ СПУСТЯ ВСЕГО НЕСКОЛЬКО МЕСЯЦЕВ ПОСЛЕ МРАЧНЕЙШЕГО ДЕКАБРЯ 2008 ГОДА С ЕГО АТМОСФЕРОЙ «КОНЦА СВЕТА». ЦЕНОВОЙ УРОВЕНЬ В $30 ЗА БАРРЕЛЬ, КОТОРЫЙ В СЕРЕДИНЕ ДЕКАБРЯ 2008 ГОДА БЫЛ ПОЧТИ РЕАЛЬНОСТЬЮ ДЛЯ РЫНКА НЕФТИ, ОСТАЛСЯ ДАЛЕКО ВНИЗУ.**

«Первую помощь» рынку нефти оказала ОПЕК, которая в конце 2008 года приняла решение о значительном сокращении нефтедобычи. Выйдя из нокдауна, нефть завершила прошлый год на ценовых уровнях вблизи $45. ОПЕК ответственно подошла к сокращению производства, что поддержало рынок в феврале, когда в связи с избытком топлива в американских хранилищах цены на нефть WTI в Нью-Йорке снова оказались в опасной близости к $30. По оценкам, в феврале степень выполнения плана ОПЕК по сокращению нефтедобычи составила более 85%, что было необычайно высоким показателем. В результате котировки отыграли падение и закрылись в феврале примерно на тех же уровнях, что и в декабре.

Весной рынок нефти уже не топтался на месте, а продвигался вверх. В конце мая нефть стоила около $66. При этом спрос на топливо оставался слабым, хранилища нефти и нефтепродуктов были заполнены до краев, а оживление мировой экономики наблюдалось только в прогнозах. Однако именно прогнозы, или, иными словами, ожидания экономического оживления, сыграли ведущую роль в подъеме цен в 2009 году.

Широко распространенным является мнение, что рост нефтяных котировок в 2009 году обусловило ослабление доллара. Да, снижение курса доллара к другим основным мировым валютам, в первую очередь к евро, повлияло на цены на нефть, однако это влияние было далеко не абсолютным. На протяжении большей части года корреляцию между курсом доллара и ценами на нефть определял комплекс идей об уменьшении финансовых рисков и скором восстановлении роста мировой экономики. Цены на топливо зависели не от курса доллара, а вместе с курсом доллара — от сигналов о состоянии мировой экономики. Как отмечалось в нефтяных обзорах, опубликованных в предыдущих выпусках Cbonds Review, в роли главного индикатора экономических тенденций выступил фондовый рынок США.

Валютный же рынок получил рычаги влияния на цены на нефть ближе к концу года. Осенью доллар стал резко слабеть из-за массового использования его в качестве валюты фондирования в операциях carry trade и сомнений в надежности статуса мировой резервной валюты. Осенние обвалы доллара способствовали тому,

что цены на нефть, которые провели летние месяцы и сентябрь в колебаниях между $60 и $75, в октябре преодолели верхнюю границу этого диапазона. В ходе октябрьских торгов цены на нефть поднялись выше $80. Отступив в конце октября к уровням $75–77, в ноябре нефтяные котировки снова «заигрывали» с 80-долларовым рубежом. Последний торговый день ноября цены на нефть марки Brent в Лондоне завершили на отметке $78.47, а цены на нефть марки WTI в Нью-Йорке — на значении $77.28.

За период с января по ноябрь нефть марки Brent выросла в цене на 72%, а марка WTI — на 73%. Главный индекс американского рынка акций, Standard & Poor's 500, подрос за январь-ноябрь на 21.3%. Курс доллара к евро в конце декабря 2008 года составлял примерно $1.4, в конце ноября 2009 года — около $1.5. Таким образом, за январь-ноябрь евро подорожал относительно доллара приблизительно на 10 центов, или на 7%. Если пересчитать цены на нефть в единой европейской валюте, то получится, что нефть марки Brent выросла в цене с 32.6 евро в конце декабря 2008 года до 52.3 евро в конце ноября 2009 года, или на 60.4%. Нефть марки WTI подорожала за тот же период с 31.9 евро до 51.5 евро, или на 61.4%.

Аналитики рынка и руководители нефтяных компаний неоднократно говорили о том, что столь значительный рост цен не оправдан в текущих фундаментальных условиях. Согласно оценкам ОПЕК и МЭА, в странах ОЭСР, на которые приходится около 53% мирового потребления нефти, спрос на нефть существенно упадет по итогам 2009 года. В результате снизится и общемировой спрос на нефть, несмотря на его повышение в Китае и других азиатских странах, не входящих в ОЭСР, а также на Ближнем Востоке и в Латинской Америке. В 2010 году, согласно ожиданиям МЭА, спрос на нефть в ОЭСР покажет нулевое изменение; по прогнозу ОПЕК, этот показатель продолжит снижение. Общемировой спрос на нефть, как ожидается, повысится в 2010 году благодаря предполагаемому усилению роста в ведущих странах и регионах за пределами ОЭСР. Однако огромные товарные запасы нефти и нефтепродуктов, накопившиеся за последний год, остаются фактором риска для нефтяных котировок. В 2009 году крупные товарные запасы топлива в США несколько притормозили подъем цен. После периода буйного майского роста они колебались в ограниченном диапазоне вплоть до октября. Сделанные в октябре и ноябре попытки выйти на уровень $80 заканчивались откатом назад.

Тем не менее, рост нефтяных котировок за 11 месяцев был впечатляющим. Ралли на фондовом рынке США, которое началось в марте и практически не прерывалось на коррекцию, убедило инвесторов в скором улучшении экономических условий и восстановлении роста спроса на нефть. Как следствие, на рынок нефтяных фьючерсов и привязанных к ним финансовых инструментов хлынули огромные потоки денежных средств, доступность которых обеспечили низкие процентные ставки и программы ведущих центральных банков по закачиванию ликвидности в банковскую систему. Большие объемы «легких» денег, направленных на рынок нефти, создали сильный мультипликативный эффект, благодаря которому нефтяные котировки, как упоминалось выше, выросли за январь-ноябрь более чем на 70%.

Ценовая перспектива в 2010 году будет, по всей видимости, зависеть от того, в какой степени оправдаются расчеты инвесторов на оживление мировой экономики и возобновление роста потребления нефти в мире. Улучшение экономической динамики во второй половине 2009 года в основном обеспечили правительственные программы по стимулированию экономики. В Китае определяющую роль в ускорении экономического роста сыграли государственные инвестиции и связанный с ними кредитный бум. В США после уточнения данных о ВВП за третий квартал оказалось, что положительная экономическая динамика за этот период была чуть ли не полностью обусловлена эффектом от правительственных программ.

Согласно пересмотренным данным министерства торговли США, представленным в конце ноября, ВВП страны за третий квартал увеличился на 2.8% в годовом исчислении. (Предварительные данные, опубликованные в конце октября, показывали рост на 3.5%.) Из 2.8% роста, получившихся после пересмотра, 1.45 п.п. пришлись на производство автомашин, которое подстегнула программа cash for clunkers. Кроме того, увеличению ВВП способствовал рост инвестиций в жилищное строительство, но он стимулировался налоговым кредитом для американцев, покупающих жилье впервые. Помимо эффекта от правительственной помощи, почти 0.9 п.п. добавило к показателю роста ВВП США в третьем квартале замедление темпов сокращения товарно-материальных запасов американских компаний. В результате вклад в рост ВВП остальных составляющих оказался близок к нулю. Однако следует отметить повышение корпоративных инвестиций в оборудование и программное обеспечение на 2.3% в годовом исчислении и рост американского экспорта на 17%. Если бы не рост импорта в Америку на 20.8%, увеличение экспорта благотворно отразилось бы на динамике ВВП.

При всех недостатках данных о ВВП США за третий квартал, у этих данных есть обнадеживающее достоинство. Как уже отмечалось в нефтяном обзоре в предыдущем выпуске Cbonds Review, сокращение товарно-материальных запасов американских компаний (во втором квартале на рекордные $160.2 млрд в годовом исчислении), несмотря на его замедление в третьем квартале ($133.4 млрд), оказалось очень большим. Похоже, что производство в США не поспело за спросом. Значительное сокращение товарно-материальных запасов в третьем квартале создает потенциал для их пополнения и наращивания объемов производства и, как следствие, для роста ВВП.

Кроме того, Конгресс продлил срок действия программы, направленной на поддержку рынка жилья. Действие «первого издания» программы истекло 30 ноября, но Конгресс одобрил закон, согласно которому налоговые кредиты на покупку жилья будут предоставляться по 30 апреля 2010 года. При этом кредиты смогут получить не только те американцы, которые покупают жилье впервые, но и некоторые другие категории покупателей.

Таким образом, экономические перспективы четвертого квартала текущего и первого квартала следующего года выглядят неплохо. Тем более что расходы американских потребителей стабилизировались после кризисного обвала и, похоже, в последнее время чуть-чуть

повышаются от месяца к месяцу. По крайней мере, на это указывают официальные данные министерства торговли США и отраслевые источники. В частности, согласно подсчетам Национальной федерации розничных компаний (NRF), в праздничный уик-энд после Дня благодарения розничные продажи в США повысились на 0.5% по сравнению с тем же периодом 2008 года. По меркам недавнего американского прошлого, отличавшегося безудержным потреблением, прирост продаж в праздничный уик-энд был крайне слабым. Но с учетом новых американских реалий, включающих высокую безработицу, тяжелую ситуацию на рынке жилья и трудности с получением кредита, прирост розничных продаж можно считать хорошим уже потому, что он в принципе наблюдался.

Между тем, при вероятном отсутствии значимого роста потребительских расходов в США в обозримом будущем перспективы роста мировой экономики в 2010 году будут зависеть от задела, созданного правительственными стимулами, от мирового корпоративного спроса и от спроса в частном секторе ведущих развивающихся стран.

В четвертом квартале 2009 года инвесторов продолжали обнадеживать позитивные сигналы от крупных компаний high-tech. В частности, в ноябре руководство Cisco Systems, крупнейшего мирового производителя сетевого оборудования, заявило, что многие клиенты компании, воздерживавшиеся от расходов с осени 2008 года, начинают снова делать инвестиции, чтобы не отстать от роста интернет-трафика. Норвежская компания Opera Software, разработчик популярного веб-браузера, сообщила, что в октябре в мире резко выросли объемы беспроводной передачи данных. Компания NetApp заявила об оживлении на рынке систем хранения данных в компьютерных сетях. Компания Tech Data Corp, дистрибьютор компьютеров, указала, что впервые за последние четыре квартала появились признаки улучшения ситуации с корпоративными расходами на информационные технологии.

Оживление в секторе high-tech питает надежды, что за ним в конце концов последуют и «тяжеловесные» отрасли, операции в которых требуют больших топливных затрат на производство и транспортировку. Однако в конце ноября спрос на дизельное топливо, важный индикатор экономической активности, оставался в США на низком уровне. Запасы дистиллятов, включающих дизельное топливо и топочный мазут, были по-прежнему большими. В этих условиях нефтеперерабатывающая корпорация Valero Energy объявила 20 ноября, что закрывает свой НПЗ в штате Делавэр в связи с его убыточностью. В начале ноября компания Sunoco объявила о закрытии НПЗ в Нью-Джерси, также по причине убыточности.

Аналитики полагают, что даже если нынешняя зима в Америке окажется очень холодной, это лишь умеренно улучшит ситуацию с дистиллятами, поскольку их запасы очень велики. В ноябре запасы дистиллятов в США превышали средний объем для данного сезона за последние пять лет примерно на 30%. Кроме того, крупные запасы дистиллятов оставались в хранилищах Европы и в многочисленных морских танкерах. Без заметного повышения спроса на дизельное топливо влияние других «бычьих» факторов на рынок нефти будет ограниченным. ©

Акции
На фондовых биржах торгуется более 400 акций около 300 эмитентов. Мы знаем их всех «в лицо». Котировки и другие данные есть на stocks.investfunds.ru

ПИФы
В России работает более 1100 фондов. Такое разнообразие нас не пугает, так как детальная информация об их деятельности есть на pif.investfunds.ru

ОФБУ
В России работает более 150 ОФБУ. Как, Вы еще не в курсе, что это такое? Тогда вам на ofbu.investfunds.ru

Пенсии
Более 95% пенсионных накоплений находится в ВЭБ, несмотря на то, что 58 УК и более 100 НПФ предлагают инвестировать деньги более эффективно. Самая полная информация об управлении пенсионными деньгами на npf.investfunds.ru

Драгоценные металлы
При покупке золотых слитков инвестор должен заплатить НДС в размере 18% от его стоимости. Мы знаем другие способы инвестирования в металл, который за 5 лет вырос в цене более чем в 3 раза. Узнайте больше на gold.investfunds.ru

www.investfunds.ru

Самый популярный ИНТЕРНЕТ-РЕСУРС о вложении средств частных инвесторов