

ВВЕДЕНИЕ

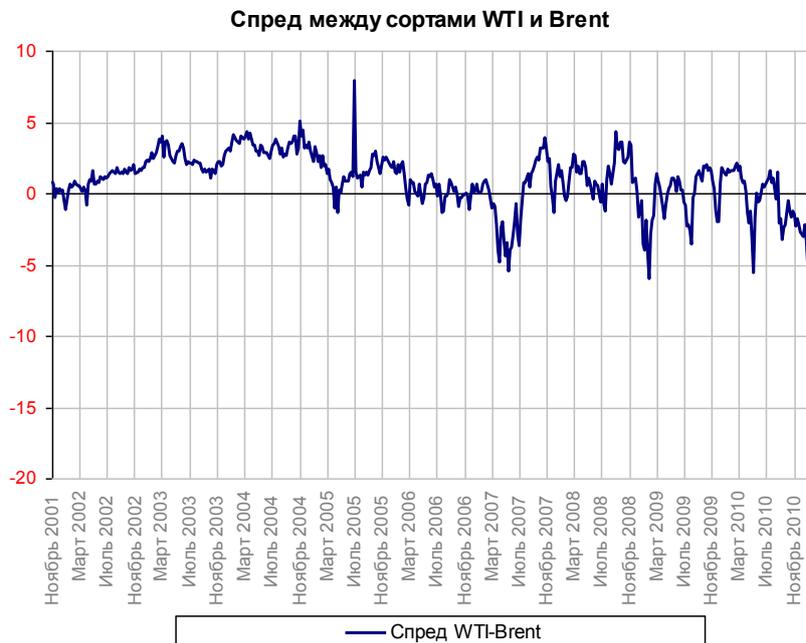
В данном обзоре мы опишем необычную ситуацию с марками нефти Brent и WTI. Необычная она по двум причинам: спред между спотами расширился до рекордных \$13-16 и форма фьючерсных кривых отличается друг от друга принципиально.

Инвестиционная идея

Мы полагаем, что нужно покупать ближние фьючерсы WTI (например, с поставкой через два месяца) и продавать дальние (через 8-12 месяцев). С фьючерсами Brent имеет смысл проводить обратную операцию, рассчитывая, что бэквардация перейдет в контанго. Делать это можно не только с ближним и дальним фьючерсом, но и, например, с фьючерсом через год и фьючерсом через два года. По нашим оценкам ликвидность дальних фьючерсов позволяет это реализовать.

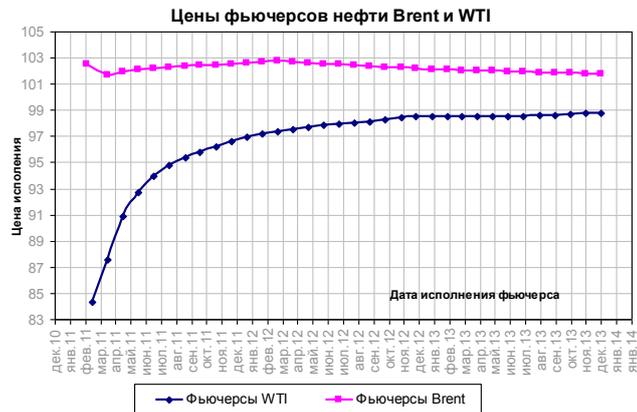
Рекордный спред

Среднее значение спреда за последние десять лет, составляет \$1. Т.е. в среднем нефть WTI стоила на \$1 дороже чем Brent. Спред практически не выходил на рамки +/- \$5. На данный момент спред составляет \$13, совсем недавно доходя до \$16.



Форма фьючерсных кривых

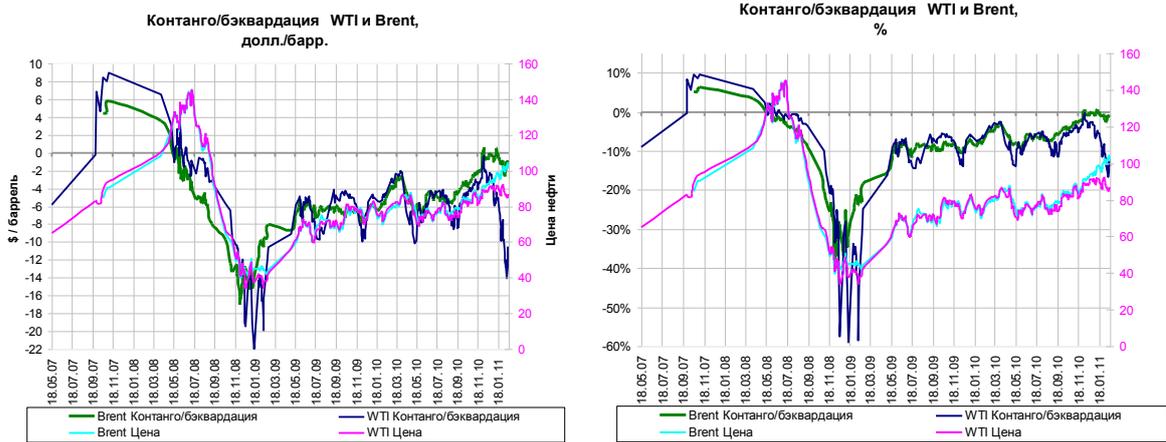
Котировки фьючерсов по Brent'у с разными сроками экспирации (до года) образуют плоскую форму кривой, в то время как по WTI образовалось сильное контанго (для сопоставимых с Brent по экспирации контрактов). Наклон кривой WTI особенно сильно возрастает в первой половине 2011 года.



Таким образом, пока у участников нефтяного рынка есть уверенность, что сейчас нефть WTI «спот» недооценена относительно дальнего конца.

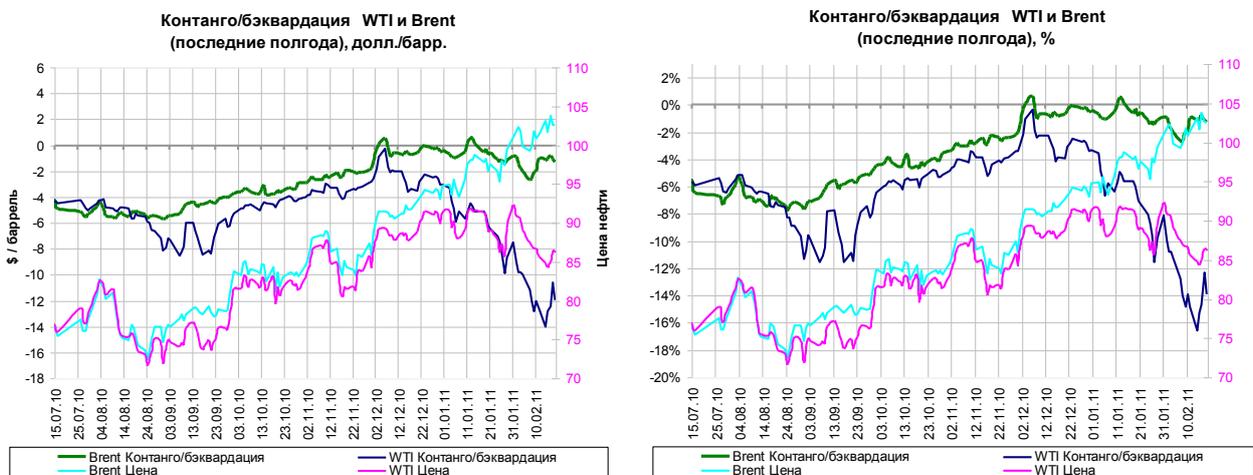
Контанго и бэквардация

На графиках ниже показаны размеры контанго или бэквардации между ближайшим фьючерсом и фьючерсом через 12 месяцев в процентах относительно ближайшего фьючерса. Графики приводятся и для Brent, и для WTI.



Мы видим, что величина контанго по WTI более волатильна чем у Brent и, даже не беря в расчет конец 2008 года (контанго по WTI превышало 50%, по Brent – почти 40%), в 2009-2010 году достигало значений 13-14%, в то время как контанго по Brent за тот же период не превосходило 10%.

Рассмотрим отдельно последние полгода. К началу декабря 2010 контанго по обеим маркам нефти к этому времени сузилось практически до нуля. Однако потом началось образовываться довольно сильное расхождение – цена на ближайший контракт нефти марки Brent продолжила расти в отличие от WTI. Дальние контракты (с экспирацией через год) росли по обоим сортам нефти вместе с ближайшим по экспирации контрактом на Brent. В результате этого по Brent контанго осталось практически нулевым, а по WTI образовалось «супер-контанго».



Причины возникновения спреда WTI и Brent

Самые распространенные объяснения которые приводятся в авторитетных источниках (например EIA) такие:

1. Запасы сырой нефти в Кушинге(Оклахома) достигли максимума. Кушинг является точкой продажи WTI;
2. Ожидается снижение добычи четырех крупнейших месторождений в Северном Море. Bloomberg отмечает, что только марте 2011 года снижение составит 7.4% по сравнению с февралем;
3. Возможные перебои поставок из-за волнений на Ближнем Востоке.

Ниже мы подробнее прокомментируем их исходя из имеющихся фактических данных.

Запасы в США

Объем запасов нефти в Кушинге действительно достиг максимума, при этом они составляют всего порядка 5%-10% всех запасов сырой нефти в США. Общий объем запасов сырой нефти в США в декабре-январе (время образования контанго по WTI) даже снизился, что выступает не в пользу образования контанго по WTI и спреда с Brent.



Нам стало интересно, как ведет себя какая-нибудь другая нефть, которую везут в США. Оказалось, что нефть, привезенная из Саудовской Аравии и продающаяся в США на побережье Мексиканского залива, последние два месяца вела себя скорее как WTI, нежели как Brent.

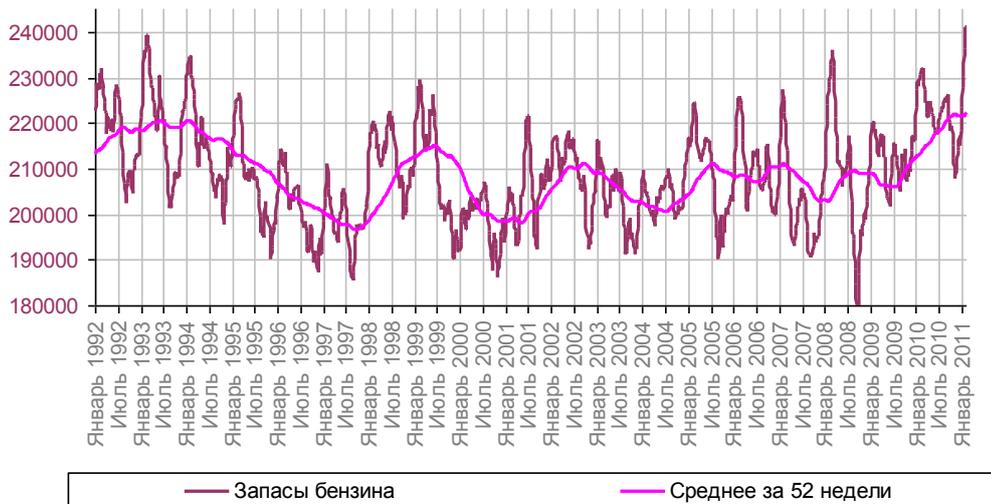


Нефть. Дисбалансы во временном спреде

Отметим, что нефть из Саудовской Аравии по инициативе этой страны с 2009 г. перестала продаваться в привязке к ценам на нефть марки WTI. Таким образом, проблема возможного избыточного роста запасов в Кушинге не должна отражаться на котировках нефти на побережье Мексиканского залива, т.к. в целом избыточных запасов нефти в США нет.

Запасы бензина (даже несглаженное значение) сейчас находятся на двадцатилетнем максимуме.

Общие запасы бензина в США



Год назад (февраль 2010 года) запасы бензина так же были на максимуме, но такого спреда WTI-Brent и контанго по WTI не наблюдалось.

Запасы бензина выросли на фоне того, что за последние два месяца локально произошел дисбаланс спроса и предложения на рынке бензина. Спрос снизился, а объем его производства увеличился. Дисбаланс спроса и производства бензина может иметь временный характер. Традиционно, в преддверие летнего сезона нефтяники производят много бензина для пополнения запасов. При этом относительно низкий уровень спроса на бензин в январе-феврале может быть определен, например погодными условиями. Отметим, что **контанго по WTI и спрэд к Brent начало образовываться в декабре, т.о. ситуация с запасами бензина вряд ли может служить объяснением происхождения этого явления.**

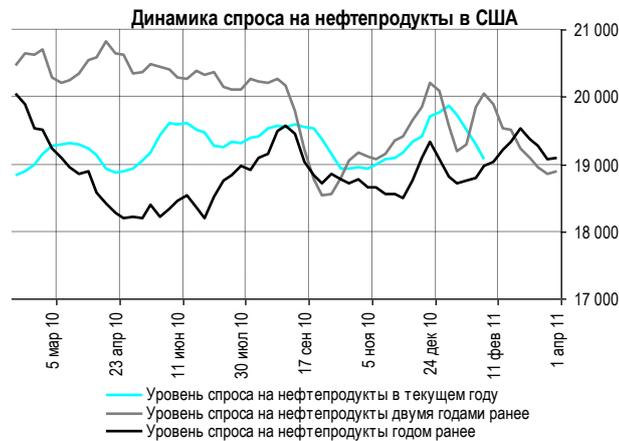
Также стоит сказать, что высокие запасы бензина не означают и снижения спроса на нефть в США, т.к. в целом спрос на нефтепродукты находится выше уровня прошлого года (спрос на бензин составляет чуть меньше половины спроса на все нефтепродукты).

Таким образом, сомнительно, что дисконт WTI относительно Brent образовался именно из-за запасов в Кушинге, как, впрочем, и из-за больших запасов бензина.

Спрос и предложение на бензин и нефтепродукты в США

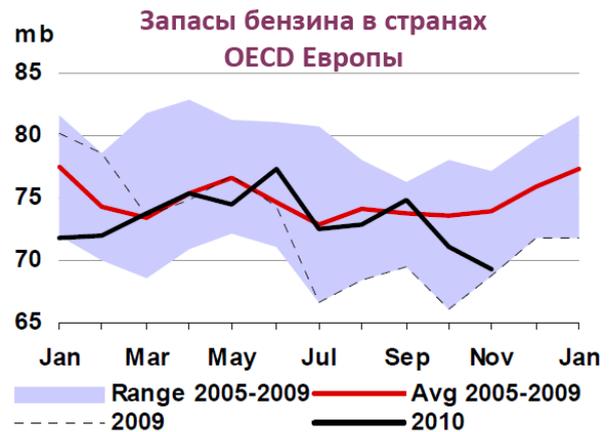
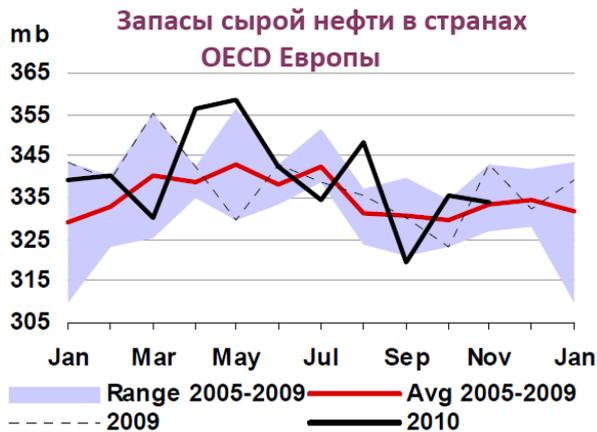


Бензин составляет меньше половины всех производимых нефтепродуктов. За январь спрос на нефтепродукты немного снизился, но в целом, на наш взгляд, находится на более высоком относительно прошлого года уровне.



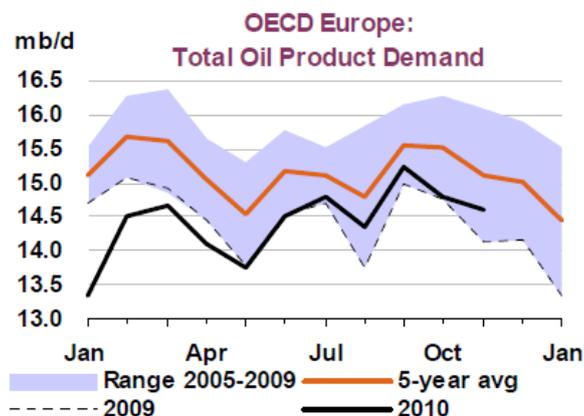
Запасы, спрос и производство нефти в Европе

Последние данные по запасам Европы (источник IEA) есть за ноябрь 2010 года. На тот момент запасы сырой нефти находились на среднем уровне пятилетнего уровня предыдущих лет, в то время как запасы бензина находились у его нижней границы.



Спрос на нефтепродукты в Европе сезонно снижается к январю, а затем начинает расти. Ноябрьские данные показывают, что на этот момент спрос как и запасы находился у нижней границы коридора предыдущих пяти лет. Таким образом, маловероятным выглядит объяснение, что цена на нефть марки Brent выросла по причине значительного регионального спроса и/или сокращения запасов.

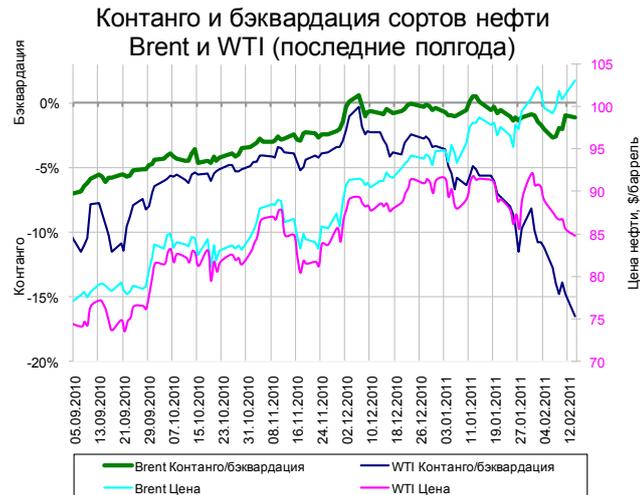
Вместе с тем, стоит отметить, что запасы бензина в Европе оказались в ноябре непосредственно на минимальном уровне за последние 5 лет. **Низкий уровень запасов на бензин в Европе не представляется критичным с точки зрения образования спреда между Brent и WTI** в условиях низкого уровня спроса и значительных запасов сырой нефти.



Добыча в Северном Море, должна снизиться в марте до 1,13 млн. бар./день с 1,22 млн. бар./день (на 7.4%). Таким образом, объем добычи в Северном море составляет весьма небольшую долю общей потребности в нефти в Европе (14-15 млн. бар./день).

Волнения на Ближнем Востоке

Первые редкие сообщения в волнениях в Тунисе (еще до Египта) начали появляться начиная с 24 декабря 2010 года. Контанго по WTI начал образовываться, а спред с Brent начал расходиться как раз с первых чисел января. Безусловно, в цене Brent в первую очередь содержится премия за риск перебоя поставок нефти из стран Ближнего Востока.



Итоги

Мы считаем, что текущая ситуация со спредом Brent-WTI обусловлена в первую очередь дестабилизацией политической ситуации в Северной Африке и на Ближнем Востоке. Как мы видели, именно с началом волнений в Тунисе начались расхождения WTI-Brent. После стабилизации ситуации спред WTI-Brent должен сойтись.

Расширенный контанго по WTI не обусловлен в должной мере балансом спроса/предложения/запасов в США. По этой причине уровень контанго по WTI должен сойтись хотя бы до 8% (с 13% сейчас).

Хотя против WTI выступают как рекордный уровень запасов бензина в целом по США, так и в среднем большой уровень запасов сырой нефти (в частности в Кушинге), мы не считаем, что это действительно значимый фактор, поскольку до этого так же случались периоды практически таких же высоких запасов нефти, но при этом спред WTI-Brent как сейчас не расходился.

Фактор снижение поставок из Северного моря кажется несколько противоречивым в силу небольшой доли ожидаемого снижения предложения в общем объеме поставляемой нефти для Европы.

ОАО «Банк «Санкт-Петербург»

191167, Санкт-Петербург, Невский пр., 178 лит. А
<http://www.bspb.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

Аналитическая служба

Санкт-Петербург, ул. Исполкомская д. 15, лит. А, б/ц "Олимп"

Суриков Андрей, начальник Аналитической службы

email: Andrei.p.Surikov@bspb.ru
phone: +7 (812) 325-36-13

Лапшина Ольга, начальник отдела анализа долгового рынка

email: Olga.a.Lapshina@bspb.ru
phone: +7 (812) 325-36-80

Гордеев Алексей, ведущий аналитик

email: Aleksei.a.Gordeev@bspb.ru
phone: +7 (812) 325-36-13

Данный аналитический и информационный материал подготовлен работниками ОАО «Банк «Санкт-Петербург».

Просим Вас обратить внимание на следующие существенные факты и обстоятельства относительно того, что настоящий материал:

- 1. Не является рекламой;*
- 2. Не носит характер любой оферты (предложения);*
- 3. Не имеет в качестве основной цели продвижение любых ценных бумаг и/или финансовых инструментов, и/или финансовых услуг;*
- 4. Не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов;*
- 5. Не включает любых гарантий, обещаний или прогнозов роста;*
- 6. Не направлен на побуждение приобретать ценные бумаги, финансовые инструменты и/или финансовые услуги;*
- 7. Должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, а также к третьим лицам.*

Представленный материал, как полностью, так и частично, носит исключительно информационный характер.

Вся информация и сведения, содержащиеся в материале, получены из открытых публичных источников, которые ОАО «Банк «Санкт-Петербург» рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря ни на что, проверка информации не проводилась и ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не делают никаких заявлений и не дают никаких гарантий ни в прямой, ни в косвенной форме относительно достоверности, актуальности или точности информации и материала. ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) третьих лиц и за любые убытки, а также за любой ущерб, возникший в связи с любым использованием материала, информации и/или сведений, размещенных в нем, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений.

Любая информация, содержащаяся в представленных материалах, может быть изменена и/или дополнена ОАО «Банк «Санкт-Петербург» в любое время без предварительного уведомления, однако, ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не имеет каких-либо обязательств по внесению в материал исправлений или изменений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.

ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не дает заверений, что материал предназначен для всех его получателей, при этом, операции с ценными бумагами, связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Информация в материале подвержена влиянию факторов различных рисков, неопределенности, иных факторов, которые находятся вне пределов контроля и возможности точного прогнозирования, вследствие чего заявленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.

Материал не заменяет консультации и не должен использоваться вместо неё.

Распространение, воспроизведение и копирование, внесение изменений в материал, не допускается без получения предварительного письменного разрешения ОАО «Банк «Санкт-Петербург». ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений.

© 2010 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».