

## ОБЩИЙ ВЗГЛЯД

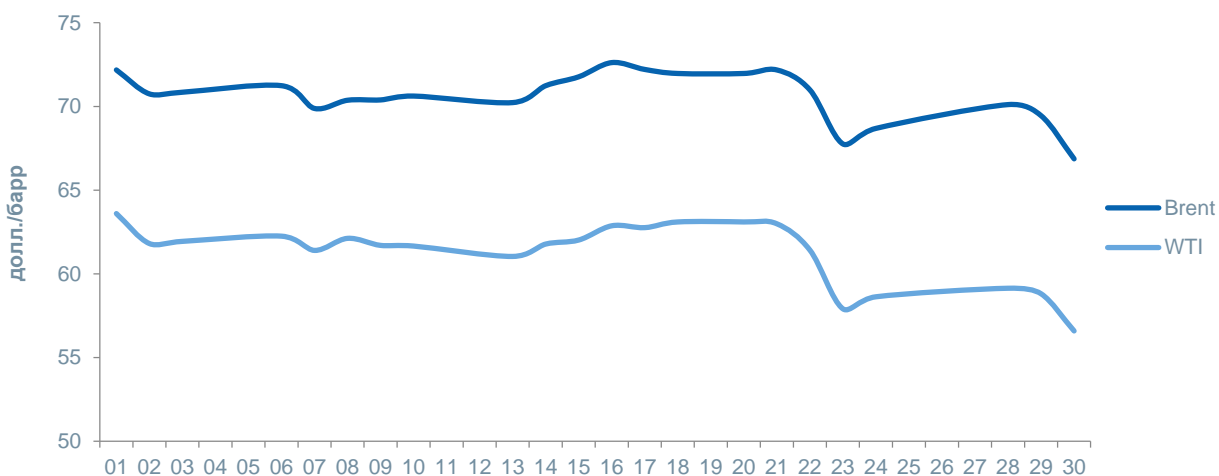
Brent  72,2  
66,9 (-7,4%)

WTI  63,6  
56,6 (-11,0%)

Цены на нефть в мае снизились:

- Количество буровых в США снизилось в мае на 8 единиц - до 797 единиц
- ◆ Целевые показатели ОПЕК+ в апреле были выполнены на 100%
- ◆ По предварительным данным, в нефтепроводе «Дружба» загрязнен 1 млн барр. нефти
- ◆ Китай установил экспортные квоты на нефтепродукты государственным компаниям на 2019 год на уровне 23,79 млн т, что на 5,3% выше по сравнению с прошлым годом
- ◆ Коммерческие запасы в США в мае увеличились на 15,9 млрд барр. - до 476,5 млрд барр.
- Трамп пригрозил дополнительными пошлинами на китайские товары на 200 млрд долл. и 25% пошлинами на товары стоимостью 325 млрд долл.
- ◆ Иран заявил, что будет продолжать продавать нефть на «сером рынке» с дисконтом
- ◆ Расширение трубопровода Permian Express 4 на 120 000 барр./сут. будет запланировано к концу третьего квартала 2019 года.

Рисунок 1 Цены на нефть



## В ФОКУСЕ

### В какую нефть вкладываются, и чем это может грозить?

После почти 50% падения в 2015-2016 гг., инвестиции в мировую нефтегазовую отрасль начали расти. В 2018 году объем инвестиций был примерно 500 млрд долл., их рост составил 6% по сравнению с 2017 годом (по данным МЭА).

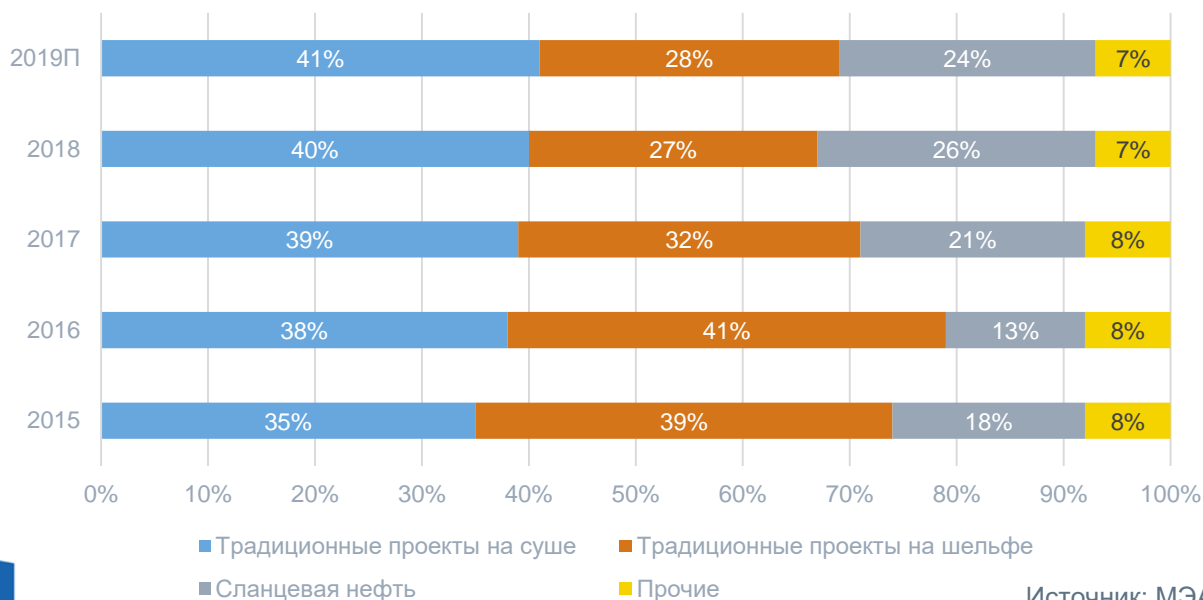
В течении последних нескольких лет сланцевые нефть и газ в США представляли наибольший интерес для инвесторов - доля расходов на сланцевую отрасль в общем объеме инвестиций нефтегазовых компаний выросла до 26% в 2018 году против 18% в 2015 году (рис. 2). Популярностью пользовались и традиционные проекты на суше (как наиболее дешевые и простые), их доля в 2018 году увеличилась до 40% по сравнению с 35% в 2017 году.

При этом доля оффшорных проектов значительно снизилась - с 39% в 2015 году до 27% в 2018 году. Это связано с высокой сложностью и дороговизной этих проектов. Сейчас компании стараются реализовывать только проекты с наибольшей добавленной стоимостью (IRR не менее 20%): в Мексиканском заливе, Гайане, Северном море и Бразилии.

Главной причиной переориентации инвесторов стало падение цен на нефть в 2014 году, которое, в свою очередь, сформировало у них определенную модель поведения.

Во-первых, нефтегазовые компании максимизировали доходы от существующих активов; доля расходов на действующих месторождениях выросла до 67% от общего объема в 2018 году по сравнению с менее чем 60% в 2016 году (МЭА). Это позволило значительно сократить уровни истощения месторождений. По оценкам PwC, темпы снижения добычи на зрелых нефтяных месторождениях упали до 4% в 2018 году, по сравнению с 10% в 2011 году и 7,5% в 2016 году. В период 2010-2014 годов уровни истощения зрелых нефтяных месторождениях составляли в среднем 7%.

**Рисунок 2 Структура инвестиций в нефтегазовую промышленность**



Во-вторых, компании переключили свое внимание на более мелкие активы, которые могут быть быстрее выведены на рынок, а, значит, и быстрее приносить прибыль. Так, например, сланцевые проекты приносят 80% прибыли в первые два года после начала эксплуатации месторождения.

Повышенный интерес инвесторов сказался на объемах добычи сланцевой нефти; после снижения до 4,4 млн барр./сут. в 2016 году, добыча сланцевой нефти постоянно росла и за первые четыре месяца 2019 года составила 7,3 млн барр./сут.

Более того, именно в сланцевой отрасли наблюдается крайне интересный тренд: чисто сланцевые компании сокращают объемы инвестиций, усиливая финансовую дисциплину и сокращая расходы, при этом нефтегазовые мейджоры, напротив, наращивают долю этих активов в своем портфеле.

В ближайшие пару лет ожидается, что инвестиции в сланцевую отрасль перестанут расти столь быстрыми темпами, поскольку нефтяные мейджоры не смогут за такой короткий срок полностью компенсировать снижение инвестиций со стороны независимых сланцедобытчиков. Что касается объемов добычи, то снижения в 2019 году не стоит ожидать благодаря большому количеству пробуренных, но незаконченных скважин.

В-третьих, компании стали активно сокращать расходы по всей производственной цепочке. Так, за 8 лет средние издержки на добычу сланцевой нефти снизились с 80 до 46 долл./барр., а новые шельфовые проекты в Мексиканском заливе и Северном море достигли точки безубыточности в 30-35 долл./барр. Столь значительное снижение затрат дает импульс к возобновлению интересов инвесторов к сложным добычным проектам.

Однако рост инвестиций в добычу омрачается тем, что в 2018 году инвестиции в геологоразведку достигли самых низких уровней - 20% от общих инвестиций в отрасль. Причины такого снижения просты: низкие цены на нефть, а также трудности в поиске крупных месторождений, поскольку большая часть перспективных областей уже исследована. Такая тенденция может вызвать нехватку предложения уже в 2020-х годах.

Помимо увеличения инвестиций в геологоразведку, что безусловно необходимо в долгосрочном периоде, выходом может стать еще более пристальный фокус на действующих месторождениях в рамках более масштабного применения третичных методов увеличения нефтеотдачи, а также дальнейшая оптимизация затрат по всей производственной цепочке.

## ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ◆ По данным Rystad Energy, за четыре года сланцевая нефть превратилась из едва ли не самого дорогого в мире нефтяного ресурса в самый дешевый после ближневосточных месторождений : средняя цена безубыточного сланцев составляет 46 долл./барр.
- ◆ Агентство по охране окружающей среды США предлагает в 2019 году увеличить на 2,5% объемы биотоплива, которое переработчики должны смешивать с нефтепродуктами - с 16 до 16,4 млн т.
- ◆ Эффект бабочки: без доступа к дешевой венесуэльской нефти, на Гаити электричество подают только на три часа в день, а галлон бензина продается на черном рынке за 12 долларов.