ТИНЬКОФФ
ИНВЕСТИЦИИ
Премиум

Сложная экономика: что делать с нефтью во время пандемии

15.12.2020

Что происходит?

Вопрос о том, стоит ли инвестировать в нефть и газ, разделил финансовый сектор на два лагеря. Еще до вмешательства коронавируса будущее топливной индустрии уже находилось под угрозой из-за распространения электромобилей, возобновляемых источников энергии и растущего осознания долгосрочных последствий изменения климата.

Все не так однозначно

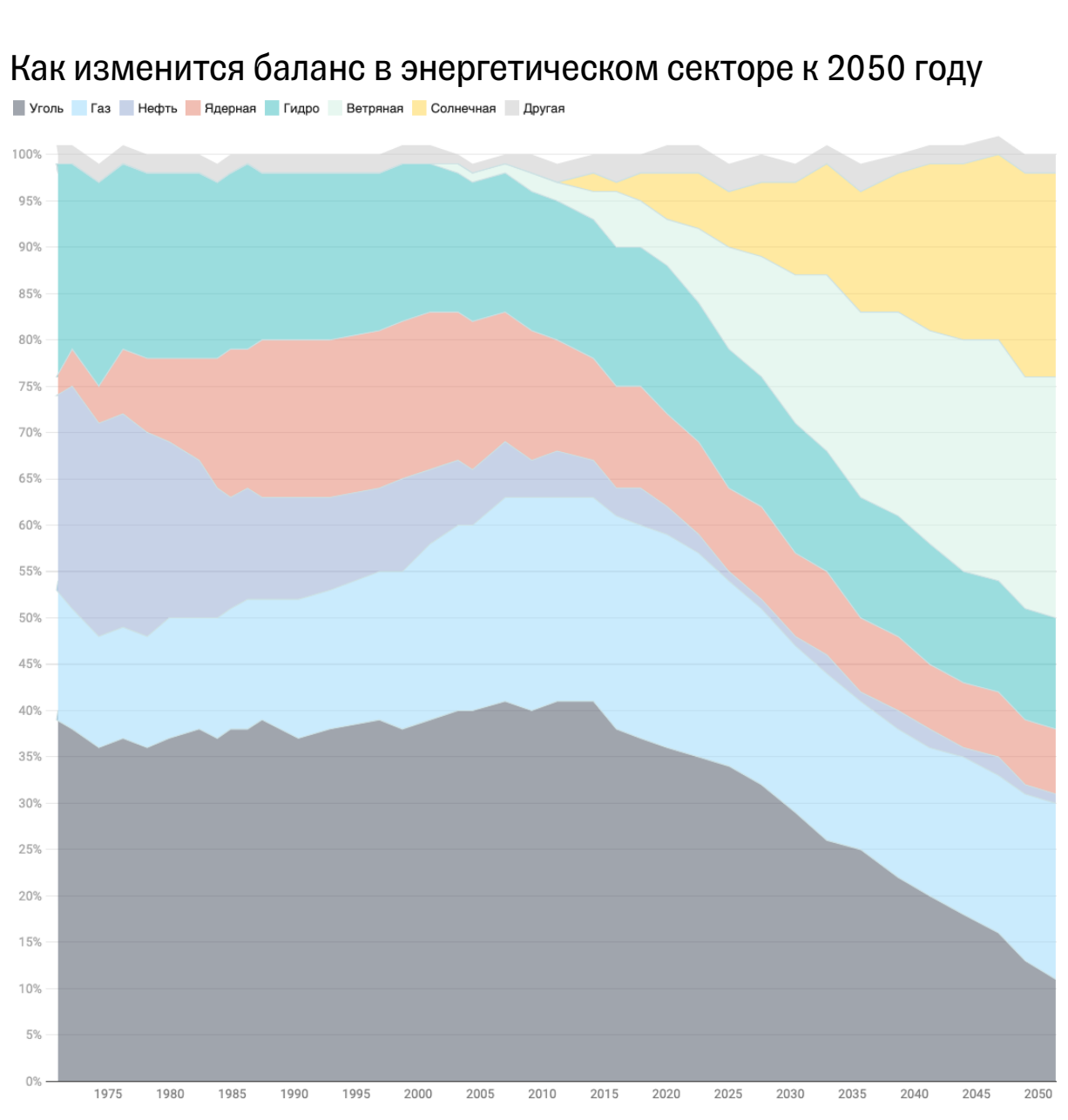
Есть ли сейчас смысл инвестировать в нефтегазовые компании? Партнер американской инвестиционной компании Capital Group Companies Хасинто Эрнандес сомневается. В феврале финансовый менеджер ликвидировал нефтяные и газовые активы на $1 млрд, поскольку вспышка COVID-19 уже успела затронуть весь мир. По словам Эрнандеса, он подозревал, что новый коронавирус вот-вот сильно ударит по мировому спросу на бензин и другие виды топлива, а вместе с ними и по любым призывам инвестировать в нефтяные компании в ближайшей перспективе.

Канадский инвестор Адам Уотерус посмотрел на те же обстоятельства и пришел к противоположному выводу: пришло время покупать. В течение десятилетия спрос в конечном итоге восстановится, сказал он, и, когда это произойдет, цены вырастут. В июле Waterous Energy Fund приобрел 45% нефтеносной компании Osum Production за $111 млн. Уотерус считает, что недовольство инвесторов оторвано от фундаментальных показателей спроса и предложения. В ноябре его фонд начал сделку по поглощению, чтобы купить дополнительные 40% Osum Production примерно за $99 млн.

Что происходит в отрасли

Крупнейшие нефтяные компании все чаще расходятся во мнениях о том, что их ждет в будущем. ExxonMobil продолжает вкладываться в увеличение добычи нефти и заявила, что ожидает роста спроса на нефть в ближайшие годы. BP, напротив, считает, что спрос, возможно, уже достиг своего пика, и планирует сократить добычу нефти и газа на 40% до 2030 года — в пользу зеленой энергии.

Как изменится баланс в энергетическом секторе к 2050 году



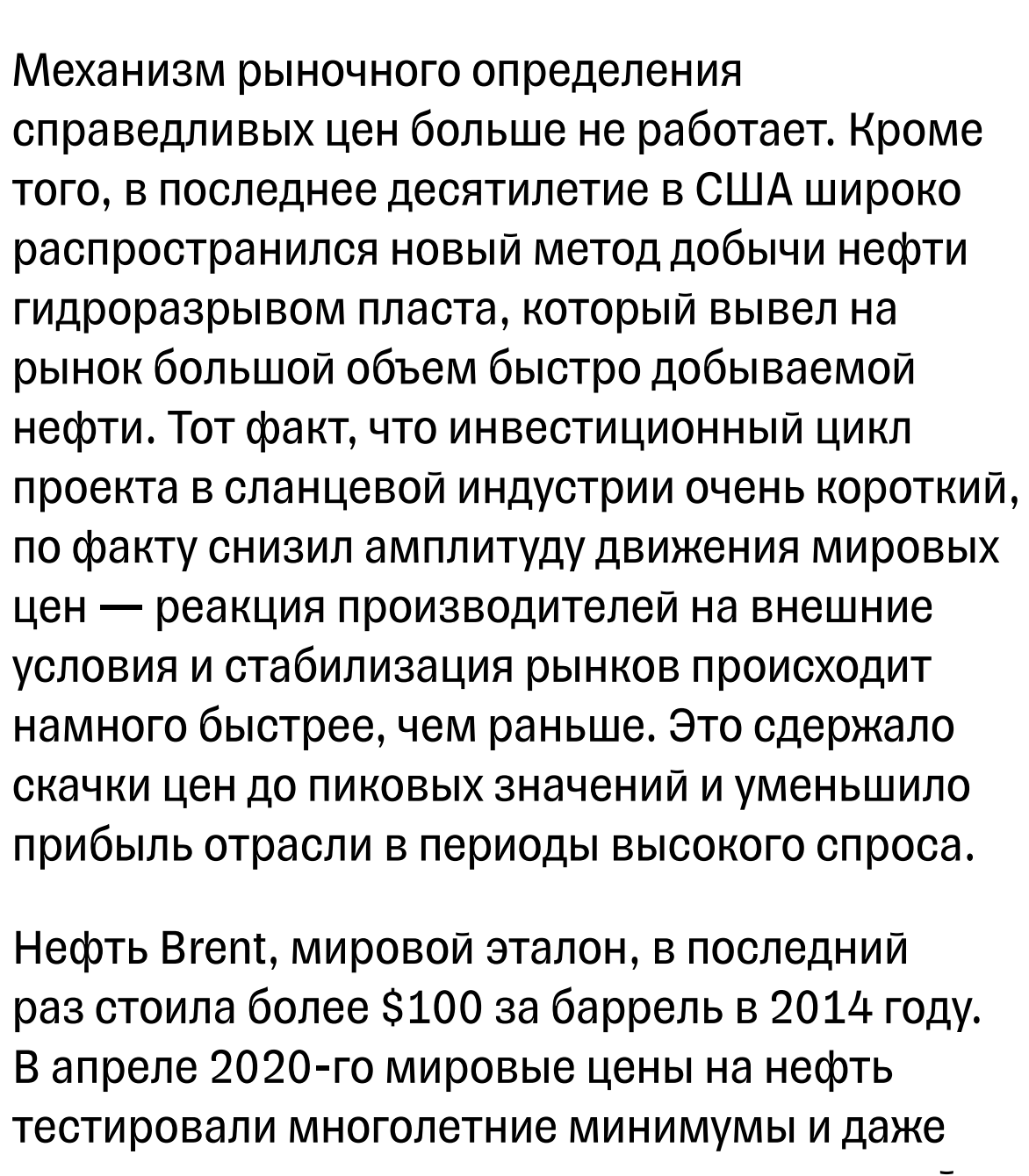
Источник: Bloomberg

Для инвесторов ситуацию усложняет движение цен на нефть, которое больше не следует предсказуемому циклу подъема и спада. Цены традиционно падали, когда предложение превышало спрос, и росли, когда сокращение инвестиций в новые месторождения приводило к дефициту. Но сейчас объемы предложения на рынке, по сути, регулируются картелем стран ОПЕК+, которые не допускают резких снижений, договариваясь уменьшить добычу и ослабляя ограничения, когда цены стабилизируются.

Механизм рыночного определения справедливых цен больше не работает. Кроме того, в последнее десятилетие в США широко распространился новый метод добычи нефти гидроразрывом пласта, который вывел на рынок большой объем быстро добываемой нефти. Тот факт, что инвестиционный цикл проекта в сланцевой индустрии очень короткий, по факту снизил амплитуду движения мировых цен — реакция производителей на внешние условия и стабилизация рынков происходит намного быстрее, чем раньше. Это сдержало скачки цен до пиковых значений и уменьшило прибыль отрасли в периоды высокого спроса.

Нефть Brent, мировой эталон, в последний раз стоила более $100 за баррель в 2014 году. В апреле 2020-го мировые цены на нефть тестировали многолетние минимумы и даже в моменте упали до отрицательных значений. После этого падения рынок восстановился, в начале декабря цена на нефть Brent превысила $50 за баррель впервые с марта, но фондовый индекс американских производителей увеличился всего на 21%. Это является частью широкого рыночного ралли, вызванного тем, что инвесторы ожидают возвращения экономики к нормальному функционированию в 2021 году. Что дальше?

Цена за нефть марки Brent, $ за баррель



Источник: Bloomberg

> Теперь перед инвесторами стоит другая проблема. Восстановится ли мировой спрос на нефть, прежде чем этот рынок навсегда изменится под влиянием электромобилей, возобновляемой энергетики и новых экологических норм?

Сниженные амбиции

Есть признаки, что спрос может восстановиться не навсегда. Международное энергетическое агентство прогнозирует, что глобальный спрос на нефть достигнет пика где-то в 2030-х, даже если в следующие двадцать лет в мире будут перерабатывать 90—100 млн баррелей каждые сутки. По данным Goldman Sachs, в 2021 году капитальные затраты на возобновляемые источники энергии могут впервые в истории обогнать капитальные затраты на добычу ископаемого топлива.

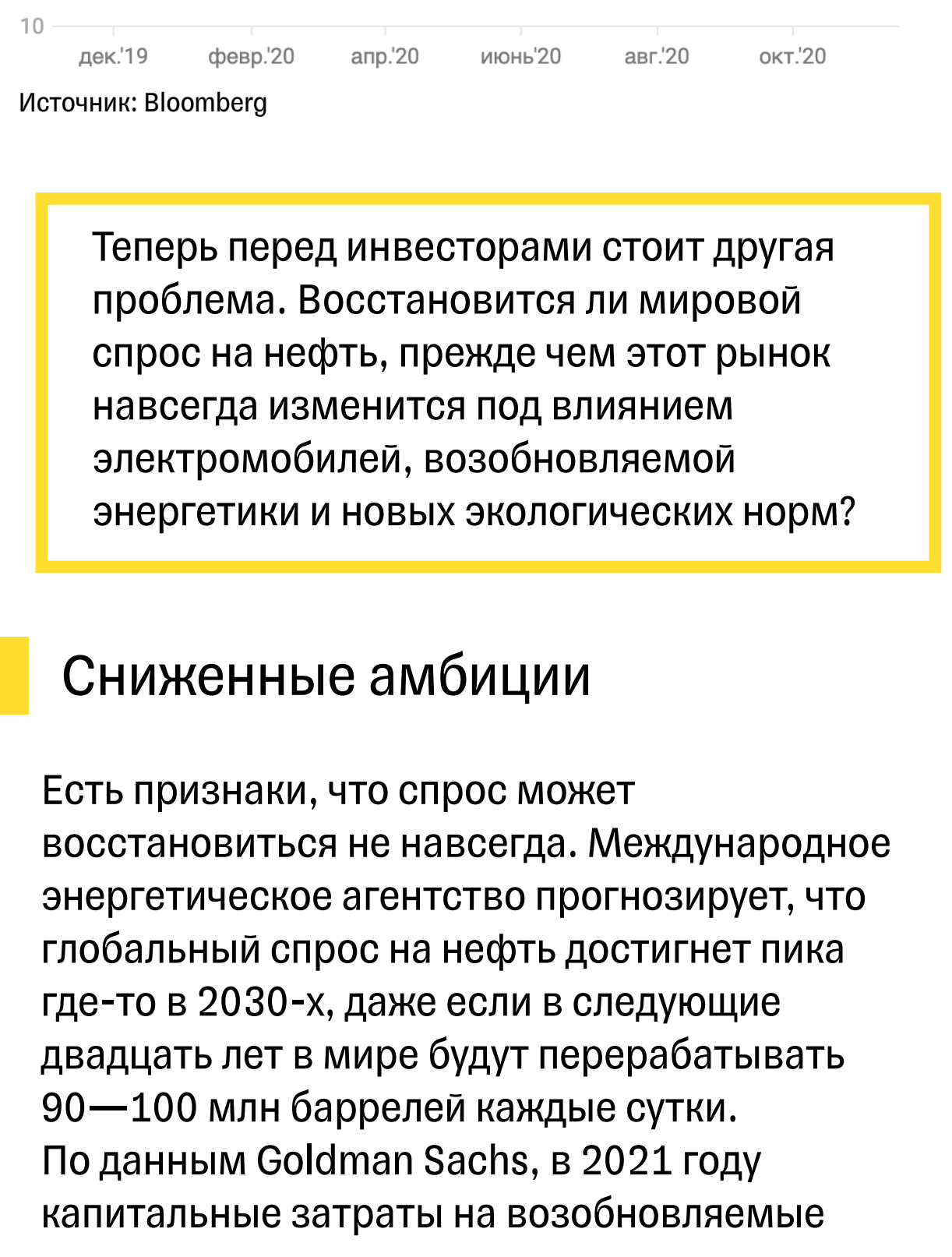
Одной из основных движущих сил этой трансформации стали инвесторы. В Goldman Sachs с 2011 года отметили двукратный рост числа решений акционеров, связанных с изменением климата. Причем почти треть была адресована непосредственно нефтегазовым компаниям.

Этой осенью ExxonMobil временно потеряла звание самой дорогой энергетической компании США, уступив NextEra Energy — коммунальной компании, которая превратилась в зеленого гиганта с агрессивными инвестициями в ветряные и солнечные фермы.

Традиционным нефтегазовым компаниям нужно решить, как зарабатывать деньги по мере изменения отрасли. По данным Goldman, минимальная норма прибыли, необходимая для финансирования долгосрочных нефтяных проектов, увеличилась до 20% по сравнению с 3% для зеленых проектов. Ограничение капитала привело к резкому сокращению расходов. В декабре и Exxon, и Chevron резко сократили свои планы капитальных затрат на миллиарды долларов в год до 2025-го.

Доказанные запасы нефти, $ млрд

Стоимость запасов нефти и газа многих производителей упала во время обвала цен в 2015 году и не восстановилась, несмотря на рост цены на нефть.



Источник: S&P Capital IQ; IHS Markit

Если цены на нефть вырастут из-за сокращения поставок, как прогнозируют аналитики, компании вряд ли станут начинать новые крупные проекты из-за долгосрочных опасений относительно спроса на энергию. По оценке компании Raymond James, инвестиции в нефть никогда не восстановятся до уровня, существовавшего перед началом пандемии.

Две стороны одной медали

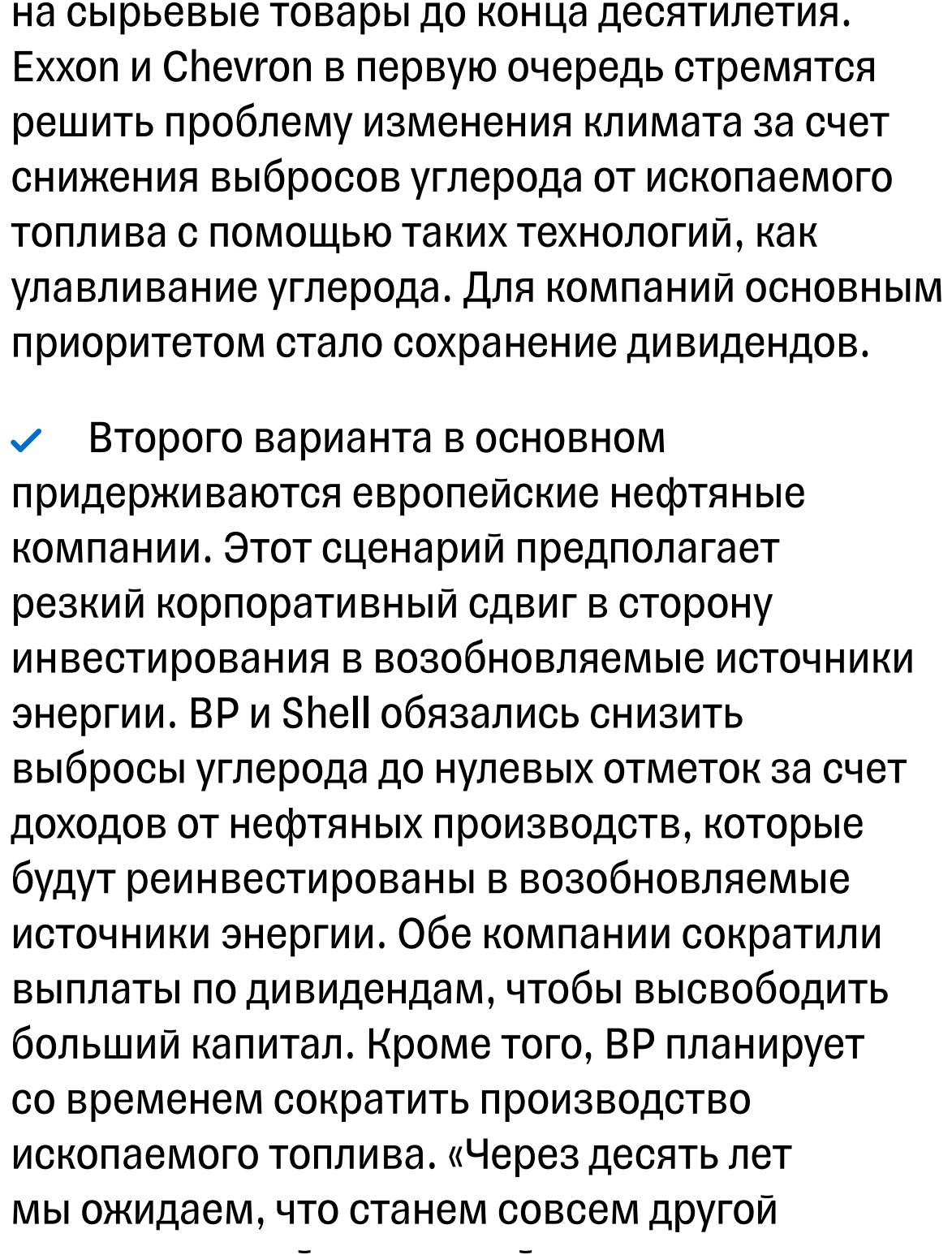
Некоторые инвесторы не ждут, чтобы узнать, чем все закончится. У инвесторов, сохранивших аппетит к западным нефтяным компаниям, появилось два варианта.

- ✓ Первый, осуществляемый в основном нефтяными компаниями США, основан на устойчивых, хотя и сокращенных, инвестициях в добычу нефти и газа, чтобы уловить рост цен на сырьевые товары до конца десятилетия. Exxon и Chevron в первую очередь стремятся решить проблему изменения климата за счет снижения выбросов углерода от ископаемого топлива с помощью таких технологий, как улавливание углерода. Для компаний основным приоритетом стало сохранение дивидендов.
- ✓ Второго варианта в основном придерживаются европейские нефтяные компании. Этот сценарий предполагает резкий корпоративный сдвиг в сторону инвестирования в возобновляемые источники энергии. BP и Shell обязались снизить выбросы углерода до нулевых отметок за счет доходов от нефтяных производств, которые будут реинвестированы в возобновляемые источники энергии. Обе компании сократили выплаты по дивидендам, чтобы высвободить больший капитал. Кроме того, BP планирует со временем сократить производство ископаемого топлива. «Через десять лет мы ожидаем, что станем совсем другой энергетической компанией», — отметил исполнительный директор BP Бернард Луни.

Тем не менее пока ни одна из двух стратегий не пользуется популярностью. С мая 2020-го цена за акцию Exxon практически не изменилась, а котировки BP упали примерно на 5%. По словам Питера Брайанта, управляющего партнера бизнес-консультанта Clareo, ни одна нефтегазовая компания не придумала, как зарабатывать деньги в мире с низким уровнем выбросов углерода.

Инвесторы поддерживают зеленые инвестиции, но они не уверены, что крупные нефтяные компании могут сделать новый бизнес прибыльным. Согласно опросу 150 инвесторов, проведенному Boston Consulting Group, 86% верят, что инвестиции в чистую энергию могут помочь нефтегазовым компаниям, но только 25% из них заявили, что в следующем десятилетии акции нефтегазовых компаний станут большей частью их портфеля.

Доходность энергетических компаний за последний год



Источник: Bloomberg

Дивиденды не спасут

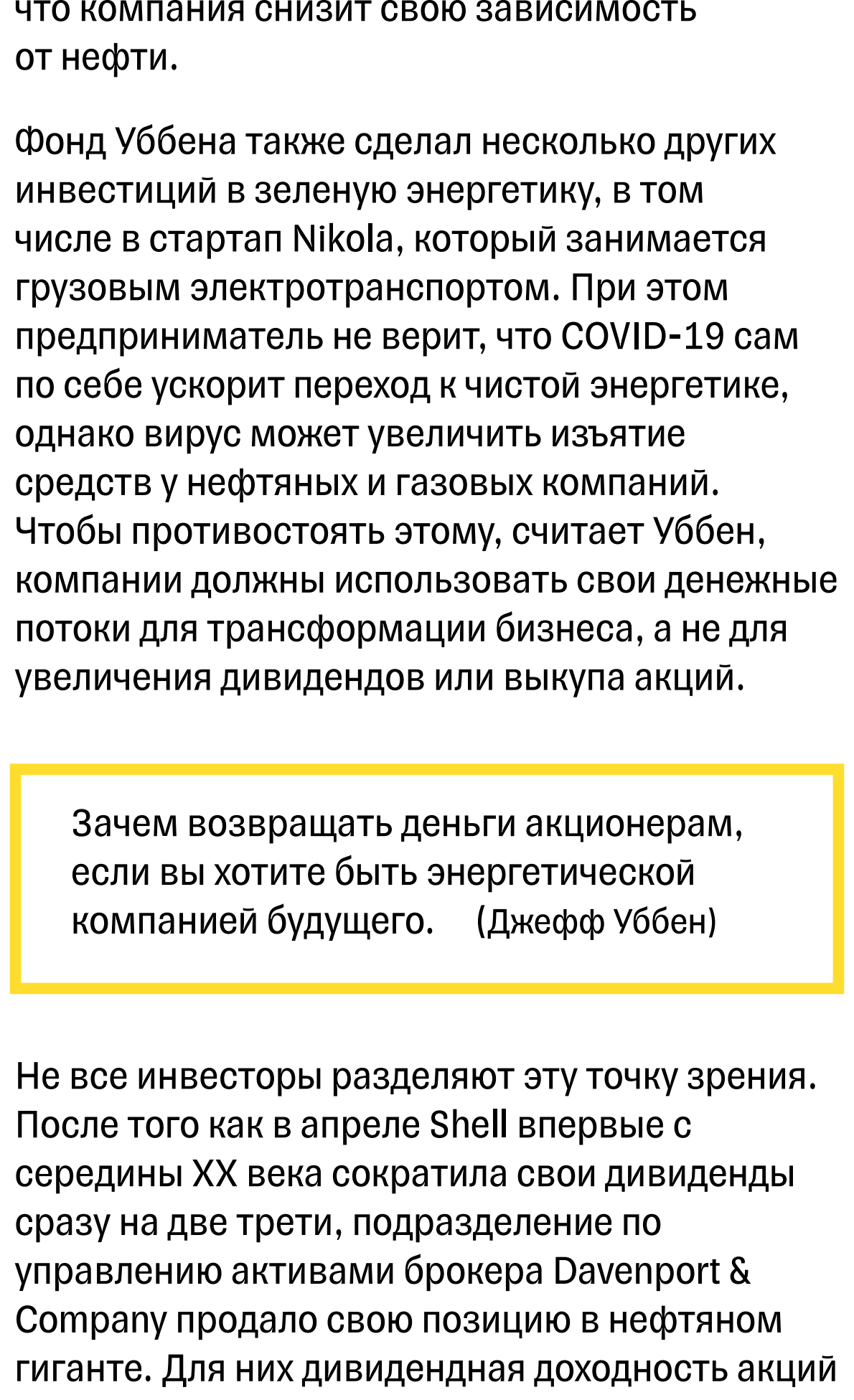
Инвестор-активист Джефф Уббен из Inclusive Capital Partners поверил в европейский сценарий будущего нефтяной отрасли. В марте он инвестировал $75 млн в BP и поставил цель заработать на этих инвестициях в течение пяти лет. Сейчас Уббен привлекает средства в свой фонд, чтобы в общем итоге вложить в BP $1 млрд. По мнению инвестора, крупным нефтяным компаниям нужен денежный избыток, чтобы развивать возобновляемую энергетику, сокращая при этом издержки, затраты и дивиденды. BP привлекла внимание Inclusive Capital Partners после прихода Бернарда Луни на пост CEO, когда он заявил, что компания снизит свою зависимость от нефти.

Фонд Уббена также сделал несколько других инвестиций в зеленую энергетику, в том числе в стартап Nikola, который занимается грузовым электротранспортом. При этом предприниматель не верит, что COVID-19 сам по себе ускорит переход к чистой энергетике, однако вирус может увеличить изъятие средств у нефтяных и газовых компаний. Чтобы противостоять этому, считает Уббен, компании должны использовать свои денежные потоки для трансформации бизнеса, а не для увеличения дивидендов или выкупа акций.

> Зачем возвращать деньги акционерам, если вы хотите быть энергетической компанией будущего. (Джефф Уббен)

Не все инвесторы разделяют эту точку зрения. После того как в апреле Shell впервые с середины XX века сократила свои дивиденды сразу на две трети, подразделение по управлению активами брокера Davenport & Company продало свою позицию в нефтяном гиганте. Для них дивидендная доходность акций была важным фактором. Затем в октябре Shell увеличила дивиденды на небольшую сумму, заявив инвесторам, что сможет покрыть выплаты и параллельно инвестировать в возобновляемые источники энергии.

На сколько топливные компании урезали дивиденды



Источник: Bloomberg

Аналитик Janus Henderson Investors Ноа Барретт отметил привлекательность Chevron и Exxon для индивидуальных инвесторов за счет высокой дивидендной доходности. Однако, подчеркивает эксперт, компании должны быть в состоянии покрывать выплаты из собственных денежных потоков, чтобы сохранять устойчивость. Например, Exxon в этом году пришлось взять кредит, чтобы выплатить дивиденды инвесторам — они обходятся ей в $15 млрд в год. В то же время Chevron не пришлось влезать в большие долги, чтобы заплатить стейкхолдерам.

Тем не менее, говорит Баррет, для розничных инвесторов остается актуальной и стоимость акций компаний. Дивиденды не могут до конца компенсировать падения стоимости инвестиционного портфеля.

Ну и что?

- ☑ Европейский сценарий изменения рынка может оказаться реальным. В Евросоюзе уже появился консорциум крупных производителей, которые намерены сосредоточить свои усилия на превращении водорода в доступную альтернативу дизельному топливу, а затем природному газу и углю.
- ☑ Озеленение энергосектора — тренд в экономике на следующее десятилетие. Упомянутая выше BP уже объявила о своих планах стать менее зависимой от нефти к 2025 году. К 2030-му компания планирует почти наполовину снизить выработку нефти и газа. Кроме того, в течение следующих десяти лет BP планирует десятикратно нарастить инвестиции в возобновляемые и другие низкоуглеродные источники энергии.
- ☒ Инвестиции в нефтяные компании, которые не думают о будущем и не вкладывают капитал в возобновляемую энергетику, — очень рискованная ставка. В долгосрочной перспективе такие бизнесы проиграют в доходности игрокам на рынке с более современными взглядами.

Ценные бумаги и другие финансовые инструменты, упомянутые в данном обзоре, приведены исключительно в информационных целях; обзор не является инвестиционной идеей, советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги и другие финансовые инструменты.

Весь текст дисклеймера