

**События в мире**

- Неделя началась с Армагеддона на нефтяном рынке. Ближайший майский поставочный фьючерс на американскую нефть WTI еще утром в понедельник торговался на уровне 17,7 дол./бар., ближе к вечеру (по мск) он упал впервые в истории до отрицательных значений - минус 40 дол./бар.

На прошлой неделе был изменен регламент CME Group, где были сняты ограничения торговли с отрицательными ценами на активы, то есть до 15 апреля нельзя было уйти в отрицательную зону. Фьючерсы на нефть WTI, которые ушли в минус, являются поставочными, что подразумевает физическую поставку нефти. Причиной отрицательных значений называют заполнение нефтехранилищ из-за падения мирового спроса на нефть на 30% из-за эпидемии COVID. Как правило, сырье доставляется в терминал Кушинг в Оклахоме. Согласно данным МЭА, нефтехранилища работают на максимальной загрузке, в частности, в ключевом хабе в Кушинге объем нефти практически удвоился до 55 млн бар. То есть, нефтетрейдеры столкнулись с тем, что физически негде хранить нефть, поэтому никто не хочет выходить на поставку нефти, что вынуждает закрывать позиции по фьючерсам.

Как правило, нефтяные фьючерсы покупают в спекулятивных целях и ролюют их (перекладываются в другие фьючерсы) перед экспирацией контракта, то есть продают обратно продавцам - нефтяным производителям за несколько дней и физических поставок нефти не происходит. В этот раз продавцы не захотели выкупать обратно контракты (загнали покупателей в угол – «корнер»), что спровоцировало такое резкое падение в понедельник, во вторник цены немного откатились назад в положительную зону. Мы столкнулись с беспрецедентными рыночными неэффективностями механизмов ценообразования на рынке деривативов.

НАУФОР просит Мосбиржу продолжить торги производными инструментами и при отрицательных ценах. Во вторник Мосбиржа приостановила торги майским фьючерсом на нефть WTI. Брокерские и клиринговые системы не умеют работать с отрицательными ценами. Сложившаяся ситуация заставит пересмотреть классическую теорию ценообразования опционов и свопов, так как в большинстве теоретических конструкций не предусмотрено отрицательных цен. В частности, ценообразование опционов по модели Блэка-Шоулза исходит из предпосылки о положительной цене, что означает «прощай логнормальность». В конце вторника CME Group Inc. заявила, что расчетная палата переключит модель оценки опционов на модель Bachelier - модель, названную в честь известного французского математика - для учета отрицательных цен в базовых фьючерсах и учета листинга опционных контрактов с отрицательными страйками. Изменение вступает в силу в среду и будет оставаться в силе до дальнейшего уведомления.

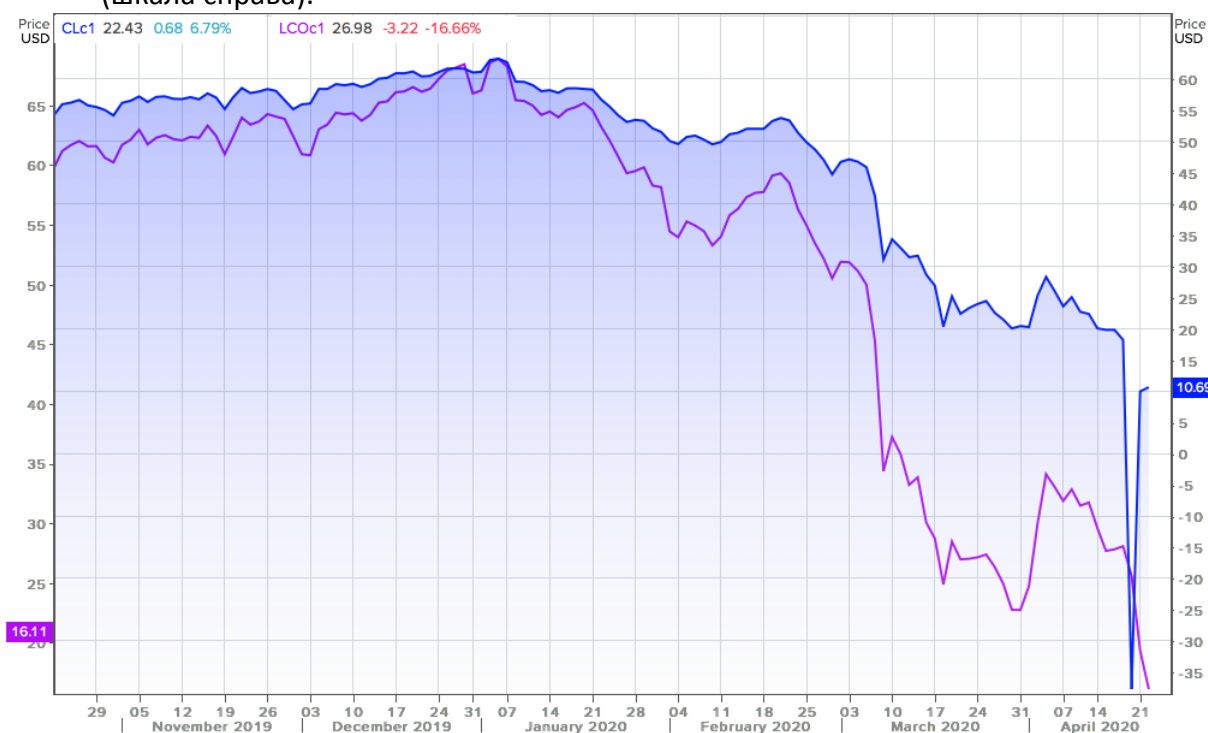
*Справочно: фьючерсы бывают поставочные и расчетные. Отличие заключается в форме исполнения обязательств: по поставочному фьючерсу предполагается выполнение обязательств сторонами по поставке и принятию базового актива в полном объеме. В случае расчетного фьючерса поставка базового*



*актива не происходит, взамен между участниками производятся только денежные расчёты в объеме разницы между ценой контракта и фактической ценой актива на спот рынке на дату экспирации (исполнения) контракта.*

С одной стороны, следует разделять реальную ситуацию на физическом рынке нефти и на срочном рынке, где торгуются фьючерсы (производные инструменты). Мы наблюдали, что другие фьючерсы, более дальние, не уходили в отрицательную зону, локальный минимум по майскому фьючерсу технически связан с исполнением контракта в ближайший четверг (завтра). Хотя на нефтяном рынке наблюдался «эффект заражения», когда фьючерсы на WTI с более дальними сроками фьючерсы на другие марки нефти (Brent и Urals) также показали снижение. Так, вечером во вторник ближайший фьючерс на Brent торговался на уровне ниже 17 дол./бар., в моменте опускаясь до 15.98 дол./бар. - минимум за 21 год. Но это все история о спекулятивных биржевых ценах по нефтяным фьючерсам.

Ниже приводим динамику фьючерсов на нефть марки Brent (шкала слева) и WTI (шкала справа).



THOMSON REUTERS

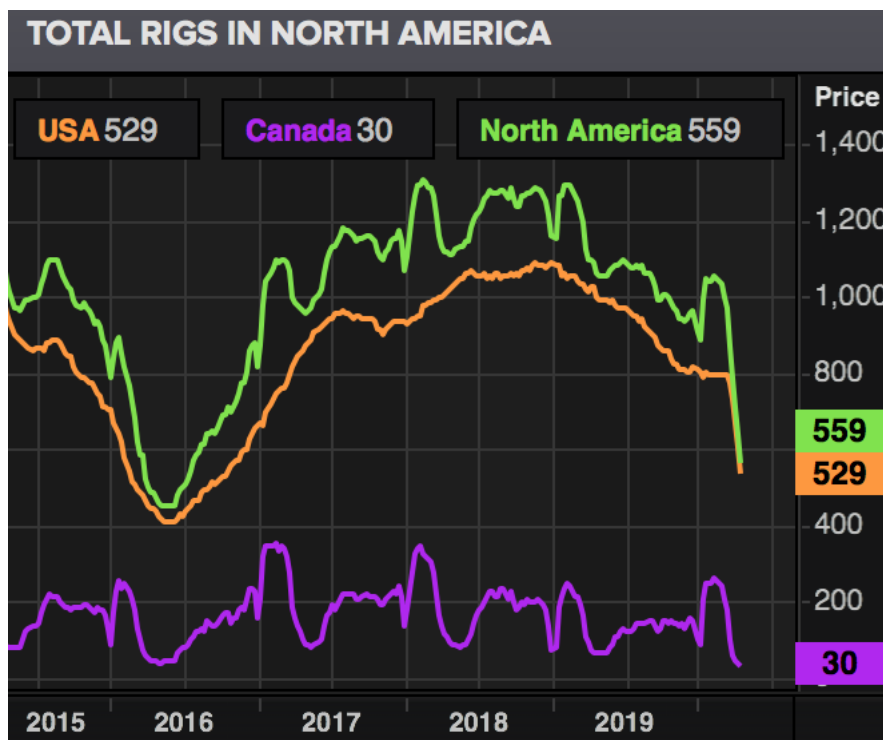
Но, с другой стороны, мы понимаем, что на физическом рынке нефти ситуация продолжает оставаться на стороне покупателя: договоренности ОПЕК+ начнут действовать только с мая, да и избыток предложения может сохраниться, несмотря на планируемое сокращение добычи ОПЕК+. На предложение могут повлиять страны, предъявляя дополнительный спрос на нефть по мере заполнения своих стратегических резервов. Вторая надежда связана с закрытием производств маргинальных производителей. Сланцевые производители уже прекращают бурение новых скважин и закрывают старые, что может привести к сокращению добычи в США на 20%, передает Bloomberg. В ближайшее время добыча нефти может упасть [примерно на 1,75 млн баррелей в сутки](#), при этом количество вновь вводимых в эксплуатацию



скважин к концу года может сократиться почти на 90%.



- Как следствие коллапса на нефтяном рынке, сланцевые компании начали останавливать производство. Число буровых установок в США за последнюю неделю снизилось до 529, это практически вдвое ниже прошлогодних уровней в 1 012 штук, по данным Baker Hughes.



- Рубль и ОФЗ отреагировали заметным падением на фоне новых многолетних минимумов нефти. Так, рубль торгуется на уровне 77,3 руб./дол., доходности гособлигаций взлетели. На графике представлена динамика индекса

