

12 ноября 2012

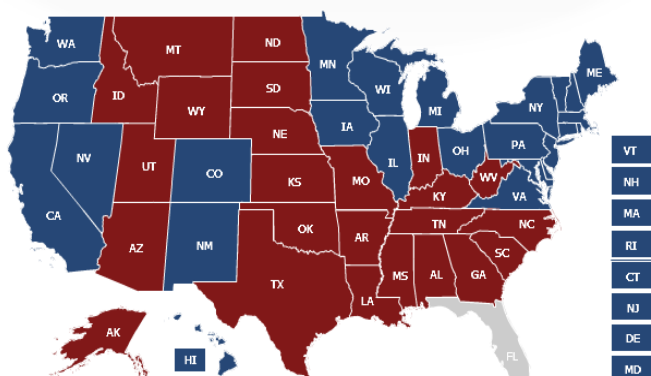
Андрей Захаров | Начальник аналитического управления Павел Троицкий | Аналитик Максим Цитович | Аналитик
Артём Лаптев | Управляющий директор Дмитрий Овчинников | Редактор

Итоги выборов. Барак Обама остается на второй срок

По итогам подсчета голосов избирателей 07 ноября действующий президент США Барак Обама одержал уверенную победу над своим конкурентом республиканцем Миттом Ромни. В сенате большинство мест заняли демократы с 53 мандатами, а республиканцы смогли рассчитывать только на 45 мест. При этом в Конгрессе республиканцы одержали уверенную победу с 233 местами, в то время как демократы смогли довольствоваться 193 мандатами. Американские избиратели в очередной раз доверили власть демократам, а это дальнейшее продолжение увеличения роли государства в экономике, поддержка социальных расходов, новые реформы в здравоохранении и медицине, рост национального долга и сдержанная внешняя политика



Live Electoral Map



Содержание

Предвыборная программа.....	2
Нефтегазовая политика и окружающая среда.....	2
Рынок труда и экономика.....	7
Фискальная политика.....	7
Финансовое регулирование.....	10
Национальная безопасность. Образование.....	10
Торговые отношения.....	10
Социальные расходы. Здравоохранение.....	10
Внешняя политика.....	10
Торговые идеи и сценарии.....	13
Монетарная политика останется в силе?.....	16

Предвыборная программа Барака Обамы

В программе рассматриваются основные вопросы и варианты решения важных задач и проблем в стране. Программа демократа Барака Обамы охватывает значительный круг вопросов во внутренней и внешней политике:

1. Нефтегазовая политика и окружающая среда
2. Рынок труда и экономика
3. Фискальная политика
4. Финансовое регулирование
5. Национальная безопасность. Образование
6. Торговые отношения
7. Социальные расходы. Здравоохранение
8. Внешняя политика

Нефтегазовая политика и окружающая среда

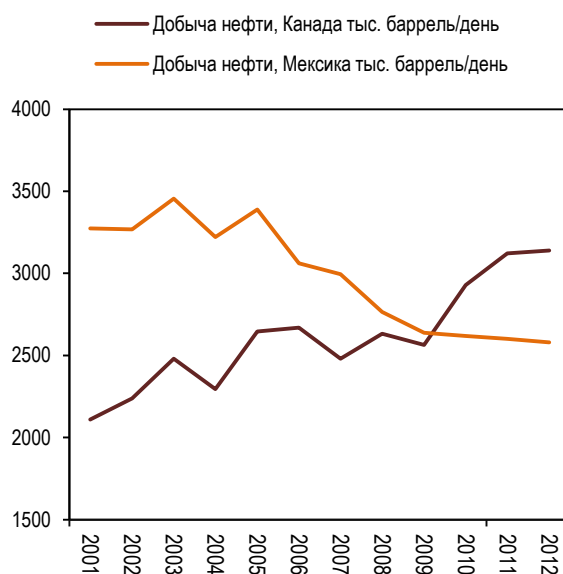
В рамках программы президент США Б. Обама выделяет следующие пункты:

- сокращение импорта нефти в два раза к 2020 году
- открытие миллионов акр для разведки и добычи, включая более 75% неисследованных нефтегазовых месторождений в Мексиканском заливе и Арктическом шельфе
- расширение внутреннего производства нефти и газа путем ускорения процессов передачи земель в лизинг и улучшения мер безопасности с целью избежания нефтяных разливов
- уменьшение периода рассмотрения разрешений на бурение скважин на две трети с учетом мер безопасности
- удвоение энергосберегающих стандартов как первый шаг к энергетической независимости, что позволит сэкономить 2,2 млн. баррелей нефти в день к 2025 году и уменьшить в два раза цены на бензин для многих американских семей
- расширение использования этанола и других видов биотоплива, включая стандарты для возобновляемых источников энергии, что в дальнейшем поможет сэкономить более 300 млн. баррелей нефти к 2022 году
- внедрение прогрессивных новых транспортных средств и инвестиции в экологически чистые источники энергии
- больше инвестиций в «чистую» энергию, включая продолжение усилий по сокращению ртутных, карбоновых и других токсичных выбросов от электростанций
- снижение грязных выбросов в атмосферу за счет улучшения стандартов топлива для автомобилей

Барак Обама продолжит следовать курсу увеличения добычи нефти и газа на территории США с целью снижения импорта со стороны стран ОПЕК. Канада и Мексика продолжают оставаться важными партнерами в торговле нефтью и природным газом. Экологической составляющей в рамках предоставления дополнительных лицензий по добыче нефти и газа на новых землях будет уделяться пристальное внимание.

Бюрократические препоны будут своевременно разрешены, что облегчит процедуру рассмотрения разрешений на бурение скважин.

Темпы добычи нефти в Канаде больше, чем в Мексике



Источник: EIA, Bloomberg

В 2012 году США обеспечили себя энергоресурсами на 83%. По состоянию на 02 ноября производство нефти в США составило 6,68 млн. баррелей в день (18-летний максимум). Это максимальное значение с декабря 1994 года. Значительный рост добычи нефти и газа наблюдается в таких штатах, как Северная Дакота, Техас и Оклахома.

Производство нефти в США продолжает расти. В 2012 году страна на 83% обеспечила себя нефтью и природным газом



Источник: EIA, Bloomberg

Президент США предлагает предоставить новые земли для увеличения добычи нефти и газа в следующих регионах страны:

- Мексиканский залив
- Арктический шельф (штат Аляска)

После аварии на нефтяной платформе British Petroleum производство нефти снизилось с 1,75 до 0,75 млн. баррелей в день

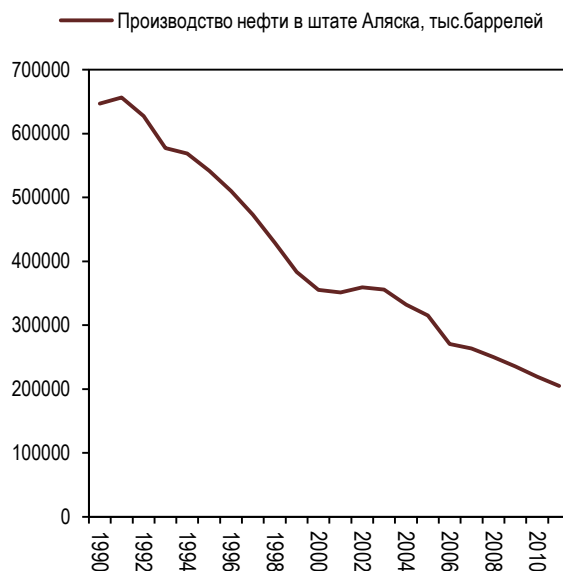


Источник: EIA, Bloomberg

Нефтегазовым компаниям будут предоставляться дополнительные лицензии на добычу нефти и природного газа в Мексиканском заливе. Предоставление доступа к неизведанным нефтегазовым месторождениям на Арктическом шельфе окажет самое позитивное влияние на экономику штата Аляска. Увеличение производства нефти и газа в этом регионе поможет снизить уровень безработицы, который сейчас гораздо выше, чем 7,9% в целом по стране. В дополнение расположение штата - стратегическое и очень удобное с точки зрения экспорта нефти и газа (включая СПГ) в

Японию и страны АТР. Так как развитие и разработка месторождений на Арктическом шельфе требует высокого уровня квалификации компаний и передовых технологий, то не исключено, что развитием этого региона могут заняться мировые нефтегазовые корпорации вместе с партнерами из Канады.

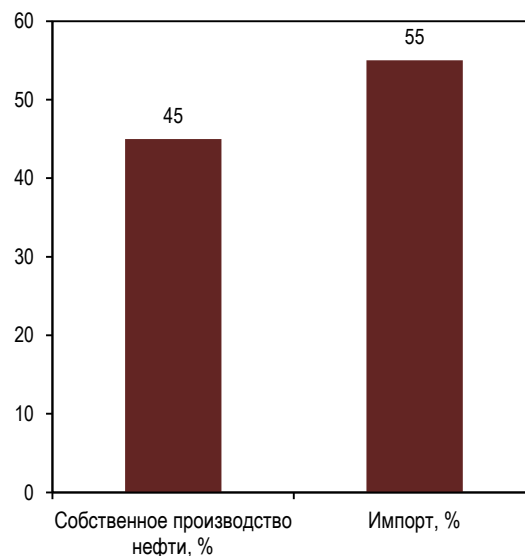
Производство нефти в штате Аляска падает катастрофическими темпами с 1990 года



Источник: EIA, Bloomberg

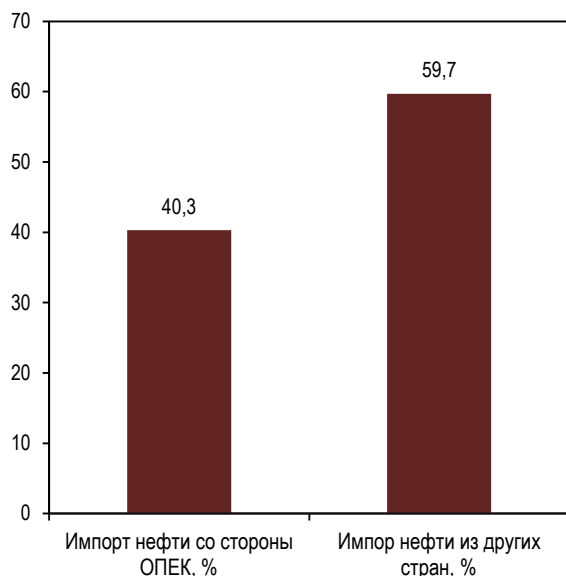
В настоящее время высокая доля нефти, которая не добывается в Мексиканском заливе, замещается поставками из ОПЕК. ОПЕК продолжает играть важную роль в экспорте нефти в США.

По состоянию на 2011 год доля импорта превышала собственное производство нефти и газа, но сейчас доля собственного производства значительно превышает импорт



Источник: EIA, Bloomberg, BP

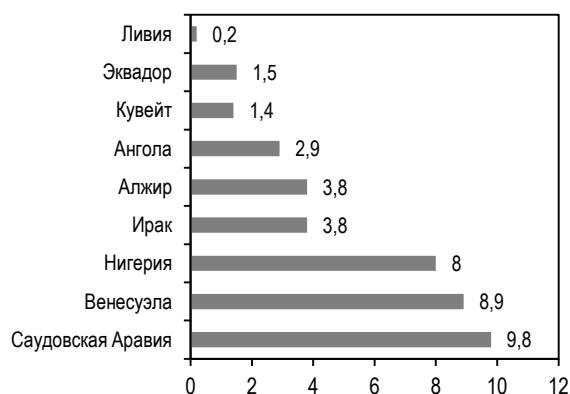
Импорт нефти США из стран ОПЕК остается значительным в совокупной структуре импорта нефти



Импорт нефти из ОПЕК больше, чем в совокупности из Канады и Мексики вместе взятых

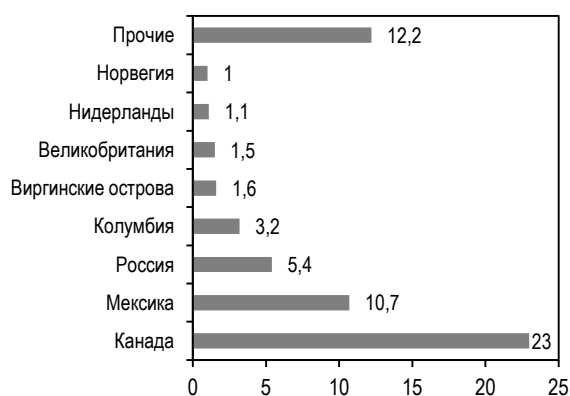
ОПЕК

■ Структура импорта нефти в США, %



Другие страны

■ Структура импорта нефти в США, %



Источник: EIA, Bloomberg, BP

Барак Обама предлагает упростить процедуру рассмотрения разрешений на бурение скважин и очень пристально следить за экологическими нормами с целью предотвращения экологических катастроф вроде разлива нефти в Мексиканском заливе компанией British Petroleum.

Согласно прогнозам EIA и аналитиков Citigroup производство нефти в США превысит аналогичные показатели России в 2015 году

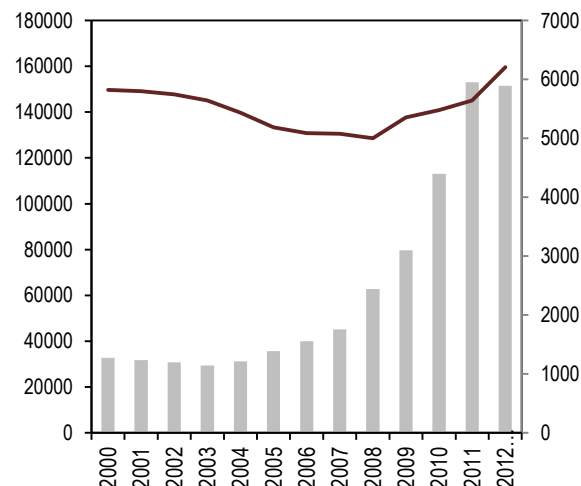


Источник: EIA, Citigroup

Драйверами роста добычи нефти и газа будут новые технологии, включая «гидравлический разрыв» и увеличение площадей по добыче сырьевых ресурсов. Сейчас можно выделить такие штаты как Северная Дакота, Арканзас, Луизиана, Мичиган и Техас, где добыча нефти и сланцевого газа растет стремительными темпами.

Штат Северная Дакота – лидер в добычи нефти за счет развития новых технологий

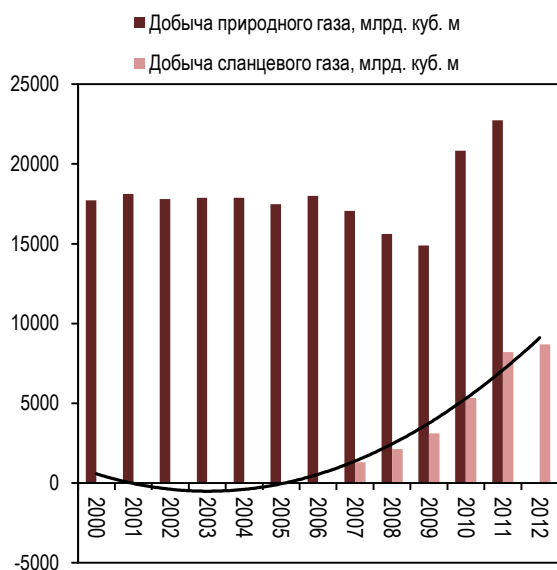
■ Производство нефти в штате Северная Дакота, 1000 баррелей
 — Производство нефти в США, тыс. баррелей в день



Источник: EIA

Новые технологии пришли не только в область добычи нефти, но и также в такую сферу как добыча природного газа. Новая технология под названием «гидравлический разрыв», разработанная компанией Halliburton, позволила значительно увеличить производство сланцевого газа. Следует отметить, что вышеуказанная технология создает катастрофические последствия для окружающей среды, включая загрязнение подземных вод и речных систем. Технология «гидравлического взрыва» подразумевает использование широкого набора химикалий, которые смешиваются с водой и почвой.

Доля сланцевого газа в общей добычи природного газа в США может составлять 25-30%

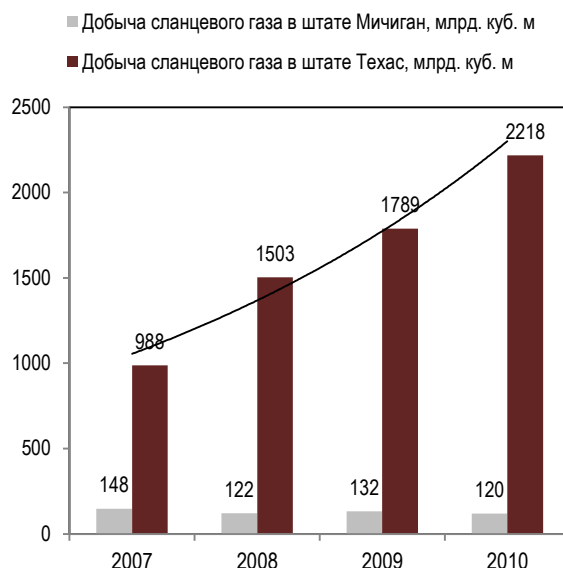


Добыча сланцевого газа в штатах Арканзас и Луизиана растет фантастическими темпами



Источник: EIA

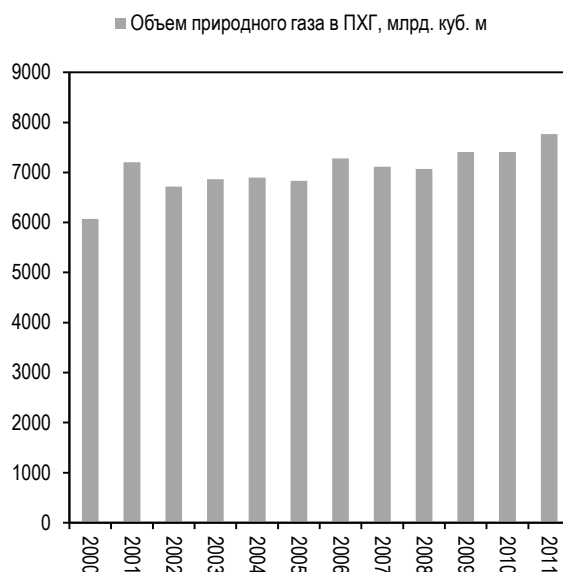
Аналогичные темпы добычи в штатах Мичиган и Техас, США



Источник: EIA

Рост добычи сланцевого газа в США позволило увеличить запасы в подземных хранилищах до более, чем 7 767 млрд. куб. м, что вполне может покрыть внутреннее потребление.

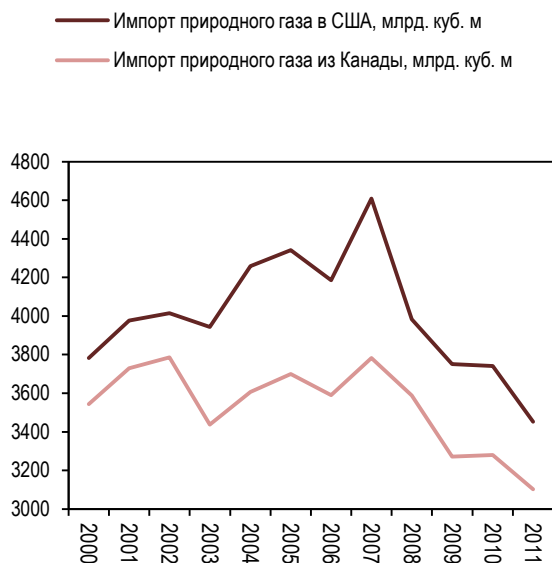
Запасы природного газа в США продолжают расти



Источник: EIA

Барак Обама достаточно скептически относится к предоставлению неограниченного количества лицензий на экспорт природного и сжиженного природного газа. Основная причина – увеличение темпов экспорта СПГ может вызвать рост внутренних цен на природный газ, а значит рост цен на электроэнергию для домашних хозяйств. В настоящий момент только компания Cheniere Energy имеет лицензии на экспорт СПГ в Европу и Азию. Менеджмент компании имеет сильное лобби в демократической партии, что может временно ограничить выдачу лицензий другим компаниям.

Импорт природного газа в США продолжает падать за счет роста внутреннего производства сланцевого газа

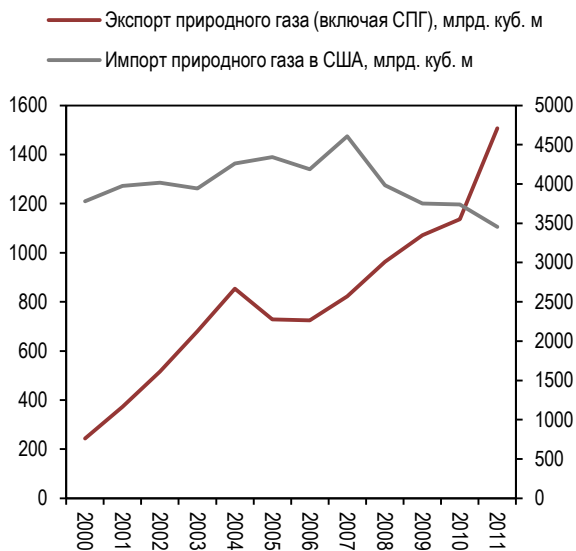


Темпы роста экспорта СПГ в страны Европы и Азии будут расти умеренными темпами



Источник: EIA

При этом экспорт природного газа из США продолжит расти не только за счет СПГ, но и также за счет торговых отношений с Мексикой и Канадой



Источник: EIA

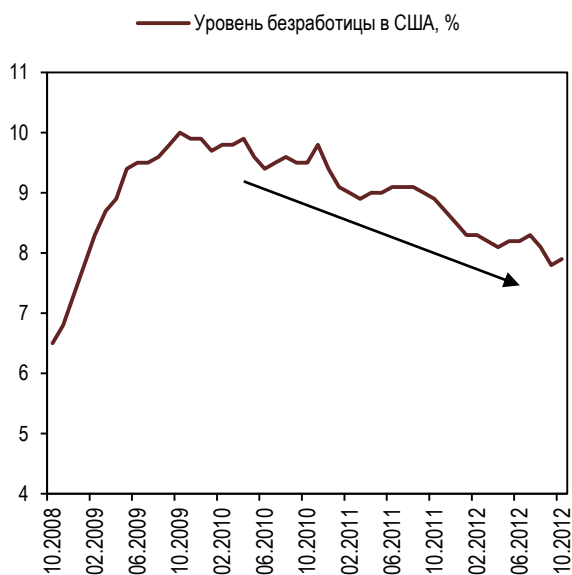
На очереди получения лицензий стоят такие компании как Apache Corp., Exxon Mobil, Sempra Energy. Строительство заводов по сжижению природного газа занимает от 1 до 3-х лет. Строительство завода по сжижению природного газа Sabine Pass уже стартовало. Основным подрядчиком выступает турецкая компания Bechtel. Завод будет принадлежать компании Cheniere Energy. Первые партии СПГ будут экспортированы в Азию и Европу в 2015 году. При этом компания планирует и далее развивать мощности по экспорту СПГ через строительство еще одного терминала Corpus Christi LNG.

Результатом политики в нефтегазовой отрасли США должно стать снижение импорта нефти со стороны стран ОПЕК и одновременно рост внутренней добычи, что поможет сократить торговый дефицит. Освоение и развитие новых месторождений позволит создать новые рабочие места в нефтегазовой отрасли. Кроме того, президент США намерен поддерживать 600 000 рабочих мест в сфере добычи природного газа.

Нефтегазовая отрасль продолжит оставаться важным элементом в развитии американской экономики. Период «бума» добычи сланцевого газа пришелся на первый срок президента США Барака Обамы. Сейчас политика в этой сфере будет продолжена, но фокус будет смещен не на стремительные темпы роста добычи сланцевого газа, а в большей степени на последствия для окружающей среды. Именно высокая степень загрязнения окружающей среды (реки, подземные воды, почва) препятствует выдаче дополнительных лицензий на освоение новых месторождений. Политика в нефтегазовой отрасли нового президента США Барака Обамы во многом схожа с политикой его конкурента Митта Ромни. Важное отличие состоит в том, что республиканцы были более агрессивно настроены на увеличение темпов внутренней добычи нефти и газа и полностью игнорировали экологическую составляющую. Демократы и действующий президент не готовы к резкому росту добычи энергоресурсов и пристальное внимание будут уделять экологии при выдаче разрешений на освоение новых месторождений. Что касается дополнительного предоставления лицензий на экспорт СПГ, то в настоящий момент комиссия при Министерстве Энергетики США изучает влияние возможного роста экспорта на динамику внутренних цен. После предоставления соответствующего отчета, мы увидим следующие шаги со стороны администрации США.

Политика на рынке будет продолжена с целью дальнейшего снижения уровня безработицы. В первый президентский срок Барак Обама удалось снизить уровень безработицы с 10 до 7,9%.

Уровень безработицы снижался на протяжении первого президентского срока Барака Обамы



Источник: Bloomberg

В новой программе президента США фокус смещается на создание рабочих мест внутри страны, а не за рубежом, и повышение квалификации существующих работников:

- устранение налоговых льгот для компаний, которые создают рабочие места за рубежом
- предоставление налоговых льгот для компаний, которые создают рабочие места в США
- создание 1 млн. рабочих мест в производственном секторе к 2016 году
- поддержка 600 000 рабочих мест в сфере добычи природного газа к концу десятилетия
- обучение миллионов квалифицированных работников через инвестиционные сообщества

Фискальная политика

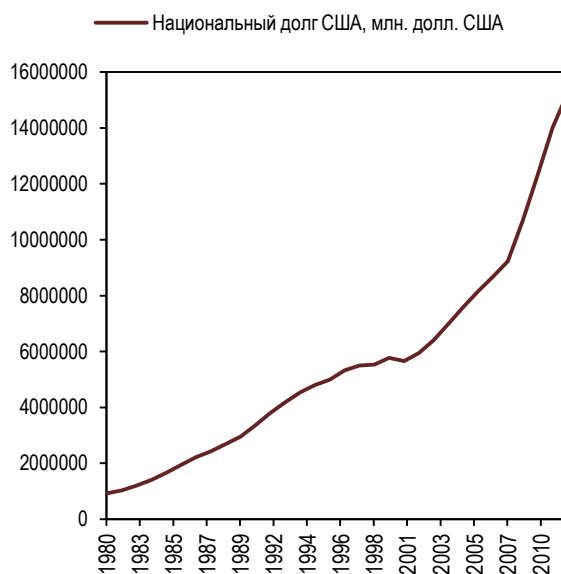
В настоящий момент проблема дефицита бюджета стоит достаточно остро для американской экономики. Первые значительные темпы роста дефицита возникли после финансового кризиса 2008 года, когда государству пришлось увеличить финансовую помощь промышленному и банковскому секторам США. Долгосрочная политика президента США подразумевает сокращение дефицита бюджета с одновременным сокращением расходов. Параллельно Барак Обама предлагает поднять налоги для определенных категорий граждан и секторов промышленности.

Против этого выступают республиканцы, которые предлагают совместно с демократами разработать детали новой налоговой реформы:

- снижение дефицита бюджета на более чем 4 трлн. долл. США до конца десятилетия
- сокращение ежегодных внутренних расходов до минимального значения как доля от ВВП со времен Президента Эйзенхауэра (ниже 18% от ВВП)
- удержание под контролем расходов на оборону на основе советов военного командования
- рост налоговой ставки для части богатого населения США с доходами более 250 000 долл. США
- закрыть корпоративные «лазейки» и отменить налоговые субсидии для ведущих нефтяных корпораций США
- отчет **Simpson-Bowles** может лечь в основу сокращения государственных расходов и баланса бюджета

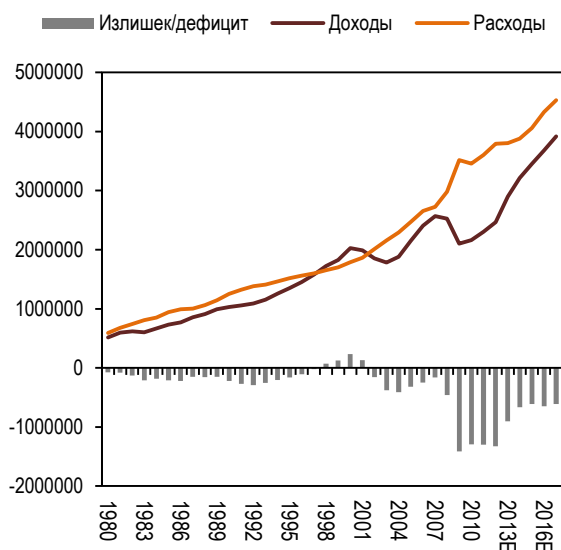
Одним из камней преткновения будут расходы на оборону. Республиканцы настаивают на сохранение текущих расходов на оборону, игнорируя какие-либо предложения по снижению этого вида расходов. Президент Эйзенхауэр возглавлял страну с 1953 по 1961 года, а уровень расходов государственного бюджета составлял в это время порядка 17-18% от ВВП. В настоящий момент доля государственных расходов от ВВП составляет 24,33%. Таким образом, Барак Обама планирует сократить расходы на 6-7% от ВВП. Каким образом президент США будет воплощать план в жизнь и за счет каких статей бюджета будут сокращены расходы остается неясно.

Национальный долг США уже достиг отметки в 16 трлн. долл. США и продолжает расти. Казначейство США попросит поднять лимит национального долга в очередной раз в ближайшие шесть месяцев



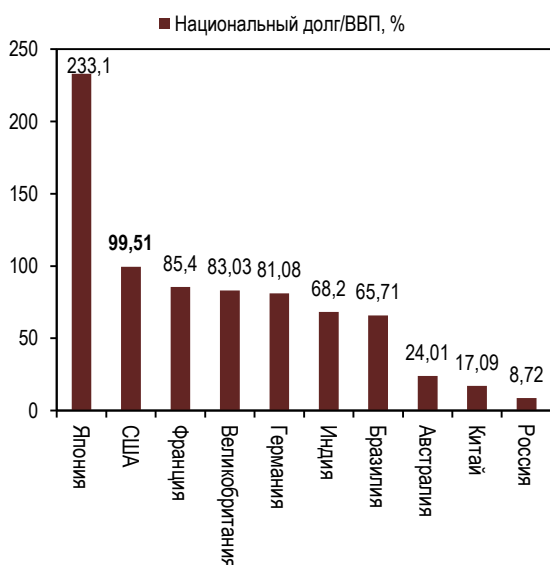
Источник: Bloomberg

Дефицит бюджета составит 1,326 трлн. долл. США в 2012 году

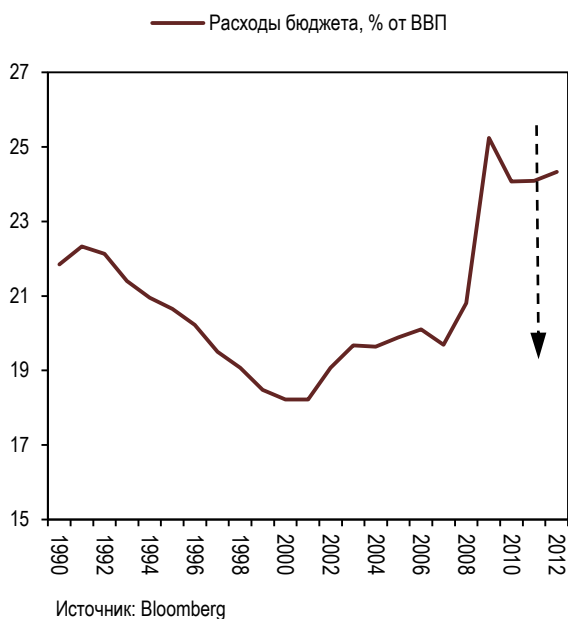


Как видно из графика дефицит бюджета будет сокращаться в ближайшие три-четыре года. Но каким образом этого можно будет добиться – вопрос открытый. Либо это будет снижение налогов при одновременном снижении расходов в определенных отраслях, что создаст новые рабочие места и увеличит налоговые поступления в бюджет, либо мы увидим рост налогов при одновременном снижении государственных расходов. После президентских выборов Конгресс начнет активную работу по преодолению «фискального обрыва» и именно договоренности между республиканцами и демократами создадут базу для воплощения в жизнь новой бюджетной политики.

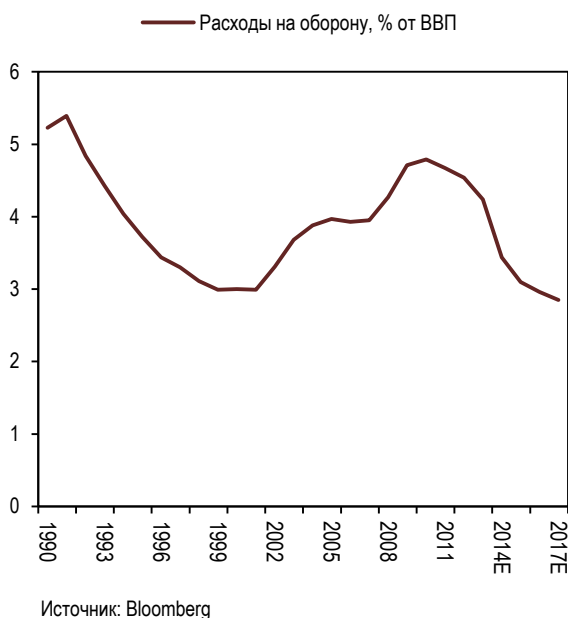
США находится на втором месте в мире после Японии по соотношению уровня национального долга к ВВП



Расходы бюджета как доля от ВВП планируется снизить ниже 18% от ВВП



Расходы на оборону также планируется сокращать. С одной стороны это будет связано с выводом войск из Ирака и Афганистана, с другой стороны – республиканская партия выступает категорически против сокращения расходов на оборону



Вопрос с расходами на оборону остается открытым и будет решаться в парламенте в рамках формирования нового бюджета и разрешения вопроса с «фискальным обрывом». Какие именно цифры подразумеваются в программе президента США в разделе «советы военного командования» остается загадкой.

План Simpson-Bowles (разработан комиссией по снижению госдолга США, оба председателя комиссии – республиканцы, план поддерживал Барак Обама, Митт Ромни критиковал; план не был одобрен Комиссией из-за существенных разногласий, так как, по сути, предлагается изменить только предельные ставки налогов, но экономическая выгода от плана не была детально рассчитана).

	Нижняя граница (физические лица)		Среднее значение (физические лица)	
Значение 2010	10%	15%	25%	28%
Значение 2011-2012		15%	28%	31%
В случае отмены всех налоговых затрат со стороны государства		8%		14%
+ сохранить налоговый вычет при рождении ребенка, а так же льготный НДФЛ		9%		15%
Итоговый вариант проекта		12%		22%

	Верхняя граница (физические лица)		Корпоративная ставка
Значение 2010	33%	35%	35%
Значение 2011-2012	36%	39,6%	35
В случае отмены всех налоговых затрат со стороны государства		23%	26%
+ сохранить налоговый вычет при рождении ребенка, а так же льготный НДФЛ		24%	26%
Итоговый вариант проекта		28%	28%

Источник: thepoliticalguide.com

Действующий закон

Альтернативная минимальная ставка	Создана для альтернативного налогообложения среднего класса, взимается ежегодно
Налоговый вычет при рождении ребенка, а так же льготный НДФЛ	Вычет в размере \$1 тыс. за каждого ребенка, возврат по НДФЛ от \$437 до \$5666.
Стандартные вычеты и льготы	Стандартный вычет составляет \$5,7 тыс. (не по списку специальных ситуаций), льготы - \$3650.
Налог на прирост капитала и дивиденды	Максимальная ставка на прирост капитала на данный момент – 20%, дивиденды облагаются по ставке подоходного налога
Ставка по ипотеке	Вычет при покупке недвижимости стоимостью до \$1 млн. при покупке 1 и 2 домов
Обязательное страхование	Не облагается налогом, 40% ставка для дорогих вариантов страхования планируется к введению с 2018 года.
Дарение имущества	Возможны льготы
Ставка по облигациям	Не является доходом, не облагается
Выход на пенсию	Различные пенсионные планы
Прочие налоги	Более 150 налогов (физические лица)

Предполагаемые меры

Альтернативная минимальная ставка	Отменить
Налоговый вычет при рождении ребенка, а так же льготный НДФЛ	Сохранить в текущем виде или ввести аналог
Стандартные вычеты и льготы	Сохранить, ликвидировать список специальных ситуаций по вычетам, т.о. все физические лица будут иметь стандартный размер вычета.
Налог на прирост капитала и дивиденды	Ставка налога на прирост капитала и дивиденды эквивалентна проектной ставке подоходного налога (см. нижнюю строку табл. выше)
Ставка по ипотеке	12% налоговая льгота для всех физических лиц при покупке недвижимости стоимостью до \$0,5 млн. (только для 1 дома). Не будет облагаться налогом
Обязательное страхование	только 75% дешевых планов страхования. Для остальных ставка – 12%.
Дарение имущества	12% ставка для всех
Ставка по облигациям	Облагается подоходным налогом для новых выпусков облигаций
Выход на пенсию	Консолидированные планы, но не более \$20 тыс. или 20% заработной платы за год
Прочие налоги	Остальные налоги ликвидируются

Источник: thepoliticalguide.com

Финансовое регулирование

Президент США продолжит политику в области финансового регулирования. В первую очередь, это будет касаться банковского сектора:

- продолжение законодательного процесса по закону Dodd-Frank
- незначительные изменения правила Walker's Rule

На текущий момент Walker's rule предусматривает следующие основные моменты:

- увеличение пенсионных взносов для снижения нагрузки на пенсионный фонд (с 3 до 5,8%)
- обязательное медицинское страхование
- снижение страховых взносов.
- невозможность профсоюзов вести переговоры с работодателем (только для госслужащих) по вопросу увеличения заработной платы
- одновременное повышение заработной платы ограничено 5% и не более два раза в год

Здравоохранение и социальные расходы

Программа президента США в обязательном порядке включает в себя важные пункты в сфере здравоохранения и социальных расходов:

- продолжение усилий по внедрению соответствующих актов, включая требования, чтобы работодатели покрывали своих работников или платили штрафы (за исключением небольших компаний), создание государственных страховых бирж и расширение услуг Medicaid для покрытия определенной группы бедных граждан.
- реформирование Medicare методом снижения расходов на здравоохранение, что улучшит качество услуг и позволит выписывать рецепты по приемлемым ценам

Торговые отношения

Президент Барак Обама продолжит активно бороться с возникновением нечестных торговых отношений в рамках ВТО, в том числе со стороны Китая:

- цель – удвоить экспорт в течение пяти лет и создать Национальную Экспортную Ассоциацию
- создание/расширение транстихоокеанского партнерства с целью открытия новых рынков для товаров
- продолжение приложения усилий для борьбы с нечестной торговлей со стороны Китая в рамках ВТО

Национальная безопасность. Образование

Программа президент США в области национальной безопасности и образования включает следующие пункты:

- помощь в размере 5 млрд. долл. США в рамках совместного партнерства по безопасности с целью обеспечения способности наших партнеров улучшить свою собственную систему безопасности и совместно с США противостоять угрозе терроризма
- фокус на защиту всех возможных разработок и материалов в области создания ядерного оружия с целью предотвращения доступа к ядерному оружию Северной Кореей и Ираном
- сокращение роста платы за обучение в два раза в ближайшее десятилетие
- принять на работу около 100 000 учителей математики и научных дисциплин в следующие 10 лет
- больше инвестиций в сообщества колледжей; создание новых партнерств между колледжами и фирмами с целью обучения более 2 млн. работников

Внешняя политика

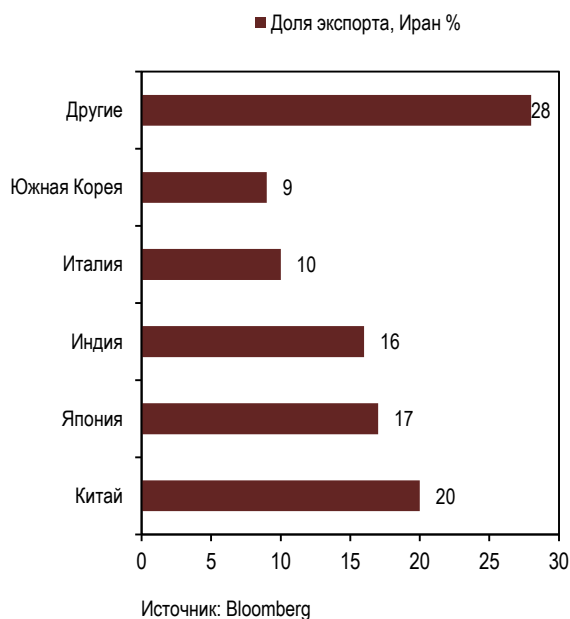
Мы выделяем внешнюю политику отдельным разделом, который играет важную роль в развитии международных отношений с остальными странами мира. Традиционно, демократы проводят менее агрессивную внешнюю политику, чем республиканцы. Среди основных пунктов внешней политики президента США следует отметить:

- вывод войск из Афганистана и окончание войны в 2014 году
- поддержка подхода, при котором США выступают главным участником разрешения конфликтов в мире
- война с кибер-преступностью
- продолжение политики разоружения России

В заслугу президента Барака Обама уже следует внести уничтожение террориста номер У. Бен Ладена и свержение режима М. Кадаффи в Северной Африке.

Мы отмечаем факт нарастания нового военного конфликта на Ближнем Востоке, где под удар может попасть Иран. По словам Митта Ромни Барак Обама сделал недостаточно для предотвращения возникновения ядерного оружия у Ирана. Текущие санкции в отношении исламской республики оказали значительное негативное влияние на экономику страны. Рассуждая более детально о совместном военном ударе США и Израиля по Ирану, мы полагаем, что это может случиться только после разрешения всех внутренних проблем, связанных с «фискальным обрывом», новым бюджетом и лимитом национального долга. Кроме того, Барак Обама до сих пор подчеркивал решение этого вопроса только через методы санкций или переговоров.

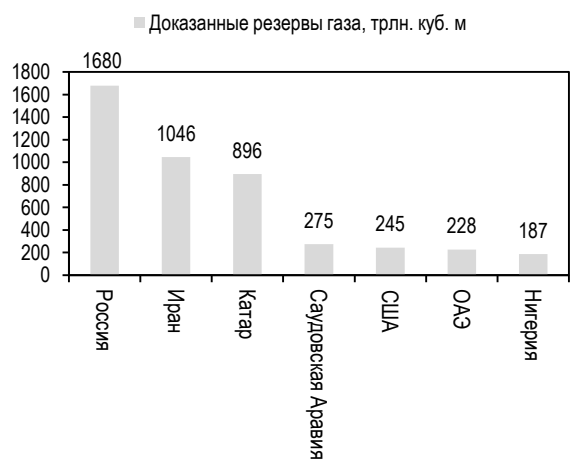
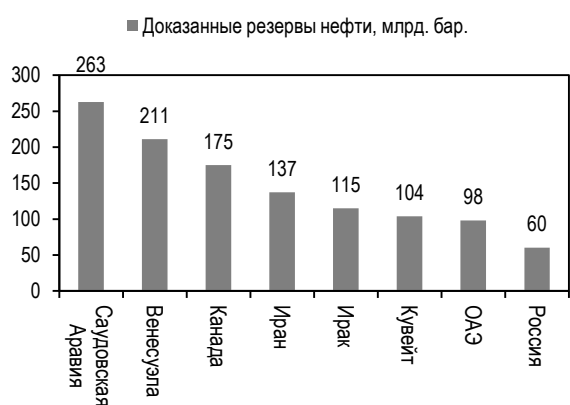
Торговые санкции в отношении Ирана действуют со стороны Южной Кореи, ЕС, Индии и Японии. Китай продолжает покупать нефть у Ирана



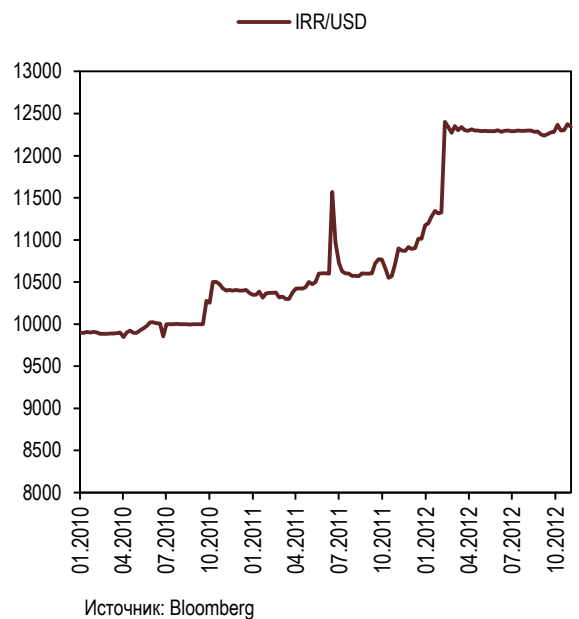
Санкции в отношении Ирана снизили добычу и экспорт нефти из страны, а также оказали негативное влияние на национальную валюту – иранский реал, который обесценился более чем на 20% за счет снижения поступления в бюджет валютной выручки



Иран – один из ведущих игроков на мировом рынке энергоресурсов по доказанным резервам



Источник: Oil Gas Journal, январь 2011



Экономика страны сильно пострадала от санкций в отношении банков и нефтегазовых компаний. Мы полагаем, что в краткосрочной перспективе нанесение военного удара по Ирану маловероятно, но в следующем году ситуация может кардинальным образом измениться. В период нахождения у власти президента Барака Обамы все разногласия, связанные с размещением ПРО в странах Восточной Европы, были урегулированы мирным путем, а именно США просто отказались от этой идеи. Мы полагаем, что вновь избранный президент США продолжит прежнюю политику в отношении России. При этом следует отметить, что США продолжают активным образом влиять на мировую нефтегазовую отрасль, и в скором времени будут играть одну из ключевых ролей в сфере торговли энергоресурсами.

Россия и страны СНГ являются ведущими поставщиками природного газа в Европу. В дополнение Россия постепенно начинает переориентировать часть поставок энергоресурсов в Азию – Китай и Японию

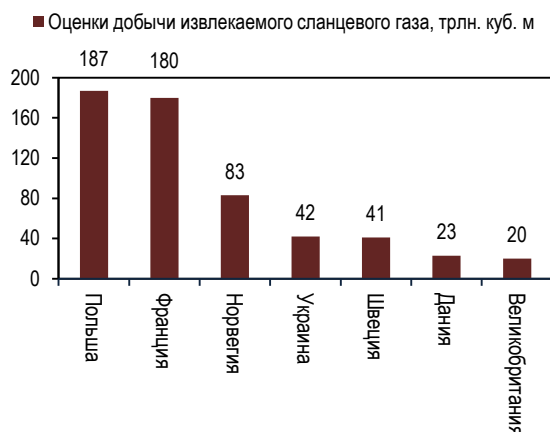


Источник: BP Statistical Review Oil Gas

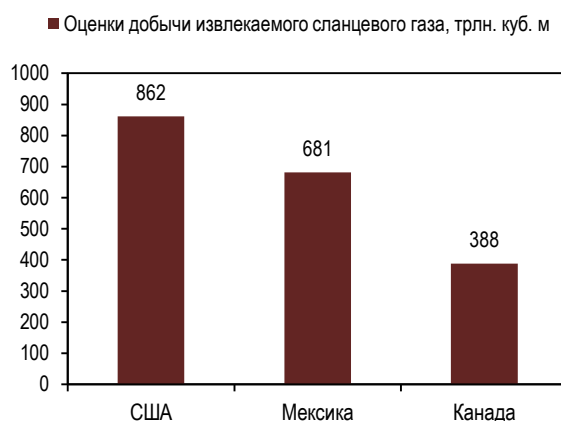
Дешевый американский сжиженный природный газ (СПГ) может создать конкуренцию поставкам природного газа со стороны Газпрома и Новатэка в среднесрочной перспективе. В настоящий момент часть покупателей американского СПГ из Европы и Азии используют формулу привязки цены на газ к цене на природный газ Henry Hub в США, а не к ценам на нефть, как использует Газпром Новатэк.

Помимо этого, американские специалисты готовы предоставлять технологии нефтегазовым компаниям в Европе для добычи сланцевого газа с целью снижения зависимости региона от поставок природного газа из России. Перспективы выглядят впечатляющими, учитывая запасы сланца в Европе.

Европа



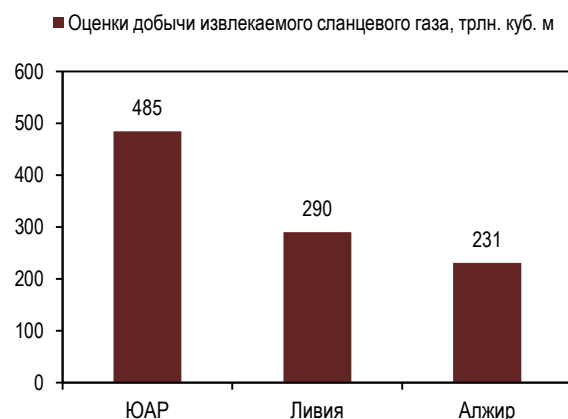
Северная Америка



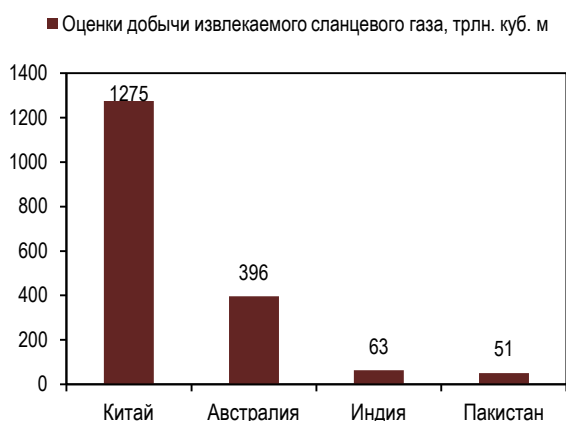
Южная Америка



Африка



Как мы видим, Китай обладает значительными извлекаемыми запасами сланцевого газа в мире, опережая США и Канаду. В последнее два-три года мы видим активную деятельность со стороны китайских нефтегазовых корпораций, связанную с попытками поглощения иностранных компаний, которые имеют технологии и опыт добычи сланцевого газа. Из последних сделок мы отмечаем попытку приобрести контрольный пакет акций канадской компании Nexen Energy.



Источник: Citigroup Research

Цены на природный газ в США достигли 10-летнего минимума в 2012 году на фоне роста производства сланцевого газа и использования новой технологии под названием «гидравлический взрыв». Таким образом, мы видим, что перспективы добычи сланцевого газа в Европе достаточно высоки, но главный вопрос будет состоять в том, готовы ли пойти европейские власти на загрязнение окружающей среды в рамках развития таких проектов. Не исключено, что такие страны как Польша и Украина могут стать пионерами в добыче сланцевого газа в Восточной Европе в 2013-2015 годах.

Торговые идеи и сценарии

В предвыборную программу президента США Барака Обама входит важный пункт, в котором указывается, что те компании, которые создают рабочие места за рубежом, будут лишены налоговых льгот. Очевидно, что политика президента США будет направлена на снижение уровня безработицы внутри страны. Для многих глобальных корпораций, которые имеют множество офисов по всему миру, вышеуказанная политика не совсем благоприятна. В основном, наибольшая (до 95%) доля производства в зарубежных странах приходится на высокотехнологический и потребительский сектора по причине значительно более дешевого труда в Азии. У табачных компаний производство вне США составляет более 65%. Мы ожидаем, что реализация этого пункта программы вновь избранного президента США окажет негативное влияние на акции следующих компаний:

- **Apple (AAPL US EQUITY)**
- **Seagate Technology (STX US EQUITY)**
- **Western Digital Corp. (WDC US EQUITY)**
- **Intel Corp. (INTC US EQUITY)**
- **Juniper Networks (JNPR US EQUITY)**
- **Qualcomm Inc. (QCOM US EQUITY)**
- **Broadcom Corp. (BRCM US EQUITY)**
- **McDonald's (MCD US EQUITY)**
- **Philip Morris International (PM US EQUITY)**
- **Lorillard, Inc. (LO US EQUITY)**
- **Altria Group, Inc. (MO US EQUITY)**
- **The Coca-Cola Company (KO US EQUITY)**

Политика нового президента США в нефтегазовой отрасли имеет не только такие положительные стороны, как предоставление лицензий на освоение новых месторождений нефти и газа, но и закрытие корпоративных «лазеек» и отмена налоговых субсидий для ведущих нефтяных корпораций США. Барак Обама планирует отменить масштабные налоговые льготы для газовых и нефтяных компаний, так как, по его мнению, текущие рыночные цены позволяют генерировать высокие прибыли и без государственных субсидий. Планируется одобрить программу по сокращению субсидий на сумму в \$39 млрд. Планируется также введение поправок к закону о бухгалтерском учете, по которому LIFO - метод учета запасов будет запрещен для сектора, что приведет к единовременной выплате высоких налогов компаниями отрасли. Будут наложены ограничения на низкие налоговые ставки для зарубежных компаний, и планируется увеличение пошлин на разработку месторождений на государственной земле. Мы полагаем, что эти инициативы негативно отразятся на акциях следующих компаний:

- **ConocoPhillips (COP US EQUITY)**
- **Chevron Corporation (CVX US EQUITY)**
- **Exxon Mobil Corporation (XOM US EQUITY)**
- **Anadarko Petroleum Corporation (APC US EQUITY)**
- **Apache Corp. (APA US EQUITY)**

Важным пунктом в нефтегазовой политике президента США является увеличение добычи нефти и природного газа в Мексиканском заливе и на Арктическом шельфе. В первую очередь выиграют компании, занимающиеся бурением и обслуживанием скважин:

- **Baker Hughes Incorporated (BHI US EQUITY)**
- **Transocean Limited (RIG US EQUITY)**
- **Cameron International Corporation (CAM US EQUITY)**
- **Halliburton Company (HAL US EQUITY)**
- **National Oilwell Varco, Inc. (NOV US EQUITY)**
- **Williams Company (WMB US EQUITY)**

Из нефтедобывающих компаний выиграют:

- **Anadarko Petroleum Inc. (APC US EQUITY)**
- **ConocoPhillips (COP US EQUITY)**
- **Exxon Mobil Corporation (XOM US EQUITY)**
- **Valero Energy Corporation (VLO US EQUITY)**
- **Philips 66 (PSX US EQUITY)**
- **Tesoro Corporation (TSO US EQUITY)**

В рамках реформы здравоохранения Барака Обамы выиграют компании госпитального сегмента, которые получают от государства значительные финансовые средства и дополнительные налоговые льготы:

- **HealthSouth Corp. (HLS US EQUITY)**
- **HCA Holdings (HCA US EQUITY)**
- **Community Health Systems (CYH US EQUITY)**
- **Molina Healthcare Inc. (MOH US EQUITY)**

Президент Барак Обама традиционно поддерживал компании, которые производят альтернативные источники топлива, в особенности биотопливо (где этанол составляет определенную долю). Для этих компаний, возможно, будут продлены субсидии и предоставлены налоговые льготы. В первую очередь, это акции следующих компаний:

- **Ultrapar Holdings Inc. (UPG US EQUITY)**
- **Valero Energy (VLO US EQUITY)**

Акции компаний, которые занимаются производством этанола, могут также выиграть от победы Барака Обамы:

- **Archer Daniels Midland Company (ADM US EQUITY)**
- **Methanex Corp. (MEOH US EQUITY)**
- **Ultrapar Holdings Inc. (UPG US EQUITY)**
- **Valero Energy (VLO US EQUITY)**

Акции компаний, которые разрабатывают транспортные средства, основанные на использовании экологически чистых видов топлива, также могут выиграть от победы действующего президента США. Напомним, что Барак Обама выступает за увеличение доли альтернативных источников электроэнергии в общей структуре энергопотребления страны.

Внедрение новых прогрессивных транспортных средств и инвестиции в экологически чистые источники энергии являются важными пунктами программы президента США в нефтегазовой отрасли. В настоящий момент альтернативные источники электроэнергии занимают около 3,5% в общей структуре энергопотребления в США. Мы полагаем, что акции следующих компаний могут выиграть от реализации программы в области развития альтернативных источников энергии. Солнечная энергетика и экономные источники освещения и системы управления:

- **First Solar, Inc. (FSLR US EQUITY)**
- **Sun Power Corporation (SPWR US EQUITY)**
- **Cree, Inc. (CREE US EQUITY)**
- **EnerNOC, Inc. (ENOC US EQUITY)**

Основной производитель электромобилей в США – компания Tesla Motors, Inc. Но при этом Ford и General Motors на данный момент активно разрабатывают электромобили, гибриды, а также малолитражные авто, на производство которых выделяются субсидии. При этом физические лица тоже получают субсидию при покупке автомобилей. Лидером в области производства гибридных автомобилей продолжает оставаться Toyota Motors.

Мы рекомендуем внимательно и с осторожностью инвестировать в акции электроэнергетических компаний, так как большинство акций этого сектора являются дивидендными акциями. В случае если налоговые льготы на выплату дивидендов не будут продлены в рамках «фискального обрыва», то налоговая ставка по дивидендам может вырасти с текущих 10% до 40%. Только после успешного преодоления «фискального обрыва», инвестиции в акции электроэнергетических компаний будут надежными.

От снижения цен на энергоресурсы выиграют смежные отрасли американской экономики. Мы выделяем акции автотранспортных компаний:

- **JB Hunt Transport Services (JBHT US EQUITY)**
- **Old Dominion Freight Line (ODFL US EQUITY)**

Акции логистических компаний выиграют аналогичным образом:

- **FedEx Corporation (FDX US EQUITY)**
- **United Parcel Services (UPS US EQUITY)**
- **CH Robinson Worldwide (CHRW US EQUITY)**
- **Expeditors International (EXPD US EQUITY)**

Акции компаний, занятых в сфере морских перевозок (стоимость топлива более 50% стоимости фрахта):

- **Frontline Limited (FRO US EQUITY)**
- **Teekay LNG Partners (TGP US EQUITY)**
- **Ship Finance International Limited (SFL US EQUITY)**

Акции авиакомпаний, но при условии улучшения экономики США:

- **Alaska Air Group (ALK US EQUITY)**
- **Delta Airlines Inc. (DAL US EQUITY)**
- **US Airways Group (LCC US EQUITY)**

В случае снижения цен и улучшения ситуации в экономике от роста потребления нефтепродуктов выиграют производители нефтехимии и строители трубопроводов и поставщики оборудования:

- **Schlumberger Limited (SLB US EQUITY)**
- **FMC Technologies (FMC US EQUITY)**
- **Oceaneering International (OII US EQUITY)**
- **Cameron International Corp. (CAM US EQUITY)**

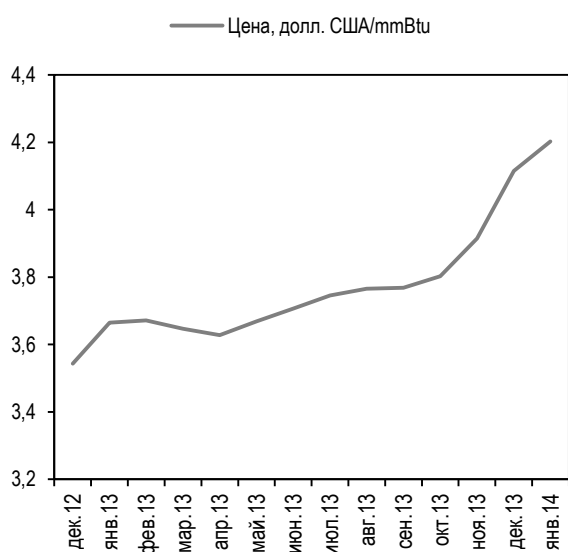
На фоне роста внутренней добычи нефти и газа мы выделяем компании, которые занимаются хранением энергоресурсов:

- **Eagle Rock Energy Partners (EROE US EQUITY)**
- **Enbridge Energy Partners (EEP US EQUITY)**
- **Enbridge Energy Limited (EEQ US EQUITY)**
- **McMoRan Exploration (MMR US EQUITY)**
- **Western Gas Partners (WES US EQUITY)**

В связи с развитием нефтегазовой отрасли мы полагаем, что акции металлургических компаний покажут наилучшую динамику за счет заказов со стороны нефтегазовых компаний и компаний по строительству трубопроводов (трубный прокат). Текущие низкие цены на природный газ являются важным конкурентным преимуществом в рамках снижения затрат на производство продукции:

- **US Steel (X US EQUITY)**
- **AK Steel (AKS US EQUITY)**
- **Nucor Corporation (NUE US EQUITY)**

Форвардная кривая цен фьючерсных контрактов на природный газ Henry Hub показывает состояние «контанго», что подтверждает тенденцию на рост спроса до конца 2014 года:



Источник: Bloomberg

Несмотря на то, что одним из приоритетных пунктов предвыборной программы Митта Ромни было строительство трубопровода Keystone XL из Канады в США, Барак Обама до сих пор не одобрил начало этого грандиозного проекта. По мнению главного исполнительного директора одного из ведущих производителей нефти и газа в США компании Devon Energy, новому президенту США, так или иначе, придется одобрить строительство этого трубопровода в рамках последовательных шагов в реализации нефтегазовой политики. Возможно, это случится в первом квартале 2013 года.

Менеджер проекта – TransCanada Pipeline L.P. - дочерняя структура TransCanada Corp. (TRP US EQUITY). Схема аналогична Cheniere Energy для минимизации долговой нагрузки на основную компанию, управляет компанией основная TransCanada, ей выплачивается комиссия за управление, остаточные доходы выплачиваются в виде дивидендов.

Изначальный вариант проекта появился в 2008 году, но в связи с необходимостью большого количества бюрократических моментов, итоговая версия проекта была получена в 2011 году. В ноябре 2011 года, после подачи заявления на одобрение проекта президентом США (требуется для всех подобных транснациональных проектов), рассмотрение заявления было отложено для сбора дополнительных сведений о проекте. В январе 2012 года проект не был одобрен как не удовлетворяющий национальным интересам США. Основная причина – недостаток времени для оценки проекта, а также экологическая составляющая. Далее маршрут проекта был изменен, и компания подала повторную заявку на одобрение проекта. Ожидается, что решение по проекту будет принято в первом квартале 2013 года.

Строительство, по предварительным оценкам (на основании данных подрядчиков для предыдущего проекта компании «Keystone Pipeline»), будет проводиться непубличными компаниями США и Канады. В случае одобрения проекта, строительство будет начато в первом квартале 2013 года, а коммерческий запуск ожидается на рубеже 2014-2015 годов.

Суммарная стоимость проекта составляет, по предварительным оценкам, \$5,3 млрд. (эксперты оценивают проект в \$7-8 млрд.). Финансирование будет осуществляться путем привлечения долга, а также IPO акций (скорее всего - TransCanada Pipeline L.P., с высокой вероятностью будут выводить на биржу).

Контрактная база – менеджмент TransCanada сообщил о наличии контрактов на поставки нефти от трех компаний, при этом подробной информации (в т.ч. контрагенты) в открытом доступе нет. Проект имеет определенные преимущества. В ходе реализации проекта будет создано более 20 тыс. рабочих мест, что увеличит доходы граждан США на \$6,5 млрд. Налоговые отчисления вырастут более чем на \$585 млн. ежегодно. Более \$5,2 млрд. будет выплачено в качестве налогов на имущество в течение периода жизни проекта.

Инвестиции в частный сектор в течение периода жизни проекта составят более \$20 млрд., что снизит зависимость импорта из стран ОПЕК. Основная причина интереса Канады в проекте – избыток предложения, а также высокие издержки экспорта в США за счет использования железнодорожного транспорта (стоимость барреля канадской нефти на 24% дешевле барреля импортируемой в США нефти).

Новые тенденции в монетарной политике?

Мы полагаем, что приход к власти действующего президента США Барака Обама не окажет существенного влияния на изменение политики низких процентных ставок, проводимой ФРС США. В январе 2013 года заканчивается срок действующего главы ФРС США Б. Бернанке, а кандидатура нового главы ФРС США еще не известна, что может создать некоторую неопределенность для участников фондового рынка. Таким образом, победа Барака Обамы на ноябрьских выборах – негативный фактор для американского доллара в среднесрочной перспективе и позитивный фактор для драгоценных металлов (золото, серебро, платина), учитывая неопределенность в мерах по снижению дефицита государственного бюджета и национального долга США. В краткосрочной перспективе не исключено укрепление американского доллара на фоне обострения долгового кризиса в Европе и сползания экономики США в рецессию в случае провала разрешения «фискального обрыва». Но проблема национального долга США никуда не исчезла. В декабре, по расчетам Казначейства США, лимит национального долга опять будет исчерпан, что может создать определенные проблемы в финансировании текущих государственных расходов. Мы полагаем, что до января кардинальных изменений в денежно-кредитной политике США не предвидется. В случае избрания нового главы ФРС США, политика, направленная на рост процентных ставок, будет наименее благоприятной в рамках текущей ситуации в экономике и государственных финансах. Поэтому вероятность изменения политики низких процентных ставок даже с учетом прихода нового руководителя ФРС США, остается низкой. Эти факторы будут благоприятны для инвестиций в золото, серебро и платину, так как центральным банкам не остается ничего иного, как печатать деньги с целью предотвращения сползания своих экономик в рецессию. Насколько эффективны эти методы, мы узнаем в 2013 году. Укрепление американского доллара может вызвать новая политика президента США в области сокращения дефицита бюджета, который сейчас превышает более 1 трлн. долл. США. В случае если мы увидим «реальный план» по сокращению дефицита бюджета, который, скорее всего, будет включать значительное сокращение расходов и рост налогов, то это может привести к росту американского доллара в среднесрочной перспективе.

DISCLAIMER: Настоящий документ был подготовлен ООО «Анкор Инвест». Личные мнения авторов принадлежат самим авторам. Вознаграждение авторов не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Настоящий документ был подготовлен только для информационных целей и не является предложением или требованием купить или продать акции российских эмитентов, сырьевые товары и относящиеся к ним производные инструменты. Клиенту не следует рассматривать настоящий документ в качестве единственного фактора при принятии окончательного инвестиционного решения. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту до совершения сделок необходимо проводить собственный анализ фондового и сырьевого рынков, а так же акций российских эмитентов. Мы не обязаны информировать клиента в случае, если информация в настоящем документе устаревает или изменится. Мы не принимаем обязательства касательно полноты и завершенности настоящего документа, как и не обязаны обеспечивать своевременное обновление информации о ценных бумагах и других финансовых инструментах. Доходность в прошлых периодах не гарантирует такой же доходности в будущих периодах. Оценки будущей доходности основаны на допущении и предположении, которые не могут быть гарантированы. Информация в настоящем документе представлена из общедоступных источников, которые авторы считают надежными. Однако ООО «Анкор Инвест» не может гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несет ответственность за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Настоящий документ не может быть продан или распространен без письменного согласия ООО «Анкор Инвест». ООО «Анкор Инвест» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.