

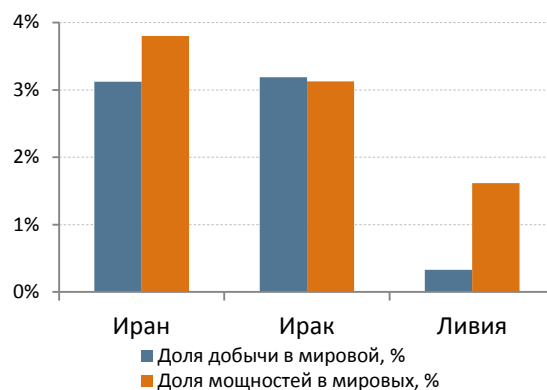
Нефть

Ведущая роль – за геополитикой

Аналитик: Танурков Василий
Эл. почта: VTanurkov@veles-capital.ru

- **Ирак.** Создание Исламского Халифата, о котором было объявлено лидерами ИГИЛ 29 июня, возможный захват Багдада в ближайшем будущем, а также сепаратистские устремления Курдистана могут положить начало процессу окончательной дезинтеграции Ирака. Несмотря на все успехи боевиков месторождения нефти на юге страны и на территории Курдистана остаются вне досягаемости боевиков. Даже в случае окончательной дезинтеграции Ирака добыча и экспорт нефти на шиитском юге будет продолжаться, но рост добычи в стране может остановиться.
- **Ливия.** Ливия уже в самом ближайшем будущем может увеличить объемы производства нефти более чем на 800 тыс. баррелей в день. Тем не менее, гражданская война в Ливии продолжается. Страна фактически разделена на три части и риск перебоев в поставках из Ливии сохранится в длительной перспективе.
- **Иран.** Иран продолжает переговоры по ядерной программе с шестеркой международных посредников. Судя по поступающим новостям, шестой раунд переговоров 20 июля снова завершится безрезультатно. Перспектива полной отмены санкций кажется все более туманной, что будет оказывать поддержку котировкам нефти в среднесрочной перспективе.
- Геополитические факторы остаются определяющими для динамики нефтяных цен. По нашему мнению, восстановление рискованной премии вернет котировки нефти в ближайшие месяцы к уровню 110 долл. за баррель марки Brent.

Роль Ирака, Ирана и Ливии в мировой нефтедобыче





- Эскалация гражданской войны в Ираке вызвала заметный подъем нефтяных котировок выше 114 долл. за баррель марки брент в июне. Активная фаза иракского конфликта началась после того, как 9 июня боевики ИГИЛ (Исламского государства Ирака и Леванта) перешли в наступление и захватили Мосул, второй по величине город страны. Боевики ИГИЛ заняли ряд крупных городов на севере Ирака, несколько месторождений нефти и крупнейшую авиабазу в стране, а также один из крупнейших нефтеперерабатывающих заводов Ирака в городе Байджи. **29 июня лидеры организации ИГИЛ объявили о создании нового государства на захваченных территориях Сирии и Ирака – Исламского Халифата.** К нынешнему моменту, судя по новостям, идет активная подготовка к штурму Багдада. Так, 14 июля боевики возобновили штурм города Дулуйя, находящегося в 80 км к северу от Багдада. По данным Daily Star, Дулуйя на данный момент почти полностью находится в руках боевиков. Взятие Дулуйи станет еще одним шагом, приближающим штурм иракской столицы. **Захват Багдада может положить начало процессу окончательной дезинтеграции Ирака.** Страна может разделиться как минимум на три части – шиитский юг, суннитский север и курдский северо-восток. Отметим, что в начале июля президент Иракского Курдистана Масуд Барзани выступил за независимость автономии и обратился в парламент региона с просьбой о подготовке соответствующего референдума. Сообщается, что в последние недели Курдистан сумел расширить свою территорию примерно на 40% – пока боевики теснят правительственные войска и угрожают штурмом Багдада, курды заселяют покинутые военными районы. 11 июля курдские вооруженные силы взяли под контроль нефтяные месторождения в районе Киркука. Правительство Курдистана обвинило Багдад в заговоре, целью которого являлся саботаж добычи нефти в регионе и уничтожение инфраструктуры, обеспечивающей работу нефтепровода.
- Несмотря на все успехи боевиков, рост котировок нефти в июне в ответ на активацию ИГИЛ носил временный характер – **крупнейшие месторождения нефти на юге страны остаются вне досягаемости боевиков** (южная часть Ирака, не затронутая волнениями, обеспечивает 75% всей добычи нефти в стране, через южные терминалы осуществляется 85% иракского нефтяного экспорта). Иракский Курдистан – второй по важности нефтеносный район на северо-востоке Ирака – также успешно обороняется силами курдской самообороны – пешмерга. **Даже в случае окончательной дезинтеграции Ирака добыча и экспорт нефти на**

Ирак может разделиться как минимум на три части – шиитский юг, суннитский север и курдский северо-восток

В случае окончательной дезинтеграции Ирака добыча и экспорт нефти на шиитском юге будет продолжаться, но о планах по наращиванию добычи можно будет надолго забыть



шиитском юге будет продолжаться. Тем не менее риски форс-мажорных событий в отношении нефтедобывающих объектов и экспортных терминалов в Ираке будут сохраняться еще длительное время. События в Ираке неизбежно повлияют на темпы роста добычи в стране – если ранее власти Ирака планировали резко нарастить добычу в ближайшие годы, в новых условиях позитивным исходом можно будет считать уже сохранение добычи на достигнутом уровне. **Тем самым напряженность в Ираке останется долгосрочным фактором поддержки для котировок нефти.**

✎ **В начале июля исполняющий обязанности главы правительства Ливии Абдалла ат-Тани заявил о том, что нефтяной кризис окончен.** Поводом для заявления послужило решение повстанцев, которые 2 июля согласились освободить два ключевых нефтяных порта Эс-Сидр и Рас-Лануф, которые они удерживали на протяжении года. Общая суточная пропускная способность терминалов Эс-Сидр и Рас-Лануф составляет 560 тыс. баррелей нефти. Эс-Сидр является крупнейшим нефтеэкспортным портом Ливии, Рас-Лануф занимает третье место в этой стране по объемам экспорта нефти. 8 июля Ливия возобновила добычу нефти на крупнейшем в стране месторождении аш-Шарара, мощность которого составляет 340 тб/д. По словам представителя ливийской нефтяной госкорпорации National Oil Corp. Мохаммда Эльхарари, по состоянию на 10 июля объемы добычи в стране составляли 350 тыс. баррелей в сутки, что более чем вдвое превышает уровень месячной давности. **С учетом вновь заработавших экспортных терминалов Ливия уже в самом ближайшем будущем может увеличить объемы производства нефти более чем на 800 тб/д.**

✎ **Несмотря на все позитивные сдвиги, ситуация в Ливии далека от стабильной** – в середине июля в стране возобновились акции протеста, нефтеэкспортный терминал в городе Брега был закрыт. По данным Национальной нефтяной корпорации, существует риск остановки производства на месторождении, если блокада терминала продлится сколько-нибудь продолжительное время. 13 июля недалеко от Триполи вспыхнули столкновения между боевиками и ополченцами из Зинтана. Пострадал расположенный рядом с местом столкновений трипольский международный аэропорт, куда залетели ракеты. АвиAPERелеты из аэропорта прекращены. 15 июля представитель ливийского правительства Ахмед Лавин заявил, что правительство Ливии намерено обратиться к международному сообществу с просьбой развернуть в стране международные силы для обеспечения безопасности. Гражданская война в Ливии

Ливия уже в самом ближайшем будущем может увеличить объемы производства нефти более чем на 800 тыс. баррелей в день

Ситуация в Ливии далека от стабильной, планы по наращиванию добычи в условиях гражданской войны крайне уязвимы



продолжается. Страна фактически разделена на три части: Киренаика — на востоке, Триполитания — на западе и Феццан — на юге. Таким образом, **риск перебоев в поставках из Ливии сохранится в длительной перспективе.**

✎ **Иран продолжает переговоры по ядерной программе с шестеркой международных посредников.** В конце ноября 2013 г. переговоры Ирана с шестеркой международных посредников завершились достижением соглашения, в соответствии с которым Тегеран замораживает на полгода свою ядерную программу и идет на ряд других уступок в обмен на частичное смягчение экономических санкций. В том числе США и ЕС приостановили действие санкций в отношении экспорта иранских нефтепродуктов и в отношении сопутствующих продаже нефти услуг (страхование, транспортировка, финансовые услуги). За последние полгода были проведены пять раундов переговоров, **до 20 июля завершится шестой раунд. Судя по поступающим новостям, переговоры снова завершатся безрезультатно.** Вероятно, крайний срок окончания переговоров будет перенесен на шесть месяцев — о такой возможности ранее заявляли участники переговоров. Изначально предполагалось, что не позднее чем через год после подписания Женевского соглашения от 24 ноября начнется претворение в жизнь заключительного этапа на пути создания всеобъемлющего договора, который отменит в полном объеме санкции СБ ООН, многосторонние и национальные санкции, введенные в связи с ядерной деятельностью. **Теперь перспектива полной отмены санкций кажется все более туманной, что будет оказывать поддержку котировкам нефти в среднесрочной перспективе.**

✎ **Геополитические факторы остаются определяющими для динамики нефтяных цен.** Неопределенная ситуация в Ираке и Ливии, обостряющийся конфликт между Израилем и движением Хамас, все более отдаляющийся срок снятия санкций с Ирана — все это будет оказывать поддержку котировкам нефти, рисковая премия в цене черного золота сохранится в длительной перспективе. **По нашему мнению, возвращение рискованной премии вернет котировки нефти в ближайшие месяцы к уровню 110 долл. за баррель марки Brent.**

Перспектива полной отмены санкций в отношении Ирана кажется все более туманной

Геополитические риски вернут цену нефти к 110 долл. за баррель марки Brent



Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика (ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный Аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика (ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2014 г.

Принцип определения рекомендаций

Инвестиционные рекомендации выносятся исходя из оценки доходностей акций компаний. Основу при расчете ожидаемой стоимости компании составляет оценка по методу дисконтированных денежных потоков (DCF). В некоторых оценках применяется оценка по методу сравнительных коэффициентов, а также смешанная оценка (методу DCF и по методу сравнительных коэффициентов). Все рекомендации выставляются исходя из определенной нами справедливой стоимости акций в последующие 12 месяцев.

В настоящее время инвестиционная шкала ИК «Велес Капитал» представлена следующим образом:

ПОКУПАТЬ – соответствует потенциалу роста акций в последующие 12 месяцев на 15% и более.

АККУМУЛИРОВАТЬ – соответствует потенциалу роста акций в последующие 12 месяцев на 5-15%.

ДЕРЖАТЬ – соответствует потенциалу роста (снижения) акций в последующие 12 месяцев от -5% до 5%.

СОКРАЩАТЬ – соответствует потенциалу снижения акций в последующие 12 месяцев от 5% до 15%.

ПРОДАВАТЬ – соответствует потенциалу снижения акций в последующие 12 месяцев на 15% и более.

В некоторых случаях возможны отклонения от указанных выше диапазонов оценки, исходя из которых устанавливаются рекомендации, что связано с высокой волатильностью некоторых бумаг в частности и рынка в целом, а также с индивидуальными характеристиками того или иного эмитента.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



Департамент активных операций

Евгений Шиленков
Директор департамента
EShilentov@veles-capital.ru

Павел Алтухов
Заместитель начальника управления операций на
рынке акций
PAltukhov@veles-capital.ru

Роман Назаров
Начальник отдела брокерских операций на рынке
акций
RNazarov@veles-capital.ru

Алексей Никогосов
Сейлз-трейдер
ANikogosov@veles-capital.ru

Александр Цветков
Сейлз-трейдер
ATsvetkov@veles-capital.ru

Артем Московский
Сейлз-трейдер
AMoskovsky@veles-capital.ru

Аналитический департамент

Иван Манаенко
Директор департамента
IManaenko@veles-capital.ru

Айрат Халиков
Металлургия, Машиностроение
AKhalikov@veles-capital.ru

Василий Танурков
Нефть и газ, Химия и Удобрения
VTanurkov@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
Банковский сектор, Денежный рынок
YKravchenko@veles-capital.ru

Анна Соболева
Долговые рынки
ASoboleva@veles-capital.ru

Александр Костюков
Электроэнергетика
AKostyukov@veles-capital.ru

Юлия Фрумкина
Потребительский сектор
YFrumkina@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610,
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989
www.veles-capital.ru

Украина, Киев, 01025,
Б. Житомирская ул., д. 20
Телефон: +38 (044) 459 0250, факс: +38 (044) 459 0251
www.veles-capital.ua
