

2 февраля 2012 г.

Иран – гарантия высоких цен на нефть в 2012 г.*Виталий Громадин*

На нефтяном рынке внимательно следят за развитием событий вокруг Ирана. **Нефтяное эмбарго превращается в долгоиграющую историю, которая способна поддержать цены на нефть в течение всего года.** На данный момент именно иранская геополитическая премия удерживает нефть от падения с учетом возвращения добычи в Ливии. Дальнейшая эскалация конфликта будет только увеличивать премию в цене. Потенциал для роста цены в случае реализации полноценного военного конфликта теоретически очень высок. Перекрытие Ормузского пролива на время военных действий приведет к блокировке 40% от мировых перевозок нефти танкерами или 20% от всех торговых объемов, отсутствие которых вызовет взлет цен на сырье. Мировая экономика, и в особенности экономики перегруженных долгами развитых стран, в ее текущем состоянии не сможет без серьезных негативных последствий «переварить» нефть по \$150-200 за бар., которые периодически мелькают в СМИ при обсуждении иранской темы. **Наш основной сценарий в случае начала военных действий предусматривает рост цены на нефть на \$15-30 за бар., который может достаточно быстро сойти на нет из-за вызванной «нефтяным шоком» рецессии в большинстве развитых стран и соответствующего снижения спроса на топливо.** Избежать реального дефицита нефти во время боевых действий будет возможно благодаря обширным стратегическим запасам в развитых странах и, с недавних пор, в Китае. Подконтрольные ОЭСР стратегические запасы в размере порядка 1.5 трлн. бар. равноценны трем месяцам объемов, перевозимых танкерами через пролив (15-17 млн. бар. на борту в день).

Одни только периодические новости относительно Ирана с указанием внушительных объемов нефтяного потока через Ормузский пролив способны подогреть цену на нефть. Поэтому при условии появления уверенности в неизбежности военного конфликта мы рекомендуем реализовать следующие **инвестиционные идеи**:

1) ПОКУПАТЬ фьючерсы на нефть и акции нефтяных компаний.

Покупка нефтяных фьючерсов является наиболее очевидным ходом в случае боевых действий в крупнейшем нефтедобывающем регионе, однако при этом несет в себе наибольшие риски, т.к. величина и продолжительность ценового всплеска напрямую будет зависеть от хода и успешности военной операции. Поэтому целесообразно делать ставку не только на саму нефть, но и на акции нефтяных компаний, отдавая предпочтение таким именам, как Chevron (CVX US), Occidental Petroleum (OXY US), Apache (APA US), Pioneer Natural Resources (PXD US), Petrobras (PBR US) и Роснефть (ROSN LI). Высокой чувствительностью к ценам на нефть характеризуются акции сервисных компаний, как, например, Baker Hughes (BHI US).

2) ПОКУПАТЬ акции международных газовых компаний.

Ормузский пролив является единственным маршрутом для транспортировки отгружаемого Катаром сжиженного газа на мировой рынок, который составляет четверть мирового рынка СПГ. Поэтому военные действия в Персидском заливе приведут к росту цены природного газа на тех региональных рынках, где относительно высокая доля приходится на СПГ (например, в Европе). Так что предпочтение в сегменте газовых компаний следует отдать таким глобальным игрокам, как российский Газпром (OGZD LI) и британская BG Group (BG/ LN).

3) ПРОДАВАТЬ акции нефтеперерабатывающих компаний.

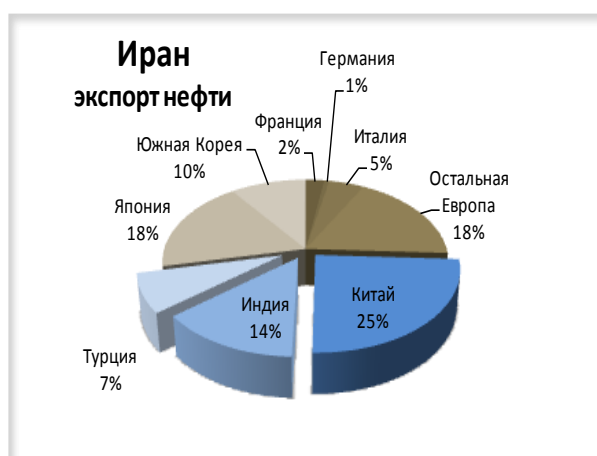
Высокие цены на нефть будут очевидным негативом для нефтеперерабатывающих компаний, которые в условиях и без того довольно вялого спроса не смогут в полной мере переложить рост издержек на конечных потребителей. Лучшей ставкой здесь будут бумаги лидера нефтепереработки США – компании Valero Energy (VLO US).

4) ПРОДАВАТЬ акции авиаперевозчиков.

Как и в случае с нефтеперерабатывающими компаниями, всплеск цен на нефть нанесет прямой удар по прибыли авиаперевозчиков, очень весомую долю в операционных расходах которых составляют расходы на топливо. Хорошим выбором здесь на данный момент являются British Airways (IAG LN) и Air France (AF FP).

Нефтяное эмбарго: геополитическая история на весь год

Практически все новости на данный момент посвящены согласию или отказу отдельных стран присоединиться к ужесточению санкций против Ирана. Экспорт из Ирана составляет порядка 2.4 млн. б./д. (добыча 3.5 млн. б./д.). Потребителями иранской нефти являются Китай, Европа, Япония, Индия, Южная Корея и Турция. Соединенные Штаты в декабре прошлого года расширили санкции против Ирана, которые создают угрозу для банков третьих стран, использующих американские доллары при торговле с Ираном. Соответственно для приближенных к США стран серьезным вызовом становится сокращение импортируемой из Ирана нефти. В Евросоюзе предполагают, что могут справиться с этой задачей за 2-6 месяцев. Основными помехами стали Италия и Греция. Итальянская Eni получала нефть в счет оплаты иранского долга. А Греция в последнее время сильно увеличила закупки именно из Ирана (по различным оценкам, от 35% до 50% в импорте нефти сейчас может достигать доля Ирана), так как другие нефтяные экспортеры отказываются сотрудничать из-за высоких кредитных рисков. Китай с Индией, тем временем, задумались об оплате импортной нефти из Ирана золотом, чтобы уйти от расчетов в долларах. (Подробная история развития конфликта приведена в Приложении 1).



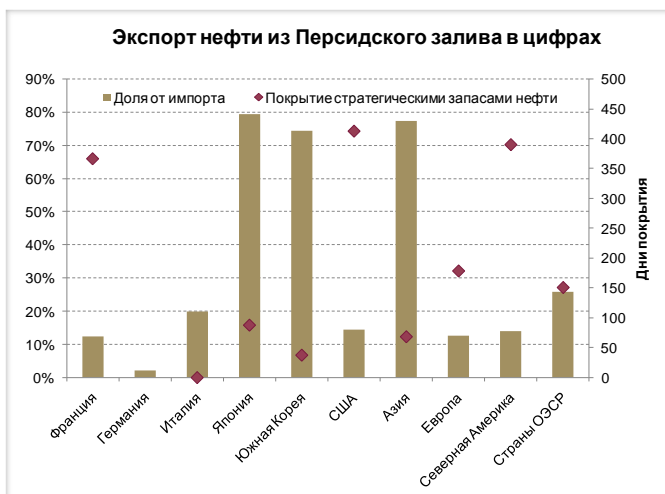
Источник: U.S. DOE, BP statistical, Арбат Капитал



Источник: U.S. DOE, BP statistical, Арбат Капитал



Источник: U.S. DOE, BP statistical, Арбат Капитал



Источник: U.S. DOE, Арбат Капитал

Получается, что Китай и Индия (≈40% нефти из Ирана) решительно против эмбарго. И Турция (≈7%) тоже отказывается. Для американцев, которые сами не покупают иранскую нефть, уже большим достижением является согласие Японии (≈18%), Южной Кореи (≈10%) и Европы (≈18%). Конечно, Иран в таком случае предложит своим оставшимся клиентам скидки, так как нужно выиграть конкуренцию с другими поставщиками в регионе. Основным конкурентом является Саудовская Аравия, которая готова даже повысить добычу для замены иранской нефти. При этом таких проблем, как с замещением ливийской легкой нефти не

предвидится. У Ирана с Саудовской Аравией марки по плотности и содержанию серы в принципе схожи. Возможно, поэтому Иран уже сам лично угрожает прекратить поставки в Европу.

Характеристики нефти в Иране и Саудовской Аравии действительно очень схожи (графический материал по данной теме находится в Приложении 2). Нефть плотностью порядка 30⁰ является наиболее распространенной в мире. И поэтому в данном случае серьезных помех для замены иранской нефти ожидать не стоит.

Ливийская нефть более легкая и качественная. Поэтому после срыва поставок из Ливии в прошлом году пришлось открывать стратегические запасы в США. Саудовская Аравия была готова восполнить недостающие объемы рынку, но некоторые европейские НПЗ не могли переработать более вязкую и сернистую нефть с Ближнего Востока.

Конечно, поиск альтернативных поставок не произойдет в один момент. Поэтому в Европе настаивают на отсрочке до середины этого года. Франция уверена, что можно справиться за 3 месяца. Южная Корея также не спешит присоединяться к санкциям. Главные опасения вызывает рост цен на нефть при резком отказе от иранской нефти.

От перестановок на рынке пользу получают в первую очередь перерабатывающие предприятия в Китае и Индии, а также конкуренты Ирана - вроде Саудовской Аравии и России. Благодаря запрету на покупку иранской нефти эти стороны смогут вести торговые переговоры с позиции силы. В итоге нефтяное эмбарго без Китая и Индии теоретически не сможет достигнуть своей главной цели – заставить Иран сотрудничать. Цены на нефть на опасениях обязательно пойдут вверх, и дисконт в 10-15%, на который пойдет Иран, будет не столь болезненным для самой страны. Соответственно союз заинтересованных стран не сумеет добиться желаемого. Опасения Израиля перед ядерным оружием будут усиливаться.

Нефтяное эмбарго превращается в долгоиграющую историю, которая способна поддержать цены на нефть в течение всего года. На данный момент именно иранская геополитическая премия удерживает нефть от падения с учетом возвращения добычи в Ливии и слабой экономической ситуации в Европе. Дальнейшая эскалация конфликта будет только увеличивать премию в цене. Потенциал для роста цены в случае реализации полноценного военного конфликта очень высок. Одни только периодические новости относительно Ирана с указанием внушительных объемов нефтяного потока через Ормузский пролив способны подогреть цену.

Следующий шаг: военные действия?

Нефтяное эмбарго, решающий шаг в продолжительной истории санкций против Ирана, способно вызвать военное противостояние в Персидском заливе. Западные страны хотят привести Иран к изоляции. И в последствие заставить отказаться от ядерного оружия в обмен на возможные «подачки». Подобный опыт уже имел место с нежелательным режимом в Северной Корее. Но Ормузский пролив – веский аргумент Ирана в переговорном процессе. Даже американские авианосцы не выглядят гарантом безопасного судоходства через «бутылочное горлышко».

Вне зависимости от истории с эмбарго война может стать итогом решительных действий со стороны одного Израиля. Этот вариант уже давно обсуждаем, так как именно Израиль больше всего обеспокоен получением ядерного оружия враждебным иранским режимом. По информации СМИ, отношения между Израилем и США сейчас достаточно напряженные. Израиль даже отказался пообещать президенту США Барак Обама заранее предупредить его о нанесении превентивного удара по иранским ядерным объектам. В таком случае США не хватит времени помешать агрессии, но при этом в дальнейшем придется поддерживать Израиль.

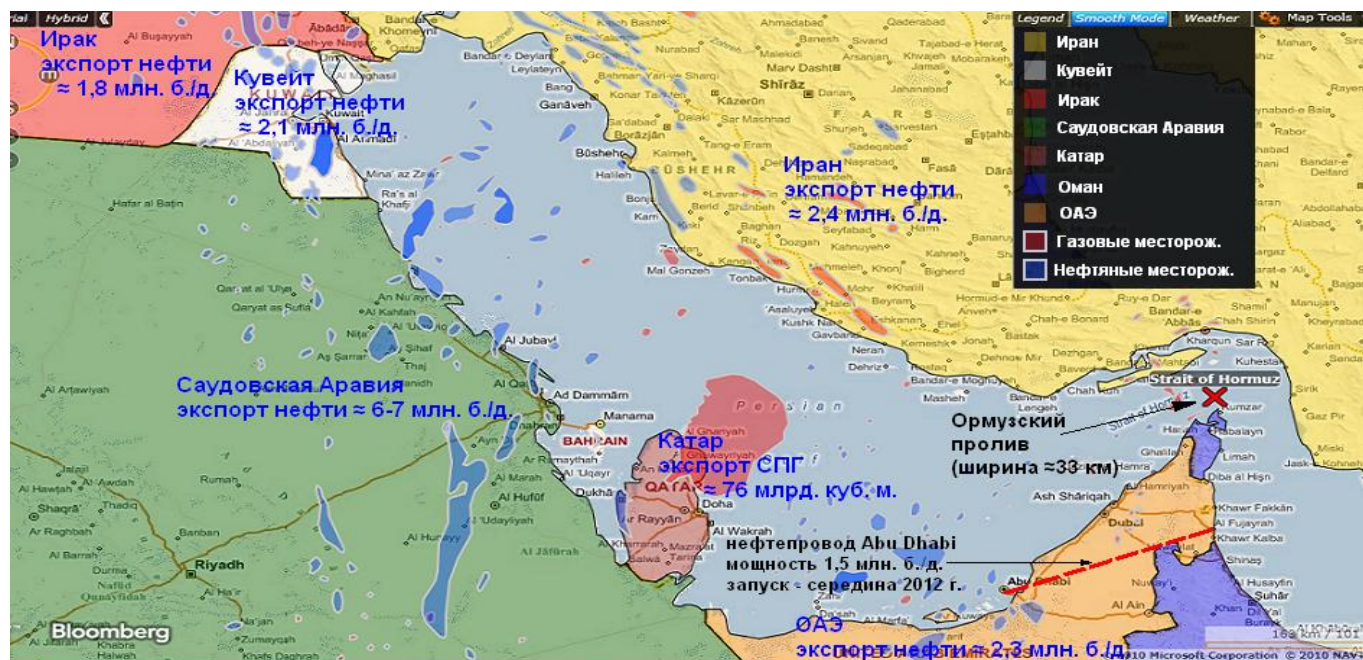
Военное вторжение превратит непопулярное иранское правительство в героев исламского сопротивления, укрепит мусульманский экстремизм. Для США более привлекательным был бы ливийский сценарий. Нечто подобное сейчас уже происходит в Сирии. В 1953 г. США для защиты нефтяных интересов западных компаний назначили своего правителя в Иране. И он правил целых 25 лет, но к власти в итоге пришел текущий абсолютно антиамериканский режим. Поэтому помощь в свержении режима должна быть минимальна. Но чем ближе Иран к созданию ядерного оружия, тем меньше терпения остается у Израиля.

Именно эти опасения будут являться основной движущей силой для цены. На рынке боятся прекращения экспорта из региона, а не прекращение закупки иранской нефти отдельными странами. После блокиро-

вания пролива начнется отсчет дней без ближневосточной нефти. Важным моментом для динамики нефти станет реакция потребителей на отсутствие миллионов баррелей на рынке. Речь, конечно, об их решении относительно раскуповивания стратегических запасов. Если военные действия не растянутся на несколько месяцев и с самого их начала откроется доступ к стратегическим хранилищам, то дефицита на рынке удастся избежать.

Понятно, что один факт бомбовых ударов по Ирану спровоцирует в умах инвесторов ожидания наихудшего итога, при котором на рынке почувствуется дефицит нефти. В странах ОЭСР откроют государственные хранилища нефти для предотвращения роста цен, но нельзя сказать с уверенностью, как быстро удастся взять Ормузский пролив под контроль.

Если верить оценкам военных экспертов, Ирану не доставит труда угрожать судоходству через очень узкий (шириной примерно в 33 км в самом узком месте) пролив с помощью большого числа ракет и мин. Согласно информации инвестиционного банка Citi, в среднем около 13 танкеров в день в 2009 г. проходили через пролив. Их количество должно было вырасти за прошедшие 2 года. Из всей ширины пролива для судоходства выделены только менее 10 км, которые разделены на 2 судоходных участка по 3 км и буфер для безопасности (также примерно 3км). Эти маршруты лежат в непосредственной близости от побережья Ирана и островов Abu Musa, Larak и Siri, которые используются Ираном как передовые военно-морские базы.



Источник: Bloomberg, Арбат Капитал

Рисковать даже одним доверху наполненным нефтью танкером – слишком большая роскошь, особенно по отношению к экологии. Хотя и есть мнение, что танкеры смогут прижаться к побережью ОАЭ и являются более устойчивыми к ракетным ударам благодаря крепкому корпусу. Посвященные этой теме исследования, в основной своей массе успокаивают перед лицом военного вмешательства. Из экспертных мнений можно судить о том, что проход танкеров Ирану не получится остановить надолго. Но США с Израилем и их союзниками придется сильно потрудиться, чтобы разбомбить все источники возможных угроз и гарантировать безопасность за столь короткое время.

Варианты перекрытия пролива, к которым может прибегнуть Иран, вмещает в себя достаточно короткий список, но они могут позволить сдерживать нефтяной поток некоторое время. При этом равноценных альтернативных путей транспортировки нет.

Ракетные удары по танкерам

Это риск должен препятствовать проходу танкеров продолжительное время. Риск попадания нефти в залив должен в принципе останавливать попытки прорваться, несмотря на утешающие экспертные оценки. Например, Евгений Гольц из университета Rice в своей работе утверждает, что возможности иран-

ского арсенала ограничены. Несмотря на постоянное усовершенствование технологий, Иран обладает не таким большим количеством площадок для запуска. При этом танкеры удивительным образом устойчивы к ракетным ударам. Правда, есть экспертные мнения, что новые технологии позволяют создавать настоящую угрозу. Поэтому этот риск можно нивелировать только с прекращением военного противостояния или полного уничтожения иранских пусковых установок.

Минирование пролива

Помимо ракет от Ирана ожидается минирование узкого места пролива в случае начала военных действий. Для Ирана это простой, не сильно затратный и действенный способ. Очистка от мин - дорогое и продолжительное занятие. Хотя при этом единожды пройденный какими-либо кораблями маршрут уже может считаться безопасным для последующей транспортировки танкеров. И опять же двойной укрепленный корпус танкеров должен помочь даже в случае дополнительной атаки с помощью скоростных катеров-камикадзе, по заверению Евгения Гольца. Достаточно спорный момент относительно крепости танкеров, так как технологии совершенствуются и исторические примеры подрыва танкеров обычными глубоководными бомбами (после взрыва танкеры были способны плыть дальше, а после ремонта полностью выполнять свои функции) не совсем корректны.

Затопление собственных танкеров в проливе

Блокирование пролива с помощью затопления собственных танкеров проблематично с учетом необходимого большого количества кораблей. По проведенным подсчетам, может потребоваться 24 супертанкера для блокирования зоны судоходства и порядка 80 для всего пролива. При этом глубина пролива все же оставляет вопросы насчет эффективности такого шага.

Атака на нефтяные объекты в ближневосточных странах

Еще одним вариантом для Ирана прекратить экспорт нефти из региона является атака на нефтяные объекты в Саудовской Аравии и Ираке с помощью дальних ракет Shahab-1. Эффекта подобного перекрытия пролива при этом не предвидится. Исследование Массачусетского технологического института показало, что порядка 400 ракет Shahab-1 будет достаточно для попадания в одну стабилизационную башню самого крупного терминала Abqaiq с вероятностью в 60%. Это может снизить теоретическую мощность терминала с 13 млн. б./д. до 12,3 млн. б./д., что не может являться значительным результатом для Ирана. Эксперты дают необходимого времени на возобновление экспорта после подобной атаки не больше недели.

Альтернативные пути для транспортировки

Проекты по диверсификации поставок из Персидского залива до сих пор реализовано не были. К середине 2012 г. планируется ввести трубопровод через территорию ОАЭ мощностью 1.5 млн. б./д. На данный момент существует только нефтепровод через Саудовскую Аравию с Востока на Запад из города Abqaiq в Yanbu. Мощность этого трубопровода 5 млн. б./д., и сейчас он задействован только на половину для поставок нефти на перерабатывающие заводы близ города Yanbu.

Получается, для Ирана реально сдерживать нефтяной поток через пролив не более месяца с учетом превосходящих его сил. Многие на рынке ожидают, что перекрытие пролива будет продолжаться неделю, а месяц берется как наиболее пессимистичный сценарий. Месяца будет достаточно для создания паники на рынке, сокращения запасов в странах ОЭСР и соответственно резкого роста цен на нефть. Вероятность реального дефицита выглядит незначительной. Хотя, как и в случае с эмбарго, небольшие локальные кризисы нефтяного голода вполне реальны. И рост цен на нефть на мировых рынках неизбежен. Вопрос только в значении этого роста.

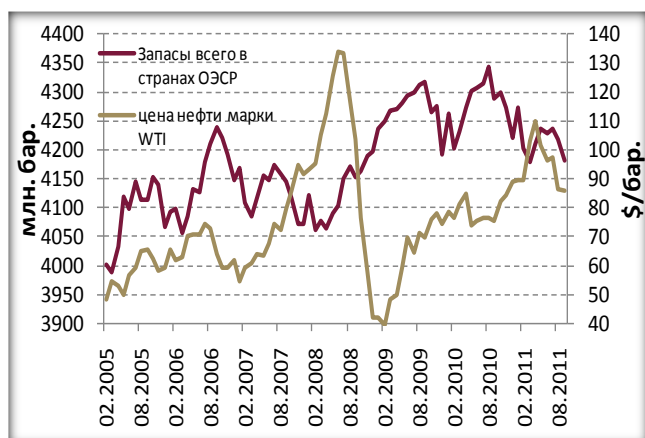
Инвестиционные идеи

Перекрытие Ормузского пролива на время военных действий приведет к блокировке 40% от мировых перевозок нефти танкерами или 20% от всех торговых объемов, отсутствие которых вызовет взлет цен на сырье. Мировая экономика, и в особенности экономики перегруженных долгами развитых стран, в ее текущем состоянии не сможет без серьезных негативных последствий «переварить» нефть по \$150-200 за бар., которые периодически мелькают в СМИ при обсуждении иранской темы. **Наш основной сценарий в случае начала военных действий предусматривает рост цены на нефть на \$15-30 за бар., который мо-**

жет достаточно быстро сойти на нет из-за вызванной «нефтяным шоком» рецессии в большинстве развитых стран и соответствующего снижения спроса на топливо. На уровне наших ожиданий находится и консенсус рынка относительно реакции цены на нефть в случае эскалации ситуации вокруг Ирана до стадии открытого военного конфликта – в среднем эксперты при таком раскладе также рассчитывают на рост цены на нефть на \$15-30 за бар.

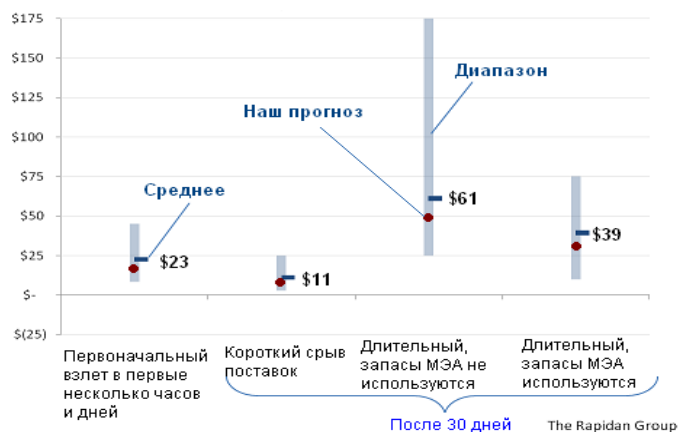
Избежать физического дефицита нефти во время боевых действий получится благодаря обширным стратегическим запасам в развитых странах и, с недавних пор, в Китае. Подконтрольные ОЭСР стратегические запасы в размере порядка 1.5 трлн. бар. равноценны трем месяцам объемов, перевозимых танкерами через пролив (15-17 млн. бар. на борту в день).

Динамика стратегических и коммерческих запасов нефти в странах ОЭСР и цены на нефть



Источник: U.S. DOE, Арбат Капитал

Реакция нефти на сценарии развития иранского фактора – результаты опроса и наш прогноз



Источник: Прогноз реакции цены, из обзора The Rapidan Group's "The Short-Term Impact On The Oil Market Of A Possible Military Conflict With Iran", Арбат Капитал

Выход из инвестиций должен предусматривать оценку настроений и экономической ситуации. Фактором успешного выхода из инвестиций будет являться правильная оценка начала рецессии. При резком экономическом спаде в ответ на взлет нефти продавать акции следует сразу. Даже дальнейший рост до \$150-200 за бар. не сможет положительно повлиять на котировки акций. То есть, если цены взлетят сильно и повредят прогнозам экономического роста, то последуют распродажи.

История рецессий в США и динамика импортной цены на нефть



Источник: WTRG Economics, Арбат Капитал

Это подтверждает исторический опыт кризисов на Ближнем Востоке в 1973-74 г.г., 1978-80 г.г. и 1990-91 г.г. За исключением 1973 г., когда нефтяное эмбарго сразу привело к рецессии в США, акции не падали. В остальных случаях рецессия была, но с отставанием от начала событий.

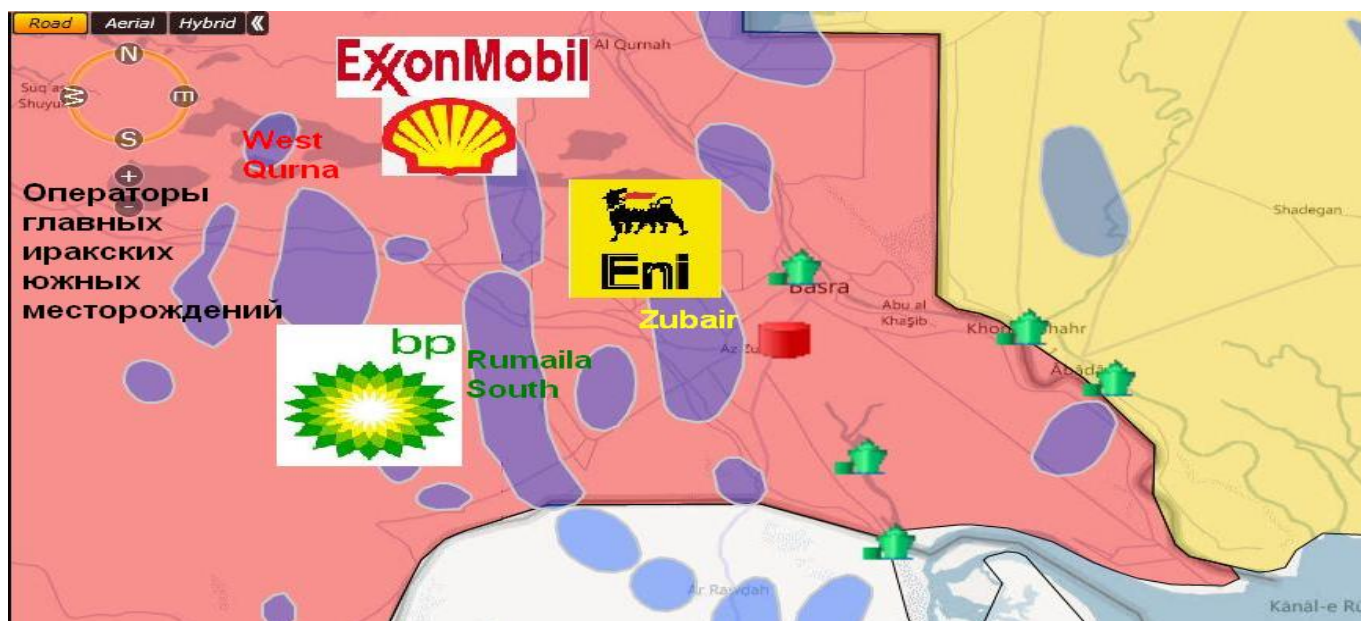
Мы рекомендуем ПОКУПАТЬ

➤ **Фьючерсы на нефть и акции нефтяных компаний**

Фьючерсы на нефть марки Brent. Это наиболее стандартная идея при эскалации конфликта в отношении Ирана. Геополитический риск привносит дополнительную премию к цене нефти. Понятно, что за взлетом цены последуют быстрые продажи. Учитывая сильную неопределенность относительно развития событий и способность нефти расти на любых новостях, лучше купить нефть и выждать момент для продажи, чем выждать момент для создания короткой позиции. Если события станут разворачиваться по наиболее экстремальному сценарию, то премия для нефтяной цены станет огромная.

Акции нефтяных компаний. С первого взгляда достаточно найти акции с наибольшей чувствительностью к нефтяной цене, чтобы заработать на перекрытии пролива. Но для умеренного риска целесообразно делать ставку на top-picks. На данный момент нам нравятся Chevron (CVX, tp:\$130), Occidental (OXY, tp:\$140), Apache (APA, tp:\$121), Pioneer Natural Resources (PXD, tp: \$115), Petrobras (PBR, tp:\$40), Роснефть (ROSN LI, tp:\$9).

Chevron Corp. (CVX, tp:\$130) – одна из наиболее привлекательных из интегрированных нефтегазовых гигантов компания с высокой доходностью от дивидендных выплат и выкупа собственных акций. В ее пользу по сравнению с другими majors говорит высокая доля добычи нефти (около 70% при 60% в среднем для сектора) и низкое соотношение перерабатывающих мощностей к нефтяной добыче (на уровне 1 против 2 в среднем для сектора). Chevron не является участником разработки месторождений на юге Ирака. Экспорт из иракского порта будет остановлен вместе с перекрытием Ормузского пролива. Это выгодно отличает компанию от Exxon Mobil, BP, Shell и Eni.



Источник: Bloomberg, Арбат Капитал

Occidental Petroleum (OXY, tp:\$140) и Apache Corp. (APA, tp:\$121) – яркие представители американских добывающих компаний, больше половины в добыче которых занимает нефть. Occidental имеет 23,4% долю в иракском месторождении Zubair, добыча на котором достигла уровня в 300 тыс. б./д. Этот момент не повлиял на выбор с учетом нашей оценки значительного потенциала роста акций. Взлет цен на нефть должен помочь в реализации этого потенциала.

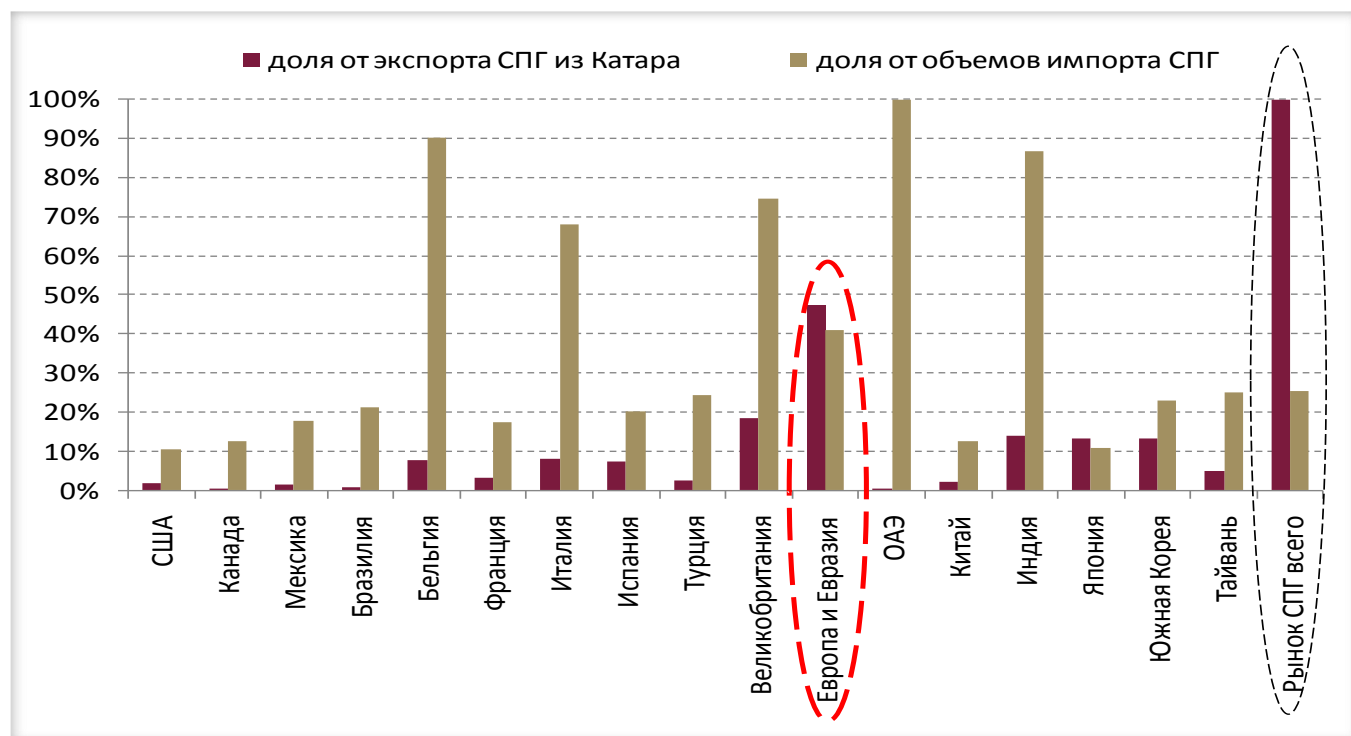
Petrobras (PBR, tp:\$40) и **Роснефть (ROSN LI, tp:\$9)** – национальные нефтегазовые компании развивающихся стран, динамика акций которых долгое время отставала от подъема нефтяного рынка. Правда, этот разрыв уже начал сокращаться. Для Petrobras одним из катализаторов для роста послужила смена главы правления. Для бразильской компании ожидается более удачный год для операционных и финансовых результатов, по сравнению с предыдущим. Акции Роснефти более легки на подъем при росте цен на нефть. Хотя оценка компании пострадала от увеличения инвестиций из-за программы модернизации перерабатывающих мощностей.

➤ *Акции международных газовых компаний*

Ормузский пролив является также единственным маршрутом для транспортировки катарского сжиженного газа на мировой рынок. А Катар занимает четверть рынка СПГ. Поэтому можно ожидать похожего на нефтяной рынок эффекта для мирового рынка природного газа. Так как Северная Америка на этом рынке стоит особняком, нужно обратить внимание на глобальных игроков: подходят российский Газпром (OGZD LI, tp:\$8) и британская BG Group (BG/ LN, tp:GBP17).

В США действуют собственные законы ценообразования, отдельно от остального мира. Газовые американские добытчики долгое время увеличивали добычу из сланцев, привлекая инвестиции со стороны. Предполагалось, что они могут получать прибыль даже при низкой цене. И в результате аномально теплая зима продавала цены на газ в США до рекордных минимумов за последний десяток лет. Катарский газ в данном случае не является серьезным фактором. В большей степени игроков занимают прогнозы погоды, начавшееся сокращение инвестиций и добычи. Только к 2015 г. Америка должна сама превратиться в экспортера сжиженного природного газа. К этому времени ее оторванность от остального мира сократится.

Экспорт сжиженного природного газа из Катара в цифрах



Источник: BP Statistical review, Арбат Капитал

Газпром (OGZD LI, tp:\$8) должен ощутить поддержку от роста цен на спотовом газовом рынке, как и весной прошлого года на фоне катастрофы с японской атомной энергетикой. Сейчас компания продолжает ощущать давление европейских клиентов относительно отказа от нефтяной привязки цены в долгосрочных контрактах. Основная доля газа из Катара переправляется в Европу. Для Европы это около 40% от объемов импортного СПГ. Такие страны, как Великобритания, Италия и Испания, особенно сильно зависят от катар-

ских поставок. Турция также четверть объемов СПГ черпает из Катара. Помимо косвенной поддержки от роста цен на спотовом рынке газа, трубопроводный газ Газпрома теоретически (при сопутствующей технической возможности) может стать альтернативой СПГ.

BG Group (BG/ LN, tr:GBP17) – лидер мировой газовой отрасли и в частности рынка СПГ. У компании, правда, не очень большой потенциал роста до целевой цены, но хорошие шансы для подъема котировок.

➤ **Акции нефтесервисных компаний**

Динамика большинства акций сервисных компаний характеризуется высокой чувствительностью к ценам на нефть. Так что неизбежный в случае начала военной операции взлет цен на нефть приведет к быстрому подъему котировок акций таких компаний, как, например, Baker Hughes (BHI). У акций высокая корреляция с ценой нефти и небольшая доля выручки приходит из региона (14% выручки приходит из региона Ближнего Востока и Азии).

Мы рекомендуем ПРОДАВАТЬ

➤ **Акции нефтеперерабатывающих компаний**

В первую очередь дорогое сырье - негативный эффект для нефтепереработчиков. Компании не смогут в условиях и без того вялого спроса в полной мере переложить рост из издержек на конечных потребителей. Короткая позиция в Valero Energy (VLO), лидере нефтепереработки в США, поможет реализовать эту идею.

Спрос на бензин в США, тыс. б./д.



Источник: U.S. DOE, Арбат Капитал

Спрос на топливо в США, тыс. б./д.



Источник: U.S. DOE, Арбат Капитал

Нефтеперерабатывающие компании США.

Refineries

Ticker	Name	Market Cap, \$mm	Last price, LC	% chng, 1w	Upside to 52w high, %	Downside to 52w low, %	Upside to analyst target, %	Ref margin, \$/b	EV/Ref Cap, \$/b	P/E	P/E14	EV/EBITDA, NFY	Div. Yield, %	P/Book	P/Sales	Est. P/Sales	D/E	Shares Out 5y growth, %p.a.	Net DEBT, \$mm	Daily Liquidity, \$mm
VLO US	VALERO ENERGY CORP	13 540	24,2	10	29	-32	21	7,8	24	5,9	6,3	3,6	0,8	0,8	0,1	0,1	55	0,5	5 003	251,6
MPC US	MARATHON PETROLEUM CORP	13 918	39	16	21	-33	19	40			7,2	3,7		1,4	#N/A	0,2	47		3 779	
SUN US	SUNOCO INC	4 027	37,7	7	4	-40	0	5,0	15	538,9	23,8	9,8	1,6	3,1	0,1	0,2	80	-2,5	944	88,1
HFC US	HOLLYFRONTIER CORP	6 026	28,8	4	30	-30	23	8,8	69	5,4	7,8	3,7	4,6	1,2	0,3	0,4	116	-2,9	580	101,2
TSO US	TESORO CORP	3 471	24,9	5	19	-30	22	11,3	20	5,3	6,6	3,0	0,0	0,9	0,1	0,1	62	0,6	1 347	106,8
WNR US	WESTERN REFINING INC	1 465	16,1	6	35	-37		10,4	30	8,5	6,3	3,0	0,0	1,6	0,2	0,2	158		1 010	44,3
ALJ US	ALON USA ENERGY INC	561	10,0	11	56	-47	-13	3,8	32	13,3	6,1	4,8	1,6	1,5	0,1	0,1	303	6,3	845	3,0
DK US	DELEK US HOLDINGS INC	759	13,1	6	32	-41	28	7,0	47	5,8	9,7	3,1	1,1	1,2	0,1	0,2	67	6,6	247	4,7
CLMT US	CALLUMET SPECIALTY PRODUCTS	1 158	22,47	3	11	-29		66	23,2			8,0	8,6	2,1	0,3		93		369	6,3
	Median	3 471	6,4	29	-33	21	7,8	32	7,2	6,9	3,7	1,4	1,4	0,1	0,2	0,2	80	1	944	66
	Average	4 992	7,7	26	-35	14	7,7	38	75,8	9,2	4,7	2,3	1,5	0,2	0,2	109	1	1 569	76	

Источник: Bloomberg, Арбат Капитал

➤ **Акции авиаперевозчиков**

Еще одна отрасль, которая обязательно пострадает от высоких цен, - авиаперевозчики. Как и в случае с нефтеперерабатывающими компаниями, всплеск цен на нефть нанесет прямой удар по прибыли авиаперевозчиков, очень весомую долю в операционных расходах которых составляют затраты на топливо. Хорошим выбором здесь на данный момент являются British Airways (IAG LN) и Air France (AF FP).

Приложение 1: История эскалации конфликта (2011-2012 г.)**2011 г.****Октябрь**

- ✓ США обвиняет Иран в подготовке покушения на посла Саудовской Аравии в Америке и грозит новыми санкциями. Иран называет обвинения пропагандистской компанией.
- ✓ Вашингтон отправил команды дипломатов и чиновников в Россию и Китай, как страны - постоянные члены Совета безопасности ООН, а также в Турцию - соседку Ирана и союзницу США по НАТО. Дипломатам следует объяснить, что история о подготовке Ираном покушения на саудовского посла - чистая правда.

Ноябрь

- ✓ Детали готовящегося доклада МАГАТЭ попали в прессу. В организации заявляют, что **ядерная программа Ирана продолжает создавать «постоянную угрозу»**. А именно, западные дипломаты и эксперты по ядерным вопросам, ознакомившись с данными разведки, считают, что Иран предпринял ряд ключевых шагов к преодолению технических проблем в разработке атомного оружия.
- ✓ Соединенные Штаты заявили, что продолжают дипломатические усилия, но остальные инструменты влияния не исключаются.
- ✓ В Израиле проводятся интенсивные дискуссии в правительстве и общественности страны о возможности упреждающего удара по Ирану.
- ✓ Великобритания объявила о полном прекращении транзакций между своими финансовыми учреждениями и банками Ирана.
- ✓ Власти Франции предложили ввести новые "беспрецедентные" санкции, в том числе заморозить активы Центрального банка Ирана, а также **приостановить закупку иранской нефти**.
- ✓ Президент США Барак Обама отдал распоряжение о введении новых санкций против Ирана. Новый пакет санкций касается иранского нефтехимического и энергетического сектора. **Санкции, напрямую касающиеся иранского энергетического сектора, США вводят впервые.**

Декабрь

- ✓ Евросоюз вслед за США, Канадой и Великобританией в четверг, 1 декабря, ввел пакет экономических санкций в отношении Ирана. Но в ЕС не смогли согласовать введение запрета на импорт иранской нефти.
- ✓ Сенат США единогласно одобрил введение санкций против финансового сектора Ирана, в том числе в отношении Центробанка страны. **Это должно осложнить для Ирана получение денег за экспортируемую нефть.**

2012 г.**Январь**

- ✓ Иран завершил учения в Ормузском проливе успешным запуском ракеты дальнего радиуса. Глава иранского флота заявил, что **страна проведет новые учения в феврале 2012 года.**
- ✓ Страны Евросоюза пришли к принципиальному согласию по вопросу введения эмбарго на импорт иранской нефти.
- ✓ Вице-президент Ирана Мохаммад Реза Рахими заявил, что **Тегеран в случае введения санкций перекроет Ормузский пролив.**

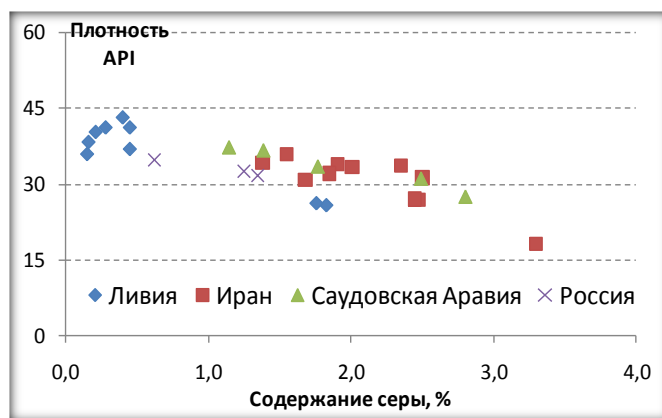
- ✓ Япония выразила готовность присоединиться к нефтяному эмбарго.
- ✓ В Южной Корее нет единого решения по этому поводу.
- ✓ **Группа западных военных кораблей во главе с американским авианосцем «Авраам Линкольн» вошла в Ормузский пролив** в рамках «обычного и рутинного» маневра. **НАТО обязалось обеспечить открытость Ормузского пролива для судоходства**, сообщил посол США.
- ✓ Американские власти ввели дополнительные санкции против энергетических компаний из Китая, Сингапура и ОАЭ, осуществляющих торговлю с Ираном.
- ✓ **Дания как председатель ЕС предлагает ввести полноценное нефтяное эмбарго в отношении Ирана с 1 июля 2012г. Франция выступает за более скорое введение нефтяного эмбарго.**
- ✓ Делегация МАГАТЭ нанесет официальный визит в Иран 29–31 января, чтобы подтвердить или опровергнуть беспокойство европейского сообщества относительно возобновления разработки программы ядерного вооружения.
- ✓ **Главы МИД стран ЕС формально одобрили нефтяные санкции против Ирана.** Как и ожидалось, меры вступят в силу 1 июля 2012 года, и уже нельзя заключать новые контракты.
- ✓ Глава австралийского МИД Кевин Радд заявил, что **Австралия поддержит решение ЕС** и введет санкции против Ирана.
- ✓ Иранские парламентарии завершают разработку законопроекта, предусматривающего немедленное прекращение экспорта нефти в ЕС. **Если план будет одобрен, Иран сможет прекратить поставки нефти в ЕС до введения эмбарго.**
- ✓ **МИД Китая: «Грубое давление и введение санкций в отношении Ирана не является конструктивным подходом».**
- ✓ 30 из 100 боевых кораблей Военно-морских сил (ВМС) США, находящихся в дальних походах, сосредоточены в районе Ближнего Востока, сообщило американское военное ведомство. С приходом авианосца «Энтерпрайз» с кораблями боевого охранения в Персидский залив группировка ВМС США на Ближнем Востоке вырастет до 35 кораблей. Последний должен принять участие в учениях «Смелый аллигатор 2012», которые пройдут с 30 января по 12 февраля. Также в них участвуют корабли, авиация, подразделения и военные наблюдатели из Великобритании, Франции, Италии, Испании, Нидерландов, Канады, Австралии и Новой Зеландии.
- ✓ Делегация наблюдателей Международного агентства по атомной энергии (МАГАТЭ) прибыла в Иран для обсуждения ядерной программы страны.
- ✓ **Парламент Ирана отложил рассмотрение вопроса о введении эмбарго на экспорт нефти в страны Евросоюза с 30 января 2012 года.**
- ✓ **Индия не поддерживает санкции против Ирана.**
- ✓ **Турция против эмбарго ЕС на нефть Ирана.**
- ✓ **Южная Корея отложила принятие санкций против Ирана.**
- ✓ **Китай вслед за Индией изучает возможность оплачивать импорт нефти из Ирана золотом.** Первоначально Индия и Иран намеревались перейти на расчеты при поставках нефти на японские йены или индийские рупии. Однако, в конце концов, согласно деловым кругам, выбор был сделан в пользу золота.

Приложение 2: Технические характеристики различных марок нефти

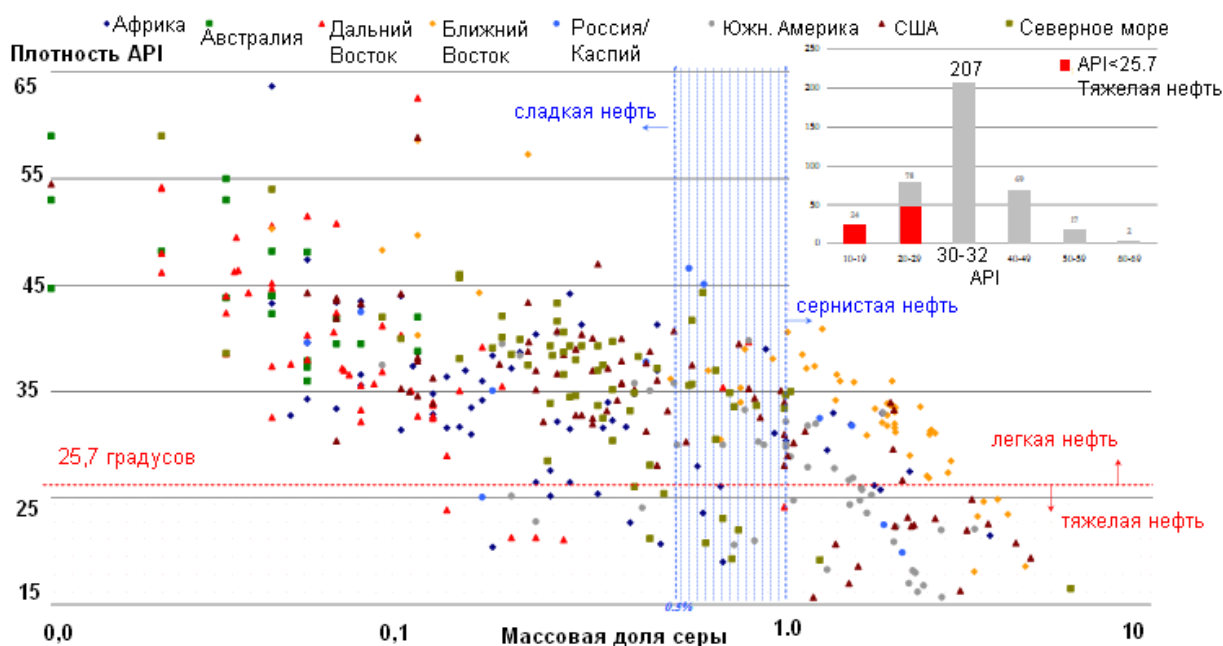
Характеристики нефтяных марок

Название марки	API плотность	Содержание серы (% от массы)	Страна	Морской порт
Arab Extra Light	39,4°	1,09%	Саудовская Аравия	
Arab Heavy	27,7°	2,87%		
Arab Light	32,8°	1,97%		
Arab Medium	30,2°	2,59%		
Doroud	34°	2,50%	Иран	Kharg Island
Foroozan Blend	29,7°	2,34%		Kharg Island
Lavan Blend	34,2°	1,93%		Lavan Island
Nowruz/Soroush	18-19°	3,40%		Kharg Island
Urals (to Mediteranean)	31,7°	1,35%	Россия	Новороссийск
ESPO blend	34,8°	0,62%		Козьмино

Источник: U.S. DOE



Источник: McQuilling Services LLC, Арбат Капитал



Источник: McQuilling Services LLC, Арбат Капитал

Департамент по управлению ценными бумагами

Александр Орлов, CFA,
управляющий директор
(глобальные рынки, стратегии инвестирования, валюты)
(495) 780 01 11 (доб. 91-52)
Orlov@arbatcapital.ru

Аналитический департамент

Сергей Фундобный,
начальник аналитического департамента
(макрэкономика США, ЕС, Россия, Китай,
фондовые рынки, валюты, телекоммуникационный
сектор в РФ и за рубежом)
(495) 780 01 11 (доб. 90-23)
Fundobny@arbatcapital.ru

Михаил Завараев,
ведущий аналитик
(финансовый сектор в РФ и за рубежом)
(495) 780 01 11 (доб. 90-54)
Zavaraev@arbatcapital.ru

Инга Фокша,
старший аналитик
(сектор высоких технологий за рубежом)
(495) 780 01 11 (доб. 92-22)
Foksha@arbatcapital.ru

Виталий Громадин,
старший аналитик
(нефтегазовая отрасль в РФ и за рубежом)
(495) 780 01 11 (доб. 90-50)
Gromadin@arbatcapital.ru

Артем Бахтигозин,
аналитик
(металлургия, горнодобывающая, трубная промыш-
ленность в РФ)
(495) 780 01 11 (доб. 90-20)
Bahtigozin@arbatcapital.ru

Управление активами

Михаил Бондарь
Bondar@arbatcapital.ru

Юрий Тришин
Trishin@arbatcapital.ru

Валерий Сигачев
Sigachev@arbatcapital.ru

Юрий Балута
Baluta@arbatcapital.ru

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены Арбат Капиталом и предназначены исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, как можно более достоверной и полезной, Арбат Капитал не претендует на ее полноту. Содержащаяся в настоящем документе информация может быть изменена без предварительного уведомления. Арбат Капитал и любые из его представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке, в любых инвестициях (включая производные инструменты) прямо или косвенно в предмете настоящей публикации. Ни Арбат Капитал, ни кто-либо из его представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

При использовании информации из данного материала ссылка на Арбат Капитал обязательна.