

ЭСКАЛАЦИЯ НА БЛИЖНЕМ ВОСТОКЕ:

Находимся ли мы на пути к новому кризису?



Александр Шмыров
Заместитель Директора Департамента Торговых Идей

Игорь Савченко
Старший Аналитик Рынка Долевых Инструментов

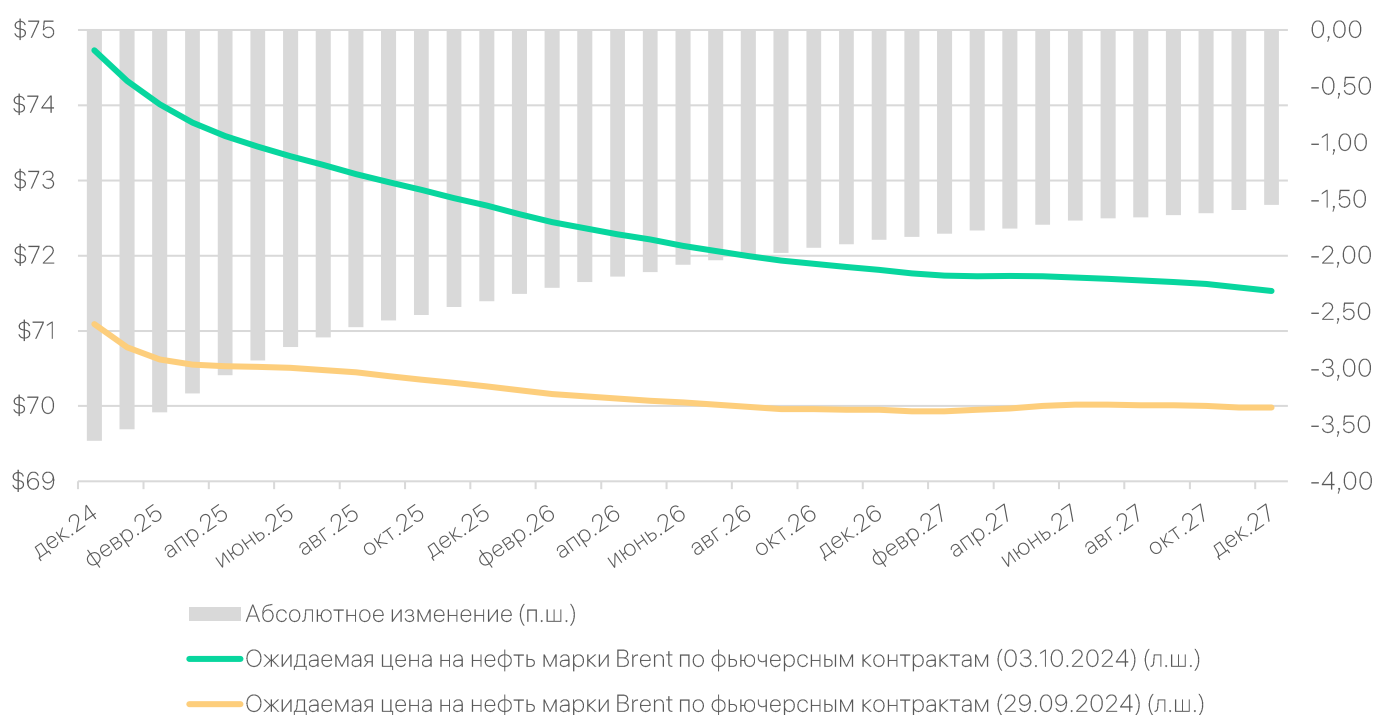
3 октября 2024 года

Наше мнение

Уважаемые клиенты, в данной аналитической заметке мы представляем свое мнение относительно текущей эскалации на Ближнем Востоке. Мы отмечаем, что положительные отношения с Ираном поддерживают лишь ограниченное количество стран (Ливан, Сирия и Ирак). Однако, необходимо учитывать, что влияние этих стран ограничено в сравнении с международным сообществом и другими государствами региона, такими как Саудовская Аравия, ОАЭ и Кувейт. Мы ожидаем, что наиболее вероятно, что государства с более широким влиянием и международными связями будут принимать активные меры для предотвращения разрастания конфликта, а также продвижения своих интересов в данном вопросе.

Если обращаться к историческим прецедентам, то повторения сценариев подобных Нефтяному кризису 1973 года мы тоже не ожидаем, так как широкая диверсификация добычи по всему миру, а также сильная взаимозависимость некоторых членов ОПЕК с развитыми странами делает вероятность блокировки Ормузского пролива маловероятной.

Рис. 1. Изменение ожидаемой цены на нефть до и после эскалации конфликта



Оглавление

Основные риски.....	4
Объемы и значимость прохождения нефти через Ормузский пролив.....	5
Альтернативные маршруты и возможности перенаправления.....	5
Иран и его нефтепроводы в контексте обеспечения стабильности.....	5
Контроль и безопасность пролива.....	6
Война с «Хезболлой» скорее всего будет затяжной, что будет поддерживать волатильность цены на нефть	7
Будет ли дальнейшая эскалация?.....	7
Ожидания от рынка нефти.....	9
Стратегия инвестирования в акции в условиях геополитической нестабильности	9

Основные риски

После достижения значительных успехов в секторе Газа, 1 октября израильские вооруженные силы объявили о начале "ограниченной, локализованной и точечной" наземной операции на юге Ливана против группировки "Хезболла". Однако, согласно данным из местных источников, масштаб мобилизации может свидетельствовать о подготовке к более продолжительной военной кампании. Премьер-министр Израиля Биньямин Нетаньяху обозначил основную цель операции: нейтрализация угрозы со стороны "Хезболлы" и обеспечение безопасного возвращения перемещенных лиц в места постоянного проживания.

Вмешательство Ирана посредством прокси-группировок, таких как "Хезболла", вызывает растущую обеспокоенность международного сообщества. Потенциальная эскалация конфликта может оказать негативное влияние на мировые финансовые рынки и усилить опасения относительно возможности глобального противостояния, способного нанести существенный ущерб мировой экономике. Основные риски связаны с возможностью полномасштабного военного конфликта и его потенциальным влиянием на мировой нефтяной рынок.

Во-первых, конфликт между Израилем и Ираном в 2024 году начал выходить за рамки привычного «прокси»-противостояния и перерос в прямое военное взаимодействие. Эта динамика увеличивает риск неконтролируемого расширения боевых действий, что может втянуть в конфликт и другие региональные державы, такие как Саудовская Аравия, а также международных игроков, включая США.

1 октября 2024 года Иран осуществил мощную ракетную атаку на Израиль, выпустив большое количество баллистических ракет. Данная агрессия, в которой использовались гиперзвуковые ракеты, была нацелена в первую очередь на военные объекты Израиля, включая критически важные системы обороны, такие как ракеты-перехватчики Arrow. Иранские военные заявили, что удары стали прямым возмездием за израильские операции, в результате которых погибли ключевые фигуры «Хезболлы» и ХАМАС, включая глав — Хасана Насраллу и Исмаила Ханию, соответственно.

В свою очередь Соединенные Штаты вновь выразили свою поддержку Израилю. Ллойд Остин, глава Министерства обороны США, заявил через свой аккаунт в социальной сети «X», что «...Соединенные Штаты хорошо подготовлены к защите американского персонала, союзников и партнеров перед лицом угроз со стороны Ирана и поддерживаемых Ираном террористических организаций и полны решимости не допустить использования напряженности или расширения конфликта в регионе...».

Эскалация конфликта и активное вмешательство Ирана поднимают серьезные риски для международной безопасности, включая вероятность ядерного столкновения. Учитывая наличие ядерных амбиций Ирана и напряженность в регионе, любая ошибка в расчетах или эскалация военных действий может привести к катастрофическим последствиям, угрожающим стабильности всего мира.

Усиление конфликта может подтолкнуть Тегеран к ускорению своих ядерных разработок, что приведет к дальнейшей дестабилизации региона. Это, в свою очередь, увеличит вероятность применения военной силы со стороны Израиля и других стран, стремящихся предотвратить создание Ираном ядерного оружия.

Во-вторых, Иран играет ключевую роль на мировом рынке нефти, контролируя Ормузский пролив, через который проходит около 20% мировой торговли нефтью. Угроза блокировки этой стратегически важной водной артерии Ираном, которую страна не раз высказывала, может резко повысить цены на нефть и оказать давление на мировую экономику. В день после ответной реакции Ирана на убийство лидера «Хезболлы» котировки нефти марки Brent отреагировали сдержанным ростом на 2.3% (с \$71.85 до \$73.56 за баррель), хотя в течение дня цена на углеводороды достигала \$75.45 за баррель. Мы отмечаем, что несмотря на рост напряженности цена на нефть пока не успела значительно отреагировать, так как текущие уровни близки к годовым минимумам. Однако опасения по поводу возможного нарушения поставок нефти в случае эскалации конфликта все еще присутствуют.

Объемы и значимость прохождения нефти через Ормузский пролив

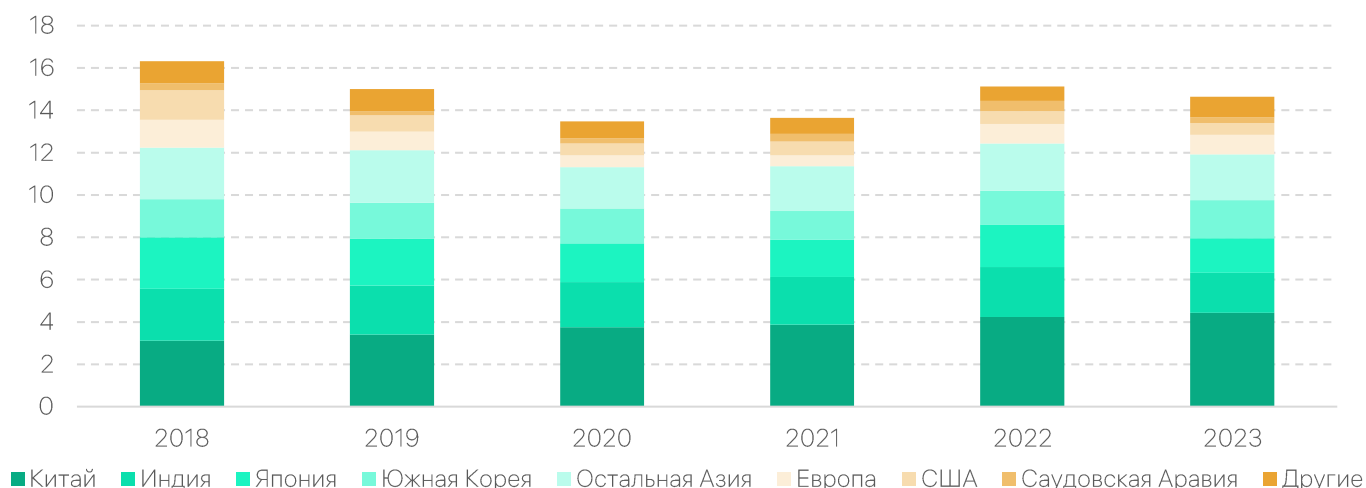
В 2023 году объемы нефти, конденсата и нефтепродуктов, проходящие через пролив, по данным Министерства энергетики США, составили 14.9 млн б/с, а нефтепродуктов – 5.9 млн б/с. Саудовская Аравия является крупнейшим экспортером нефти через пролив Ормуз (около 6 млн б/с). Кувейт, ОАЭ и Ирак также являются крупными экспортерами. Итого, относительно объема мирового предложения нефти, который проходит через Ормузский пролив, его доля составляет около 20.5%, что, как мы ранее отмечали, делает его критическим звеном в цепочке поставок для глобальной экономики.

Таб. 1. Объем сырой нефти, конденсата и нефтепродуктов, транспортируемых через пролив Ормуз (2018–2023 гг.)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Общий объем нефти, проходящей через пролив Ормуз	21.4	20.0	18.4	19.0	21.1	20.9
Сырая нефть и конденсат	16.5	15.2	13.7	14.0	15.6	14.9
Нефтепродукты	4.9	4.9	4.8	4.9	5.5	5.9
Мировая морская торговля нефтью	78.5	78.2	73.0	74.3	76.2	77.6
Мировое потребление нефти и других жидких углеводородов	100.1	100.9	91.6	97.6	99.9	101.9

Источник: Министерство энергетики США

Рис. 2. Объем сырой нефти и конденсата, транспортируемых через Ормузский пролив (млн б/с)



Источник: Министерство энергетики США

Альтернативные маршруты и возможности перенаправления

Затрагивая тему альтернативных маршрутов, только Саудовская Аравия и ОАЭ имеют трубопроводы, способные обойти данный пролив. Саудовская Аравия управляет трубопроводом «Восток-Запад» с пропускной способностью 5 млн б/с, а ОАЭ имеет трубопровод «Abu Dhabi Crude Oil Pipeline» мощностью 1.5 млн б/с, который соединяет нефтяные месторождения страны с экспортным терминалом в Фуджейре на побережье Оманского залива. В совокупности, по оценкам Министерства энергетики США, через данные трубопроводы можно направить около 2.6 млн б/с нефти в случае перебоев в поставках через пролив Ормуз. Таким образом, только 12.8% нефти и конденсата, проходящих через данную водную артерию, могут быть перенаправлены в обход.

Иран и его нефтепроводы в контексте обеспечения стабильности

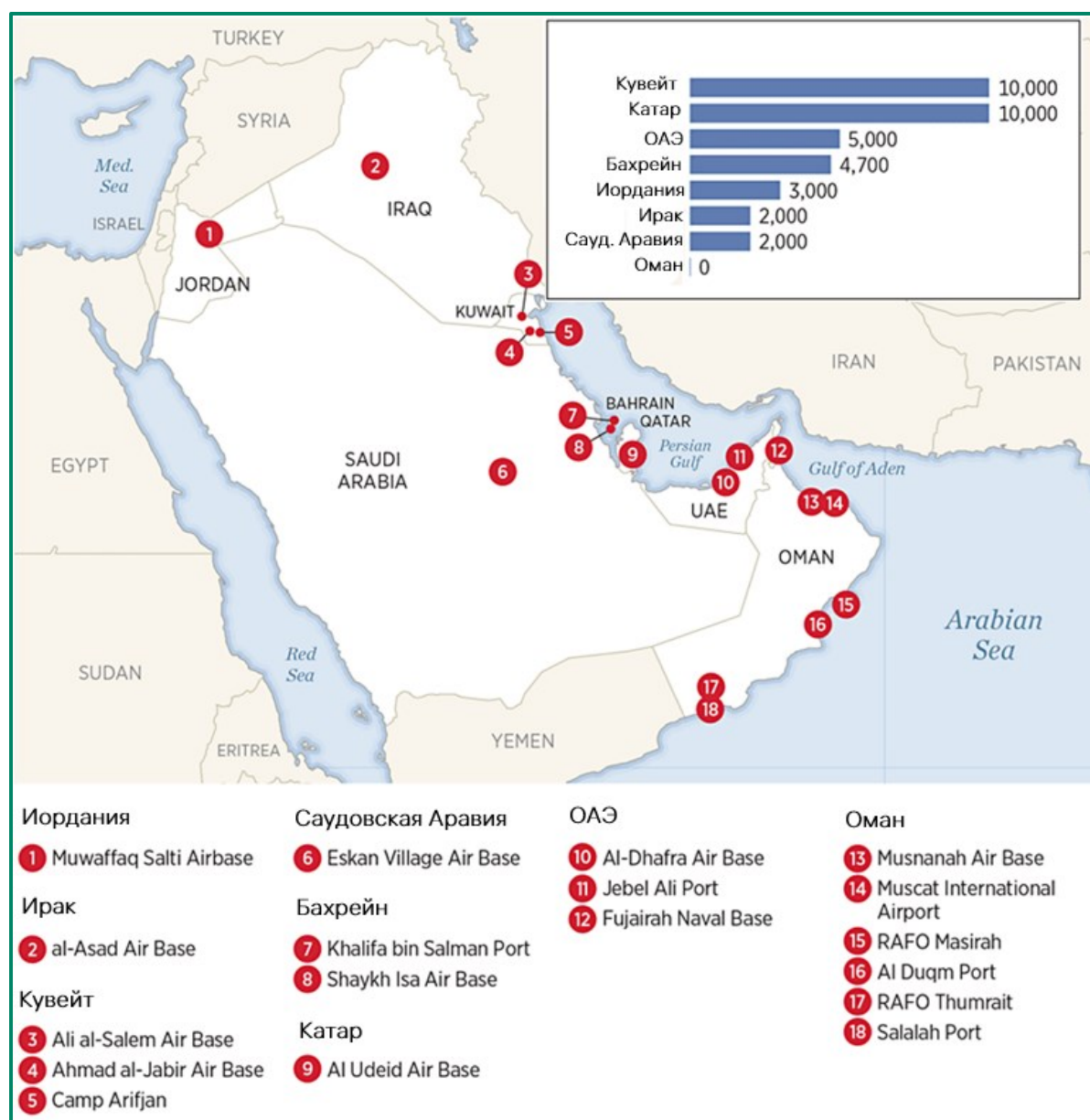
На текущий момент у Ирана есть нефтепровод «Горе-Джаск» («Goreh-Jask»), который соединяет нефтяные поля в регионе с Оманским заливом в обход Ормузского. На текущий момент его пропускная способность составляет 0.3 млн б/с с последующим плановым увеличением до 1 млн б/с. С учетом объема экспорта страны (1.5 млн б/с, по данным Международного валютного фонда), данный трубопровод может обеспечить 66% экспортных

поставок нефти. Таким образом, любые приостановки поставок нефти через данный пролив могут повлечь за собой сильные колебания цен на рынке. Однако, с другой стороны, невозможность перенаправления значительной части поставок, которые проходят через пролив, подчеркивает его высокую важность для всех стран, которые его используют. Соответственно угроза блокировки может вызвать международное давление на Иран, чтобы предотвратить нарушение работы этой важной энергетической артерии и сохранить стабильность мировых рынков.

Контроль и безопасность пролива

Что касается вопроса контроля пролива, то он осуществляется со стороны Ирана и Омана, так как он проходит между территориальными водами данных стран. Однако, хотя пролив и находится под суверенитетом этих двух стран, его международные воды обеспечивают свободу судоходства для всех стран, и важную роль в поддержании безопасности играют международные силы, такие как военно-морские силы США и их союзников. Исходя из этого, контроль безопасности обеспечивается не только странами, которые присутствуют только в данном регионе. Стоит также отметить, что по данным Министерства энергетики США, около 87% экспортируемой нефти и конденсата поступает на рынок в азиатские страны, которые со своей стороны заинтересованы в отсутствии нарушений проходящих там цепочек поставок.

Рис. 3. Доступ США к базам и объектам на Ближнем Востоке



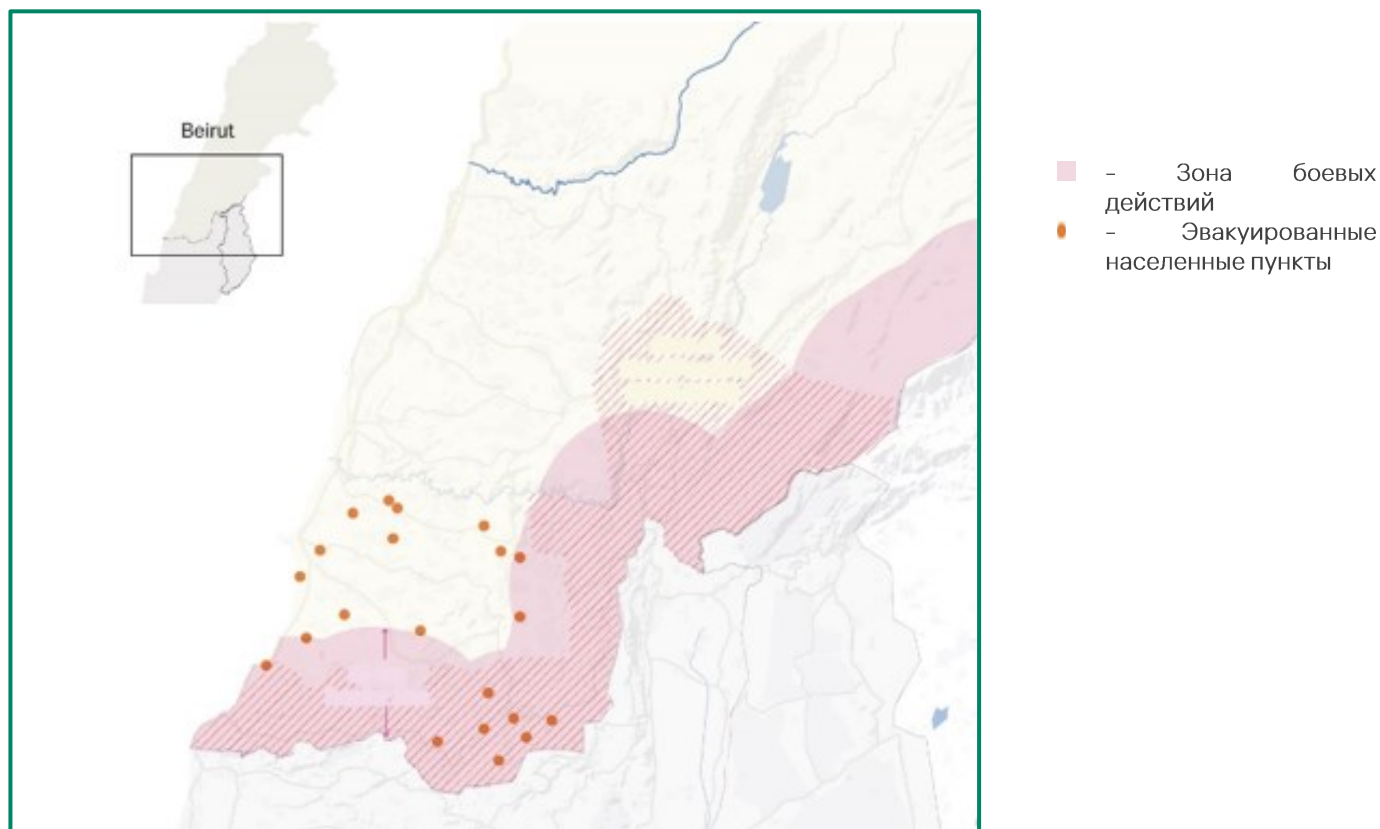
Источник: Heritage Foundation

Война с «Хезболлой» скорее всего будет затяжной, что будет поддерживать волатильность цены на нефть

По сравнению с прошлым конфликтом в 2006 году численность бойцов «Хезболлы» увеличилась с примерно 5 000 солдат, дислоцированных на юге, до десятков тысяч бойцов. По данным Al Jazeera, численность элитных сил «Радван», которые «тренируются на юге и хорошо знакомы с местностью», также составляет около 3 000 человек.

Группировка накопила огромное количество ракет и снарядов, многие из которых способны проникать вглубь израильской территории. Этот потенциал позволяет «Хезболле» наносить удары с позиций на территории Ливана, усложняя военный ответ Израиля и заставляя его защищаться от угроз, которые могут исходить из глубины территории Ливана, а не только из тех, что непосредственно прилегают к границе.

Рис. 4. Карта боевых действий на территории Ливана



Источник: Министерство иностранных дел Израиля

Холмистый и скалистый ландшафт южного Ливана ограничивает передвижение израильских войск и бронетехники, которые могут двигаться только по проложенным дорогам, что делает их уязвимыми для засад «Хезболлы». Группировка, хорошо ориентируясь на местности и ведя партизанский стиль войны, наносит внезапные удары с укрытых позиций, эффективно используя рельеф в своих интересах. Оборонительная стратегия «Хезболлы» усложняет израильскую операцию, вынуждая войска вести затяжную войну против хорошо подготовленного противника.

Таким образом, можно ожидать, что конфликт будет затяжным, что, в свою очередь, будет поддерживать волатильность цен на нефть из-за растущей нестабильности в регионе и неопределенности на энергетических рынках по поводу дальнейшего развития событий.

Будет ли дальнейшая эскалация?

Эксперт по безопасности Яир Ансбахер выступает за упреждающий удар по Ирану, подчеркивая, что это необходимо для предотвращения достижения Ираном ядерного потенциала, угрожающего существованию Израиля. Он считает, что, если Ирану будет позволено разработать ядерное оружие, это обеспечит «ядерный зонтик» для прокси-группировок, что усугубит угрозу для Израиля. Напротив, генерал-майор (в отставке) Ицхак

Брик предупреждает, что такое нападение может привести к уничтожению Израиля, учитывая обширные ракетные возможности Ирана и его региональные альянсы.

Вероятность того, что Иран инициирует полномасштабную войну, зависит от нескольких факторов, включая реакцию Израиля на провокации и более широкую геополитическую обстановку, связанную с интересами США в регионе. Хотя обе стороны выглядят готовыми к дальнейшему военному конфликту, эксперты отмечают, что ни одна из сторон не стремится к всеобъемлющей войне из-за катастрофических последствий, которые она повлечет как для них, так и для всего региона.

Рис. 5. Политическая карта союзников и соперников Ирана



Источник: The Economist

Сирия, исторически являющаяся ареной иранского влияния, может поддержать «Хезболлу» и отреагировать на израильские действия, воспринимая их как угрозу своему суверенитету. В Ираке иранские ополченцы угрожают атаковать американские базы, а также Израиль в ответ на израильские удары по Ирану.

Турция под руководством Реджепа Тайипа Эрдогана заняла более пропалестинскую позицию, но ее прямое вовлечение остается маловероятным. Саудовская Аравия осуждает иранскую агрессию, но сталкивается с внутренним давлением поддерживать палестинское дело, что усложняет ее роль. Египет также может стать вовлеченным, если ситуация обострится, особенно если это затронет его границы или стабильность.

Ожидания от рынка нефти

На текущий момент цены на нефть все еще находятся вблизи минимальных значений текущего года. Мы ожидаем, что в 2025 году рынок нефти перейдет от дефицита к профициту на фоне роста добычи нефти ОПЕК+. Это также подтверждается позицией многих инвестиционных банков. На момент написания статьи медианный консенсус-прогноз аналитиков Блумберг на 2025 год составляет \$77 за баррель, среднее значение лишь незначительно превышает указанное – \$77.17. Если же обращаться к фьючерсам, то котировка находится на уровне \$73.34 на тот же период. Также мы отмечаем лишь незначительное изменение ожиданий рынка после ответного удара со стороны Ирана (Рис. 3).

Стратегия инвестирования в акции в условиях геополитической нестабильности

С момента нашей последней публикации наш взгляд на аллокацию активов не претерпел каких-либо изменений. Мы все еще придерживаемся той точки зрения, что дальнейшая динамика индексов может быть подкреплена негативом со стороны публикуемых данных: замедление темпов роста ВВП США вкупе со снижением динамики инфляции (наш базовый сценарий). Помимо прочего, мы отмечаем, что во время выборов США исторически значительно повышается волатильность на рынках.

Именно поэтому мы предпочитаем качественные компании со стабильным балансом и поддерживаем защитную позицию в нашем портфеле акций. Диверсификация играет ключевую роль, и в текущих условиях мы выделяем несколько ключевых секторов для инвестирования, включая здравоохранение, товары первой необходимости, коммунальные услуги, недвижимость, а также коммуникации и технологии. Дополнительно отметим, что исходя из анализа, проведенного Goldman Sachs, на основании данных за период с 1984 года, наибольшую доходность за 3х месячный период до и после первого снижения ставки со стороны ФРС демонстрировали сектора (проранжированы по медианной доходности): коммунальных услуг (10%), коммуникаций (5%), товаров первой необходимости (5%), здравоохранения (3%), финансов (3%), технологический (0%).

С точки зрения облигаций, мы ожидаем, что так как ФРС начал цикл снижения ставки – мы отдаем предпочтение казначейским облигациям США со сроком погашения 3-5 лет. Из корпоративных бондов нам нравятся еврооблигации развивающихся стран из-за их широких спредов.

Таб. 2. Large vs Mid vs Small Caps

	Underweight	Neutral	Overweight
US large-cap			●
US mid-cap			●
US small-cap		○	

Таб. 3. Value vs Growth

	Underweight	Neutral	Overweight
US Value Stock		○	
US Growth Stock		○	

2024 АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2024, все права защищены.

Департамент торговых идей

E-mail
dti@halykfinance.kz

Департамент продаж

E-mail
sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
А05А1В4, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN
Thomson Reuters
Halyk Finance
Factset
Halyk Finance
Capital IQ
Halyk Finance