



TENÍZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

Иран: рынок слишком рано снял премию за риск



Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.



Иран: рынок слишком рано снял премию за риск

События 6–8 июля поставили под сомнение сценарий быстрой нормализации, который нефтяной рынок заложил в цены после июньского меморандума. Brent торгуется около \$74 за баррель, значительно ниже уровней начала войны, хотя безопасное судоходство через Ормузский пролив не восстановлено, санкционные послабления отменяются, а военные действия возобновились.

После атак на три коммерческих судна, ответственность за которые США и Катар возложили на Иран, Вашингтон отозвал временное разрешение на продажу иранской нефти и нанес удары по военным объектам у пролива. Тегеран отрицал причастность к атакам на суда, ответил ударами по американским объектам в Бахрейне и Кувейте и заявил, что действия США нарушили ключевые положения меморандума.

Рынок пока оценивает происходящее как ограниченную эскалацию, а не как устойчивое нарушение поставок. Однако движение через Ормуз остается значительно ниже нормального уровня, запасы нефтепродуктов в США снижаются, а стратегический резерв сократился до 325,7 млн баррелей. При дальнейшем расширении географии ударов текущая премия может оказаться недостаточной.

От дипломатии к новой эскалации

Период начался с дипломатического окна. 1 июля посредники из Катара и Пакистана завершили отдельные встречи с представителями США и Ирана в Дохе. Стороны сообщили о прогрессе в исполнении Исламабадского меморандума и создании рабочих групп, но не продвинулись к постоянному соглашению.

Разворот произошел 6–7 июля. Дональд Трамп заявил, что США либо заключат соглашение с Ираном, либо «закончат дело», допустив удары по транспортной и энергетической инфраструктуре страны. Вскоре катарский газовоз Al Rekaayat и саудовский супертанкер Wedyan получили повреждения в районе Ормузского пролива. Позднее поступило сообщение об атаке на третье коммерческое судно.

Ответственность за все эпизоды окончательно не установлена. Катар и американские представители возложили ее на Иран, тогда как МИД Ирана отверг обвинения. Тем не менее атаки стали основанием для новых действий Вашингтона.

Казначейство США отозвало генеральную лицензию, разрешавшую производство, поставку и продажу иранской нефти и нефтепродуктов. CENTCOM после этого объявило волну ударов по иранским военным объектам у пролива. Среди заявленных целей были корабли КСИР, системы берегового наблюдения, противовоздушная оборона, противокорабельные ракеты и площадки запуска беспилотников.

Иран ответил комбинированными ракетными и беспилотными атаками на американские военные объекты в Бахрейне и Кувейте. В обеих странах были задействованы системы воздушного оповещения и ПВО.

Иран считает механизм деэскалации разрушенным

МИД Ирана квалифицировал американские удары как военную агрессию и нарушение меморандума о прекращении боевых действий. Отзыв нефтяной лицензии Тегеран назвал нарушением экономических обязательств США.



Иранская сторона также связала действия Вашингтона с вмешательством в режим судоходства через Ормуз и продолжением израильских операций в Ливане. Тегеран заявил о праве на самооборону по статье 51 Устава ООН и предупредил, что ответные действия могут быть направлены против источников и центров агрессии.

Практическое значение имеет расширение перечня потенциальных целей. Командование «Хатам аль-Анбия» заявило, что поддержка американских операций со стороны государств региона может рассматриваться как участие в агрессии. Иранские военные отдельно указали на американские базы в странах Залива.

Пока удары с обеих сторон остаются преимущественно в военном периметре: подтверждений повреждения нефтяной, газовой или атомной инфраструктуры нет. Однако близость американских баз к экспортным терминалам, НПЗ, объектам СПГ и электросетям повышает риск случайного ущерба, а вместе с ним стоимость страхования и перевозок.

Ормуз остается главным ограничением

Судоходство через Ормузский пролив остается значительно ниже довоенного уровня. В отдельные дни число танкерных проходов не превышало десяти. После атак несколько нефтяных и газовых танкеров отказались от прохода или изменили маршрут.

Спор о маршрутах и условиях движения не урегулирован. Иран требует использовать согласованные с ним коридоры ближе к иранскому побережью, тогда как США и союзники настаивают на свободном проходе через международные воды.

Даже без формального закрытия пролива такой режим ограничивает предложение. Судовладельцы сталкиваются с риском повреждения судов, роста страховых премий, задержек и необходимости сопровождения. Что важно для поставок из Катара, Саудовской Аравии, ОАЭ, Кувейта и Ирака.

Рынок исходит из того, что движение не прекратится полностью. Поэтому нефть реагирует умеренно. Но длительное сохранение трафика на уровне 20–30% от нормы способно изменить физический баланс даже без прямого уничтожения добывающей инфраструктуры.

Санкции усиливают логистические ограничения

Отзыв американской генеральной лицензии не означает немедленного исчезновения иранских баррелей с рынка. Он сужает круг легальных покупателей и посредников, усложняет расчеты, страхование и фрахт, а также повышает скидки на иранскую нефть.

Компании получили ограниченный срок для завершения ранее начатых операций. После его окончания значительная часть торговли снова будет зависеть от непрозрачной логистики, теневого флота и расчетов вне долларовой системы.

Дополнительным фактором остается ужесточение режима торговли российской нефтью. Одновременное ограничение легальных каналов для иранского и российского сырья не обязательно сокращает физическое предложение в том же объеме, но повышает транспортные издержки и уменьшает гибкость рынка.

Запасы нефтепродуктов продолжают снижаться

Saudi Aramco снизила августовскую цену Arab Light для Азии на \$1,10 за баррель, до дисконта \$1,50 к региональному ориентиру. Это указывает на рост конкуренции между производителями Залива и увеличение доступного предложения в Азии.



Запасы нефтепродуктов сокращаются быстрее, чем запасы сырой нефти. Запасы бензина в США снизились на 2,93 млн баррелей, дистиллятов на 1,80 млн. Стратегический нефтяной резерв сократился еще на 6,2 млн, до 325,7 млн баррелей.

Низкий объем SPR не исключает новых интервенций, но сокращает пространство для длительного сглаживания ценового шока. Если перебои в Ормузе совпадут с высоким сезонным спросом на топливо, нефтепродукты могут дорожать быстрее сырой нефти.

Китай после трехмесячной паузы смягчил ограничения на экспорт топлива до конца июля. Рост китайских поставок способен частично компенсировать дефицит бензина и дизеля в Азии, однако объем и продолжительность экспорта пока неизвестны.

Европейская инфляция

ЕЦБ еще до событий 7–8 июля рассматривал войну как устойчивый инфляционный шок предложения. 11 июня регулятор повысил ставки на 25 бп, до 2,25% по депозитной ставке, увеличил прогноз инфляции на 2026 год до 3,0% и снизил прогноз роста ВВП до 0,8%.

Кристин Лагард указывала, что рост энергетических издержек распространяется на другие категории цен и увеличивает риск вторичных эффектов. Возобновление военных действий и новые ограничения судоходства повышают вероятность неблагоприятного сценария, но их влияние будет зависеть от продолжительности перебоев и реакции нефтяных цен.

Этот канал важен для рынка ставок, но остается вторичным по отношению к физическому риску в Ормузском проливе.

Что сейчас заложено в цену

Brent около \$74 соответствует сценарию контролируемой эскалации. Он предполагает, что взаимные удары останутся ограниченными, экспортные терминалы не будут повреждены, а движение через Ормуз постепенно восстановится.

В таком сценарии геополитическая премия может увеличиться, но рынок не столкнется с длительным физическим дефицитом.

Текущая цена выглядит недостаточной для сценария, при котором:

- движение через Ормуз надолго сохраняется ниже половины нормального уровня;
- удары затрагивают экспортные терминалы, нефтепроводы, электросети или объекты СПГ;
- страны Залива становятся непосредственной частью военного конфликта;
- санкции заметно сокращают фактический экспорт Ирана;
- атаки приводят к резкому росту страховых и фрахтовых ставок.

Одновременно тезис о недооцененной премии будет слабеть, если посредники вернут стороны к исполнению меморандума, движение судов восстановится, новых ударов не последует, а иранский экспорт сохранится через альтернативные каналы.

Сценарии развития конфликта

За неделю механизм, который должен был удерживать США и Иран от новой эскалации, фактически перестал работать. Вашингтон вернул санкционные ограничения и возобновил наступательные операции. Тегеран ответил ударами по американским объектам и заявил, что нарушения меморандума освобождают его от прежних обязательств.



При этом цена нефти исходит из сценария ограниченной и контролируемой эскалации. Рынок считает, что взаимные удары останутся в военном периметре, ключевая энергетическая инфраструктура не будет затронута, а значительного выпадения поставок не произойдет.

Базовый сценарий: военные действия продолжаются, но не затрагивают экспортные терминалы, нефтепроводы, электросети и объекты СПГ. Судходство через Ормуз восстанавливается медленно, Brent сохраняет умеренную премию, а нефтепродукты остаются сильнее сырой нефти.

Негативный сценарий: конфликт распространяется на энергетическую и транспортную инфраструктуру Ирана или стран Залива. Трафик через Ормуз резко сокращается, растут ставки фрахта и страхования, а рынок начинает оценивать не политический риск, а фактическое сокращение поставок.

Сценарий деэскалации: Катар, Пакистан и Оман возвращают стороны к переговорам, условия прохода через Ормуз согласовываются, а применение санкционных ограничений смягчается. В этом случае премия в нефти снова сокращается.

Главный риск для базового сценария заключается в переходе ударов с военных объектов на энергетическую и транспортную инфраструктуру. На ближайшие дни ключевыми индикаторами остаются число проходов через Ормуз, календарные спреды Brent, ставки страхования и фрахта, маржа нефтепереработки и фактический объем экспорта Ирана после прекращения действия американской лицензии.



TENİZ CAPITAL

INVESTMENT BANKING

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,
г. Алматы, пр. Назарбаева, 240 г,
БЦ Teniz Towers

г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,
БЦ Abu Dhabi Plaza

г. Уральск,
ул. Мухита, 110

г. Актау, 12-й микрорайон, 79/1,
БЦ Меридиан

e-mail: clients@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)
+7 778 208 88 80
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ДЕПАРТАМЕНТ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz