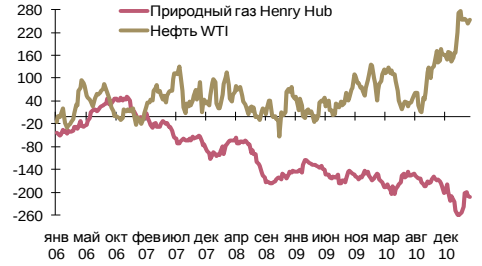
29 апреля 2011 г.

Нефтяные потрясения

График 1. **Чистая спекулятивная позиция по фьючерсам на NYMEX**

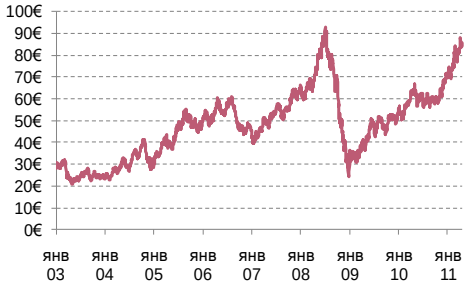


Источники:CFTC, Арбат Капитал

Global Benchmark	Цена	Изменение, %			
		1 день	1 нед.	1 мес.	1 год
S&P 500	1 345,8	-0,11	2,53	2,43	13,69
S&P 500 Интегрированные	548,7	-0,85	2,96	1,99	30,77
S&P 500 Добывающие	571,6	-1,64	0,53	-4,80	17,15
S&P 500 Сервисные (обор.)	648,1	-1,86	1,54	1,40	38,03
S&P 500 Серивисные (бур.)	611,0	-2,45	-0,64	-1,26	26,87
Европейские интегр.	125,9	0,74	3,74	-0,57	3,21

Global Benchmark	Цена	Изменение, %			
		1 день	1 нед.	1 мес.	1 год
Brent	124,68	0,61	2,05	7,64	48,39
WTI	112,49	0,25	4,01	7,13	36,45
Dubai	117,86	0,14	4,24	7,68	40,81
Bonny	126,62	0,06	0,00	6,00	46,42
Tapis	131,23	0,14	1,52	8,45	50,18
Urals (северо-запад)	120,38	0,12	0,76	8,10	45,51
Urals (Средиземноморье)	120,28	0,02	0,26	7,41	45,23
Siberian Light	124,79	-0,03	0,19	6,90	48,56
Nat. Gas Henry Hub	4,32	-0,92	2,61	4,60	2,13
Futures (1 месяц)					
Brent (IPE)	123,92	-0,18	2,13	7,21	44,46
WTI (NYMEX)	111,41	-0,71	3,01	5,70	35,14
Nat. Gas Henry Hub (NYMEX)	4,379	-0,18	2,75	-0,55	3,87

График 2. **Европейская марка нефти Brent, €/бар.**



Источники: Bloomberg, Арбат Капитал

По итогам I квартала нефть прибавила в цене ещё $20 за баррель. Только поклонники теории заговора могли ожидать начала масштабных революционных движений в Северной Африке. Поэтому продолжение нефтяного ралли существенно выше $100 за баррель является временным возмущением, которое ещё больше увеличивает вероятность низкой стоимости нефтяного сырья в будущем. Признаки негативного влияния на спрос уже заметны, но более серьезные изменения ещё впереди. Однако европейская марка нефти Brent в евро уже добралась до уровня середины лета 2008 г. (90 евро за бар.). То есть, в ситуации отсутствия нанесения нового урона мировой нефтяной добычи, по примеру с Ливией, целесообразно ожидать снижение стоимости нефтяного сырья. В качестве цели для падения остается средний привлекательный для разработки месторождений уровень в $80-85 за бар. При дополнительных факторах со стороны долговых проблем развитых стран и ужесточения монетарной политики просадка, конечно, может оказаться глубже.

А цена природного газа осталась практически на том же самом месте. Но есть надежда на преломление образовавшегося с 2009 г. падающего канала в ближайшие месяцы. Предпосылки для этого есть на фоне протестных настроений вокруг атомной энергетики. Или объявленный президентом США уход от импортной зависимости нефти не выглядит возможным без популяризации автомобилей с газовыми двигателями. Газовых вышек в США, по данным Baker Hughes, становится все меньше с августа прошлого года, хотя количество горизонтальных, с помощью которых добывают газ из сланца, перевалило за 1000. Стоимость газа в Европе уже долгое время в 2 раза выше, чем в США. Поэтому текущий момент выглядит как нельзя лучше для окончательного избавления американского рынка от сильных ценовых провалов.

Котировки акций нефтегазовых компаний в целом повторяют динамику цен на нефть. Соответственно, можно легко представить, что произойдет при возможном падении нефти, которое, скорее всего, будет происходить вместе с просадкой более широкого рынка акций. Поэтому сделки по покупке акций нефтяных компаний выглядят наиболее спорной инвестицией в отсутствие достоверной информации о готовящихся свержениях режимов в Алжире, Иране или даже самой Саудовской Аравии.

В этот сезон финансовой отчетности правлению компаний будет чем похвастаться благодаря динамике цен на нефть. И рентабельность переработки поднялась из-за остановки перерабатывающих мощностей в Японии. Одной из основных интересующих инвестиционное сообщество тем будут уже традиционно являться планы по инвестированию в добычу газа, так как очень низкая цена газа привлекает особое внимание. Производители уже давно выбрали курс на переключение буровой активности в богатые жидкими углеводородами регионы, вроде Eagle Ford, Granit Wash и юго-запад Marcellus, но добыча газа продолжает расти. По последним данным Министерства Энергетики, добыча природного газа за январь оказалась практически на 6.5% выше прошлогоднего показателя. Набранная популярность добычи сланцевого газа подразумевает сохраняющиеся инвестиционный интерес со стороны азиатских компаний и международных нефтегазовых корпораций. И все же ближе к середине этого года можно ожидать локального максимума добычи природного газа. Планы по инвестициям в добычу нефти также будут очень интересны на фоне столь резкого роста цен на нефть, но сложно ожидать повышения активности от компаний с учетом явно временного характера привлекательной конъюнктуры.

Громадин Виталий,
Тел.: (495) 780 01 11 доб. 9050
Gromadin@arbatcapital.ru

Фьючерсная кривая нефти Brent успешно вышла в backwardation ещё в феврале на фоне возросших рисков срыва поставок в нефтеэкспортных странах. Это благоприятствует покупке ближайших фьючерсов, так как расходы по сохранению длинной позиции снижаются.

Марка нефти WTI с некоторым опозданием, которое может быть объяснено высоким уровнем запасов в Cushing, также благополучно с марта выбралась в долгосрочный backwardation (гр. 3). По нашему мнению, не только рост запасов в Cushing, но и существенно меньший контроль за торгами европейской Brent привел к экстремальному спрэду между марками, в моменте достигающему $20 за баррель (гр. 6).

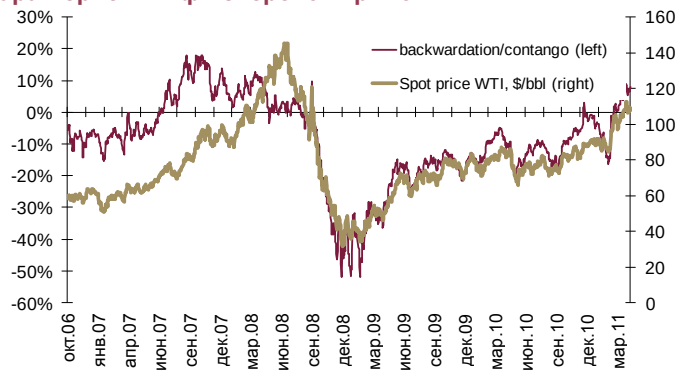
Сохранение спрэда привлекает инвесторов с расчетом на его неминуемое сокращение в будущем. Но для нормализации ситуации необходимо выполнение, по крайней мере, одного из условий:

1) Существенный рост утилизации НПЗ в регионе, который последует после роста спроса вследствие экономического подъема. Сейчас заводы в США загружены немногим выше 80%, тогда как нормой в этой время года уже считается 85%.

2) Техническое устранение дисбаланса в транспортных мощностях терминала Cushing, которые поставляют и забирают нефть. Это условие, вероятно, выполнимо только ближе к 2013 г. вместе со строительством новых нефтепроводов Keystone XL (500-700 тыс. б./д.) и Enbridge Monarch (350 тыс. б./д.).

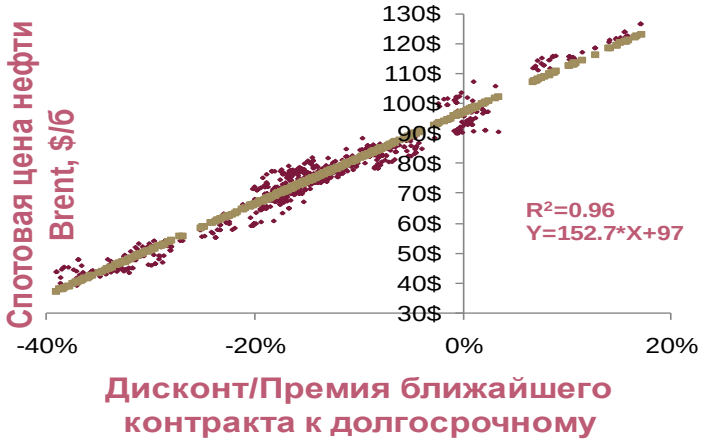
3) Ускорение уже наблюдающихся изменений нефтяных потоков: увеличение объемов транспортировки из региона и сокращение трубопроводного потока в регион (гр. 7 и 8).

График 3. **Динамика спотовой цены нефти марки WTI и характеристики фьючерсной кривой**



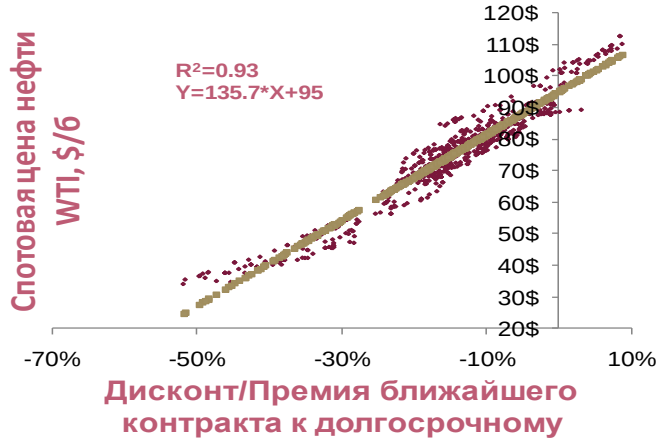
Источники: Bloomberg, Арбат Капитал

График 4. **Линейная регрессия стоимости Brent к отношению цены ближайшего фьючерса к долгосрочному с 2009 г.**



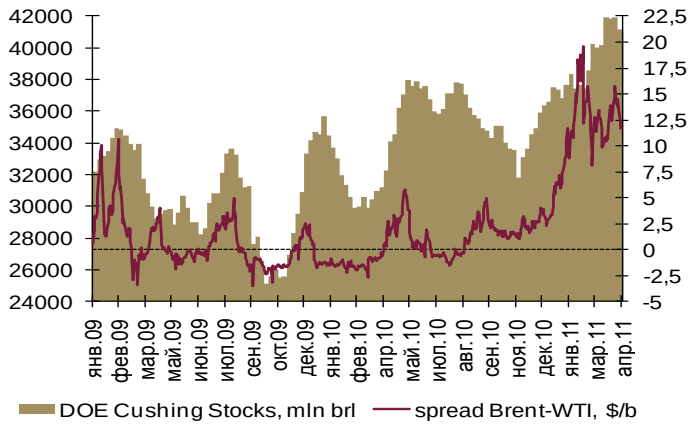
Источники: Bloomberg, Арбат Капитал

График 5. **Линейная регрессия стоимости WTI к отношению цены ближайшего фьючерса к долгосрочному с 2009 г.**



Источники: Bloomberg, Арбат Капитал

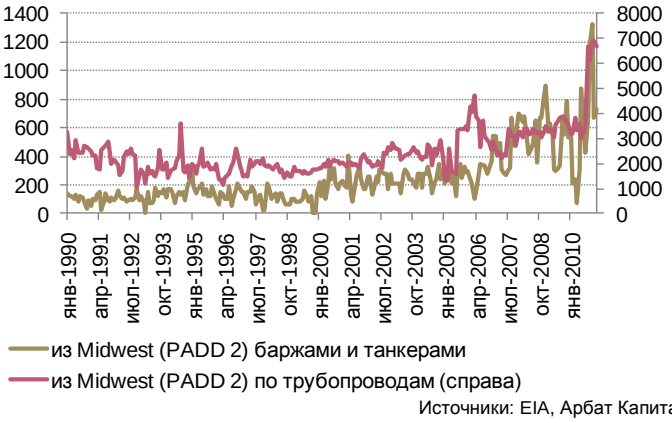
График 6. **Динамика спрэда между марками Brent и WTI и запасов нефти марки WTI в Cushing, Оклахома**



Источники: Bloomberg, Арбат Капитал

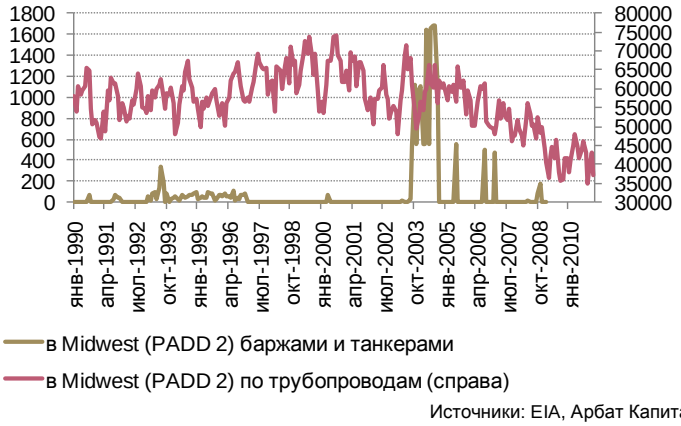
Громадин Виталий,
Тел.: (495) 780 01 11 доб. 9050
Gromadin@arbatcapital.ru

График 7. **Потоки нефтяного сырья из Midwest (PADD 2) в другие регионы США, тыс. бар. в месяц**



Источники: EIA, Арбат Капитал

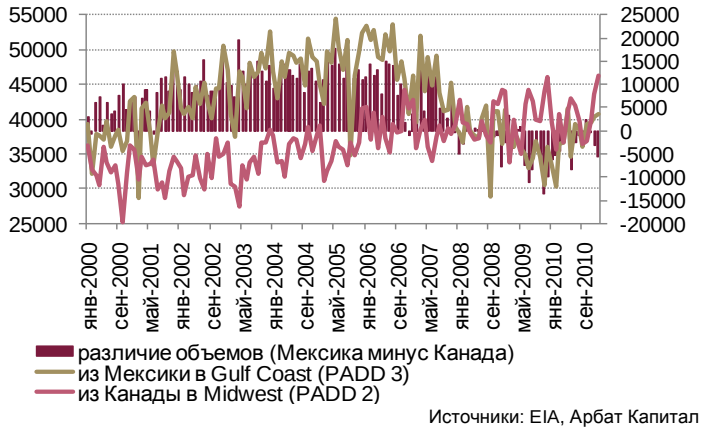
График 8. **Потоки нефтяного сырья в Midwest (PADD 2) из других регионов США, тыс. бар. в месяц**



Источники: EIA, Арбат Капитал

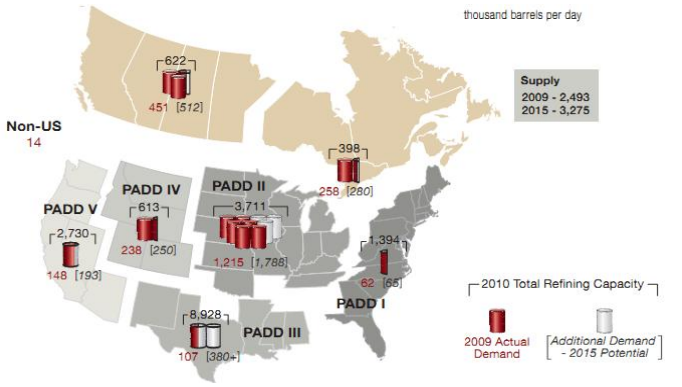
С 2008 г. доля запасов нефти региона PADD 2, на юге которого расположены хранилища терминала Cushing, в общих коммерческих запасах поднялась с примерно 21% до 29% на январь 2011 г. (гр.12). Рост произошел за счет сокращения доли прибрежных регионов. Объективными причинами этому являются трубопроводный импорт из Канады и близость участков с нетрадиционными сланцевыми запасами, богатых жидкими углеводородами, как Woodford, Granite Wash, Green River и Barnett (гр. 28). Но долгосрочное сохранение удивительным образом сформировавшегося экстремального дисконта WTI выглядит сомнительно. Скорее всего, производители в Канаде и на участках нетрадиционной добычи рядом с терминалом уже находят для реализации части своей продукции другие пути. Для этого подойдут речные, ж/д перевозки или даже автотранспорт. Это снизит давление на объемы хранилищ Cushing. Другим фактором для стабилизации может послужить снижение танкерного импорта нефти, в первую очередь побережьем Мексиканского залива. В 2010 г. импорт мексиканской нефти неожиданно (и, вероятно, временно с учетом высокой истощенности мексиканских нефтяных месторождений) сломал падающий тренд, образовавшийся с 2006 г. (гр. 9).

График 9. **Импорт нефти в Midwest (PADD 2) и Gulf Coast (PADD 3) от основных поставщиков Канады и Мексики соответственно, тыс. бар. в месяц**



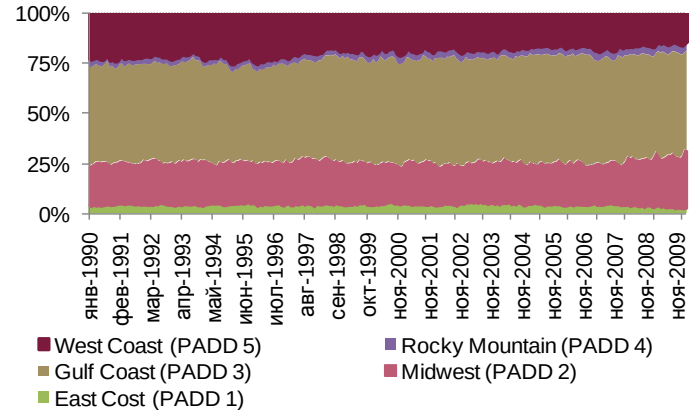
Источники: EIA, Арбат Капитал

График 10. **Потребление канадской нефти в 2009 г. и прогноз от ассоциации нефтяных производителей Канады на 2015 г.**



Источники:CAPP

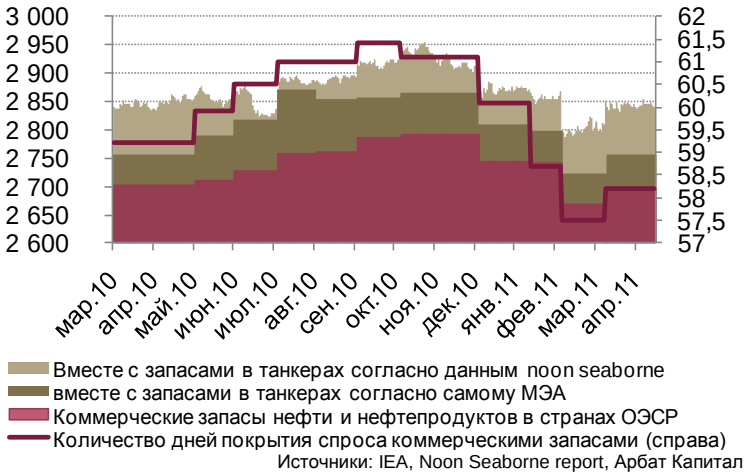
График 11. **Коммерческие запасы нефти в США (% общего количества по регионам)**



Источники: EIA, Арбат Капитал

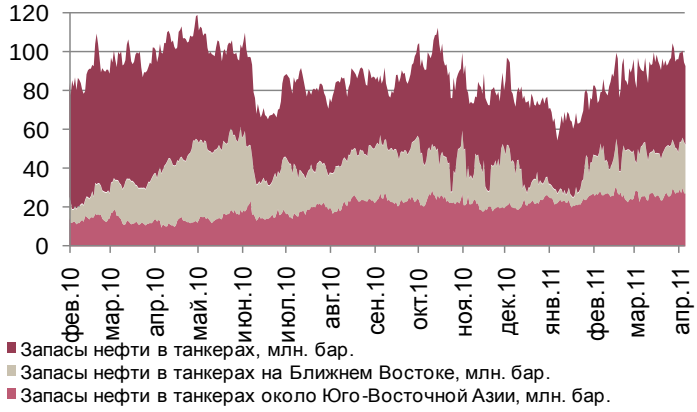
Громадин Виталий,
Тел.: (495) 780 01 11 доб. 9050
Gromadin@arbatcapital.ru

График 12. **Динамика коммерческих запасов в странах ОЭСР (млн. бар.) и показатель покрытия текущего спрос (дней) дополнительно: накопленные запасы в танкерах (с дополнительной оценкой seaborne), млн. бар.**



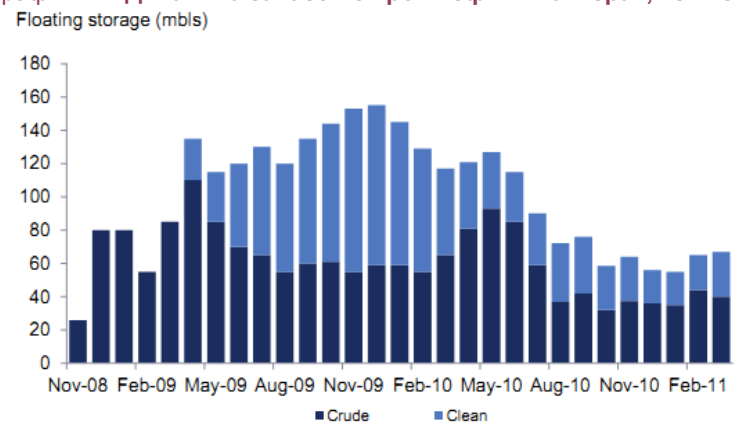
Источники: IEA, Noon Seaborne report, Арбат Капитал

График 13. **Динамика запасов сырой нефти в танкерах, млн. б.**



Источники: Noon Seaborne report, Арбат Капитал

График 14. **Динамика запасов сырой нефти в танкерах, млн. б.**



Источники: Pareto Securities

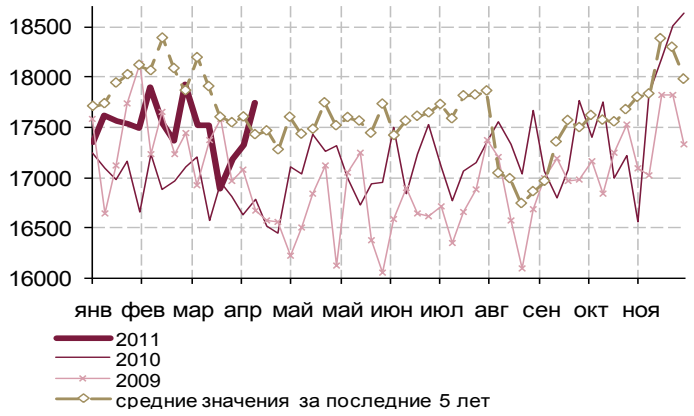
Когда геополитический фактор успешно устранится, то нефтяной рынок окажется лицом к лицу с прогнозом спроса и уровнем запасенной в хранилищах нефти. Сейчас прогнозы спроса отличаются опасениями относительно дефицита свободных добывающих мощностей через пару лет и постепенного неминуемого сокращения коммерческих запасов развитых стран. Опасения эти объясняются неожиданным ускорением роста мирового спроса во второй половине 2010 г. (гр. 16). Наглядно рост ожиданий можно продемонстрировать на примере корректировки прогнозных значений на 2011 г. Международным Энергетическим Агентством на фоне полученных ошибок по итогам 2010 г. (гр. 17).

МЭА рапортует о снижении покрытия текущего спроса запасами нефти и нефтепродуктов к концу апреля до уровня в 58 дней (гр. 12). Но для «быков» на рынке есть положительный момент при взгляде на данные, предоставляемые информационной системой Bloomberg, об объемах хранимой в танкерах нефти. Согласно эти данным, плавучие запасы нефти на Ближнем Востоке восстановились после резкого сокращения в начале этого года, и общие запасы нефти в танкерах по миру вновь приближаются к 100 млн. бар. (гр. 13). У МЭА такого восстановления плавучих запасов после похожего сокращения в начале года нет. Это могло бы стать хорошим подтверждением заявлениям Саудовской Аравии о сохраняющемся достаточном насыщении рынка, несмотря на отсутствие поставок из Ливии. Правда, согласно данным Pareto Securities, истина, скорее всего, как всегда, где-то посередине (гр. 14).

Соответственно, на данный момент мы имеем заметно сокращенные запасы нефти и нефтепродуктов в развитых странах и очень высокий уровень нефтяных цен из-за геополитических рисков. При этом теоретическая нормализация политической ситуации в нефтеэкспортных странах оставляет возможность для спекуляций относительно реальных объемов свободных добывающих мощностей ОПЕК. Спекуляции были изрядно подогреты неожиданным падением добычи в Саудовской Аравии в марте на 833 тыс. б./д. на фоне, вроде как насущной необходимости возместить рынку недостающую ливийскую нефть.

Громадин Виталий,
Тел.: (495) 780 01 11 доб. 9050
Gromadin@arbatcapital.ru

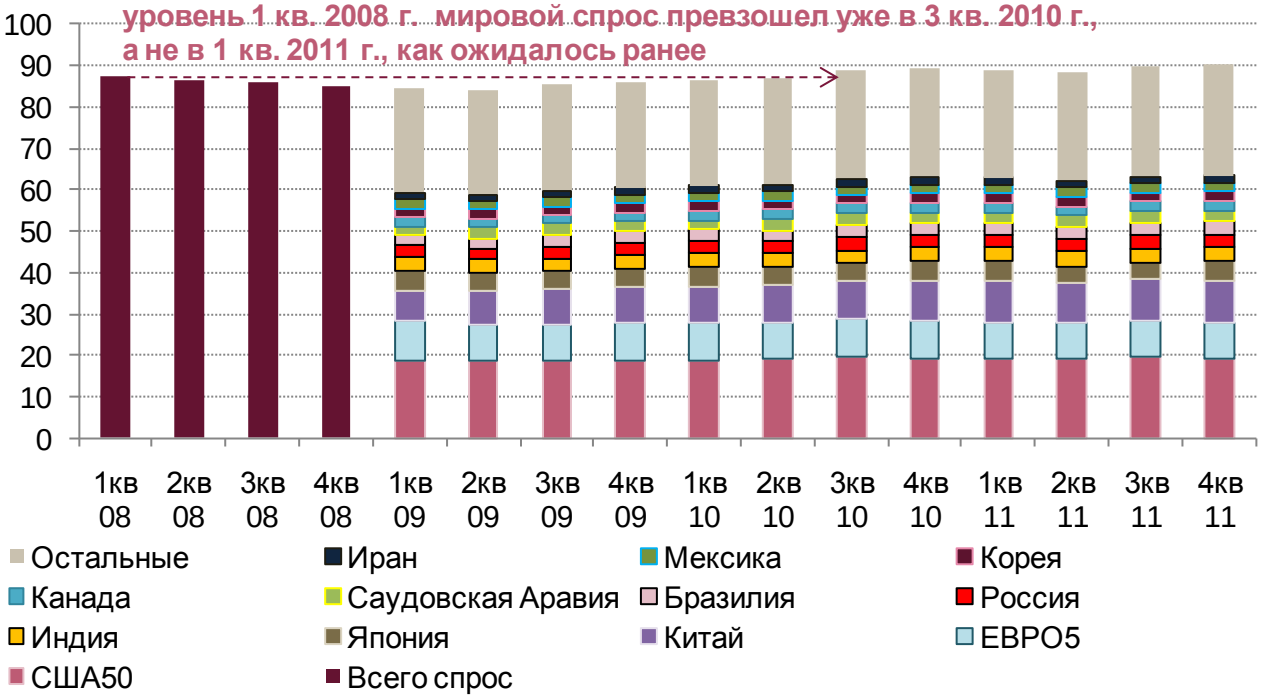
График 15. **Динамика спроса на основные нефтепродукты в США, тыс. б./д.**



Источники: US DOE , Арбат Капитал

Поэтому (оставив в стороне динамику доллара) для успокоения разогретого рынка необходимо значимое подтверждение предполагаемого негативного эффекта на спрос столь высокой стоимости нефтяного сырья. И, очень вероятно, что подтверждение не замедлит себя ждать, так как негативный эффект на потребление бензина в США, например, исторически возникает при превышении уровня $3.5 за галлон. И, конечно, этот эффект будет только усиливаться при росте нефтяной цены. Сейчас на руку американскому населению играет экстремальный дисконт марки WTI к мировым ценам. Но, по расчетам Deutsche Bank, средняя цена нефти в $125 за баррель в США подразумевает стоимость бензина в $4 за галлон. Все остальные нефтяные марки в Америке торгуются на уровне европейской, то есть до этой отметки осталось совсем немного.

График 16. **Мировой спрос на нефть, млн. б./д.**



Источники: IEA, Арбат Капитал

Таблица 1. **Данные по спросу на нефть и нефтепродукты в Китае, млн. т.**

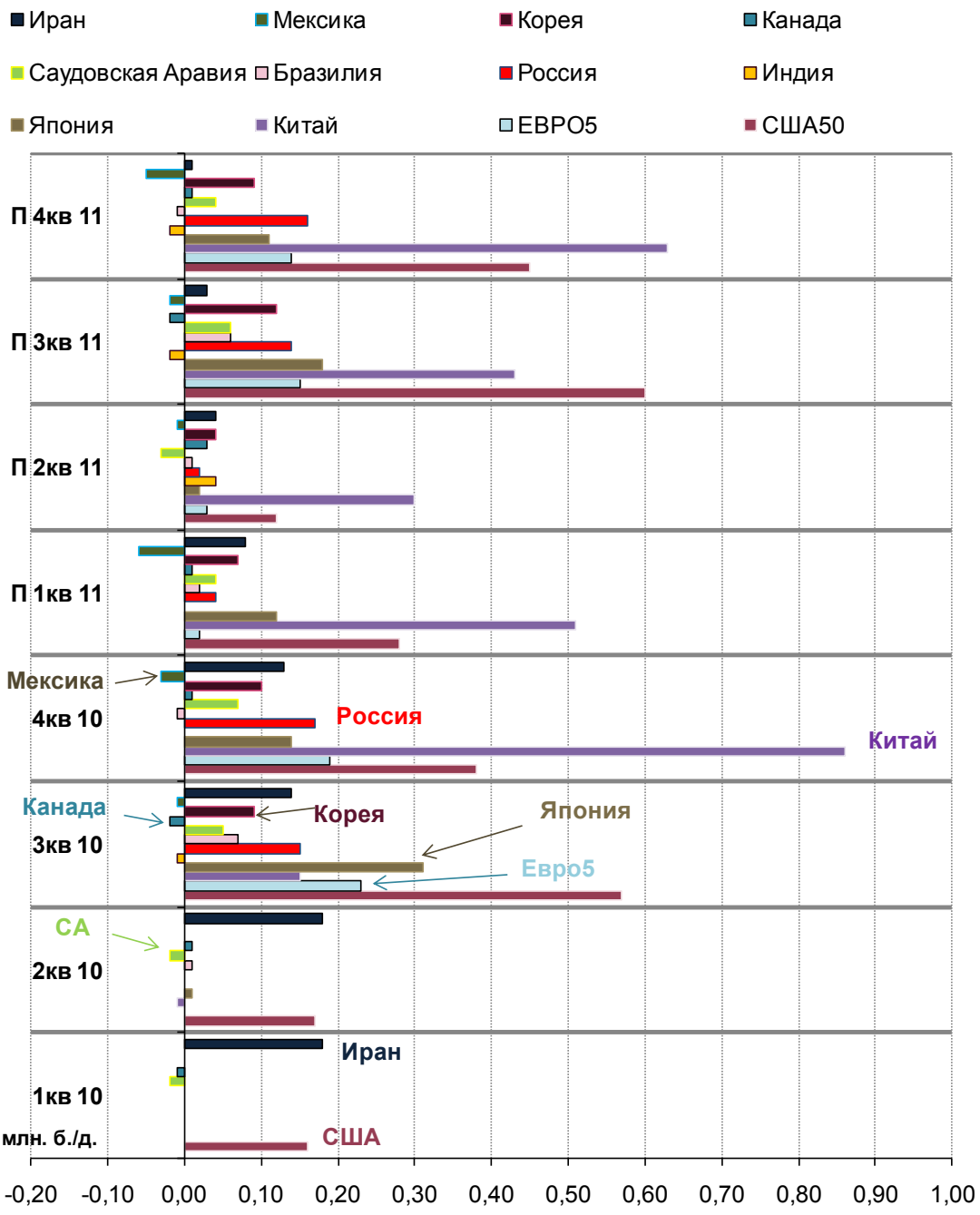
	2000	2005	5-yr CACG	2010	5-yr CAGR	10-yr CAGR	2015E	5-yr CAGR
Нефть	222	300	6,1%	440	8,0%	7,0%	562	5,0%
Бензин	35	48	6,3%	71	8,2%	7,3%	95	6,0%
Дизель	68	109	10,0%	156	7,4%	8,7%	213	6,5%
Авиатопливо	9	10	2,1%	15,9	9,7%	5,9%	21	6,0%

Источники: Deutsche Bank

Громадин Виталий,
Тел.: (495) 780 01 11 доб. 9050
Gromadin@arbatcapital.ru

США: нефтегазовая отрасль

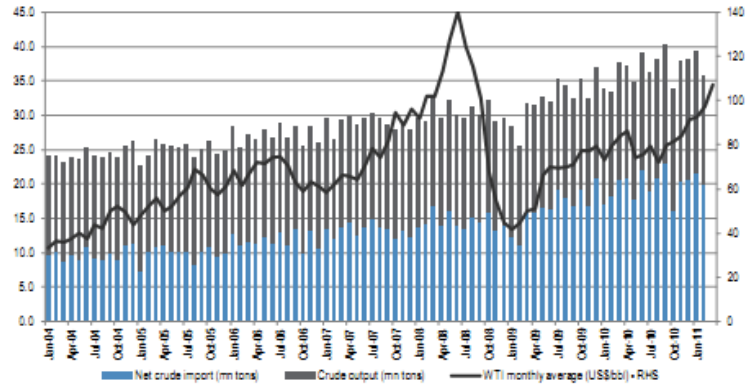
График 17. Ошибка в прогнозировании спроса на 2010 г. и соответствующие изменения прошлогоднего прогноза спроса на 2011 г. Международного Энергетического Агентства, млн. б./д.



Источники: IEA, Арбат Капитал

Громадин Виталий,
Тел.: (495) 780 01 11 доб. 9050
Gromadin@arbatcapital.ru

График 18. **Добыча нефти и чистый импорт нефти Китаем (млн. т.) на фоне динамики цен на нефть ($/бар.)**



Источники: Deutsche Bank

Таблица 2. **Китайская программа по строительству мощностей для хранения стратегических запасов нефти (1 и 2 фазы), млн. т.**

Месторасположение	Провинция	Мощность	Завершение
Zhenhai	Zhejiang	32,7	2006
Zhoushan	Zhejiang	31,4	2007
Huangdao	Qingdao	20,1	2007
Dalian	Liaoning	18,9	2008
Pinghu	Zhejiang	12,6	2009
Shanshan	Xinjiang	50,3	2009
Tieling	Liaoning	7,3	2009
Qinzhou	Guangxi	3,8	2010
2006-10		**177,1**	
Caofeidian	Hebel	32,7	конец 2011
Tianjin	Tianjin	40,2	конец 2011
Lanzhou	Gansu	12,6	конец 2011
Zhanjiang	Guangdong	44	Планируется
2011 и далее		**129,5**	
Всего		**306,6**	

Источники: Deutsche Bank , Арбат Капитал

Таблица 3. **Экономика стандартного месторождения нефти**

Затраты разведку и разработку (F&D costs)	$/бар.	$16.6		
Затраты на геологоразведку	$/бар.	$6.5		
Затраты на разработку	$/бар.	$10.1		
Затраты на добычу (Lifting Costs)	$/бар.	$7.7		
Роялти (Royalty)	%	11%		
Другие затраты	$/бар.	$1.25		
Налоговая нагрузка	%	51%		
Ставка дисконтирования	%	9%		
Средний размер месторождения	млн. б.н.э.	250	Разработка, л.	3
Время до промышленной добычи	лет	5	До пика, л.	2
Капитальные затраты всего	$ млн.	$4 150	На пике, л.	4
Разведка и оценка	$ млн.	$1 627	Темп падения	8%
Разработка	$ млн.	$2 523	Жиз-й цикл, л.	15
Необходимая цена нефти для возврата стоимости капитала	**$/бар.**	**$80**		

Источники: Citi Investment Research, HIS Herold, Арбат Капитал

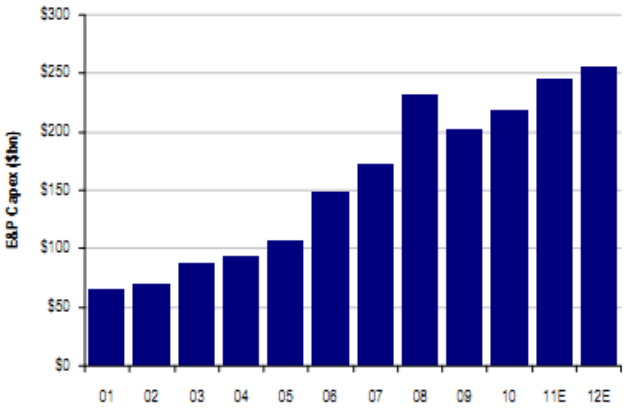
В последние два года импорт нефти Китаем растет заметно более высокими темпами по сравнению с исторической динамикой (гр. 18). Ответ заключается в решении китайского правительства построить собственные стратегические резервы нефти по примеру развитых стран. Первое хранилище было построено ещё в 2006 г. (табл. 2), но именно в разгар финансового кризиса Китай стал наиболее активно заполнять свои хранилища подешевевшей нефтью. Цена выше $100 за баррель, конечно, не выглядит уже столь привлекательной, и можно ожидать приостановки темпов роста импорта в Китай, как и во второй половине 2008 г. (гр. 18).

Если предположить, что фактор китайского спроса исчезнет, то нефтеэкспортные страны будут ждать тяжелые времена. А теперь обратим внимание на оценку экономической целесообразности разработки нетрадиционных запасов нефти в Северной Америке:

- Порядка 175 млрд. запасов нефтяных песков можно разрабатывать при уровне нефтяной цены выше $80 за баррель. Этот же ценовой уровень на данный момент выглядит наиболее приближенным к справедливой стоимости нефтяного сырья в среднем для рынка (табл. 3).

- Огромные запасы сланцевой нефти (≈2 трлн. бар.) могут быть введены в строй при текущей цене выше $100 за баррель.

График 19. **Инвестиции в разработку и разведку месторождений основных 22 нефтегазовых компаний, $ млн.**



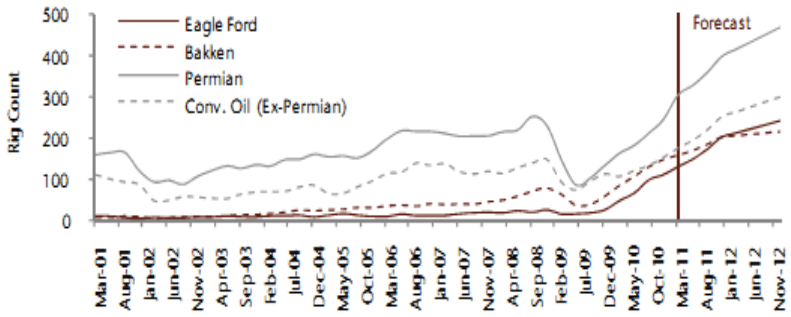
Источники: UBS, Company Reports

Громадин Виталий,
Тел.: (495) 780 01 11 доб. 9050
Gromadin@arbatcapital.ru

И недавнее решительное заявление американского президента Обамы о снижении зависимости США от импорта нефти можно интерпретировать не только как курс на развитие альтернативной энергетики, замены бензиновых двигателей на газовые и экономию потребления, но и, конечно, разработку собственного потенциала нефтяных запасов. Успешный пример с поддержкой правительством масштабной разработки добычи газа из сланцев показал, что, в принципе, необходим только толчок к совершенствованию технологий. Запасы есть, остается только опытным путем искать экономически оправданные пути для их разработки. И сейчас цена природного газа в США более чем в 2 раза ниже, чем в остальном мире.

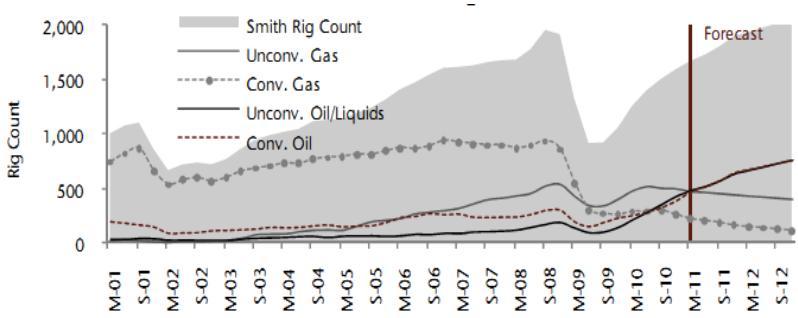
Добывающие североамериканские компании, как и ожидалось, уже массово переключают свою инвестиционную активность с газовых сланцевых участков на богатые нефтью и жидкими углеводородами, как Bakken, Eagle Ford, Granit Wash, Green River, Cana-Woodford и Niobrara (гр. 28). По ожиданиям Jefferies, эти участки станут основными источниками для роста скважин на суше в этом и следующем годах (гр. 20 и 21).

График 20. **Количество добывающих скважин, ориентированных на добычу нефти и жидких углеводородов в США**



Источники: Smith Rig Count, Jefferies

График 21. **Количество добывающих скважин в США**

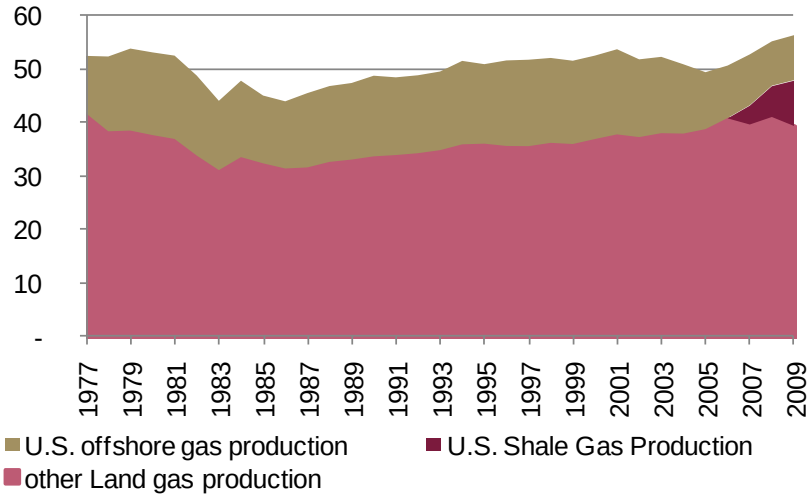


Источники: Smith Rig Count, Jefferies

Стоимость нефтяного сырья выше $100 за баррель – великолепный стимул для популяризации разработки сланцевых запасов нефти и жидких углеводородов. Экстремальный дисконт американской марки WTI, который отчасти действительно объясняется активной разработкой сланцев и нефтяных песков, многие уже сравнивают с отрывом от мировых цен стоимости природного газа на территории США.

Поэтому теоретическую заинтересованность Америки в текущем всплеске напряженности в нефтеэкспортных странах не сложно найти. Есть хорошая вероятность, что при всплеске активности в добыче сланцевой нефти технологии будут усовершенствованы настолько, что необходимый для разработки огромных североамериканских запасов будет значительно снижен с текущих более $100 за баррель. И тогда даже при ожидаемом и неминуемом падении нефтяной цены в будущем США отчасти решают вопрос с сокращением зависимости от зарубежной нефти. Возможно, в рамках таких рассуждений можно приписать неожиданное сокращение добычи Саудовской Аравии в марте сразу на 800 тыс. б./д. давлению из Америки.

График 22. **Динамика добычи природного газа в США, млрд. куб. футов в день**



Источники: U.S. DOE, Арбат Капитал

Громадин Виталий,
Тел.: (495) 780 01 11 доб. 9050
Gromadin@arbatcapital.ru

Но даже без участия США на Ближнем Востоке на рост нефтяного рынка влияет главным образом слабость американского доллара.

Министерство Энергетики США в своих основных статистических данных о добыче природного газа в США с недавних пор даже выделило специальную категорию под данные о добыче сланцевого газа, которая растет просто фантастическими темпами (гр. 22).

На данный момент к добыче природного газа из сланца прикован огромный интерес. Конечно, наиболее показательной стала сделка Exxon Mobil по поглощению на $40 млрд. XTO Energy, занимающейся сланцевой добычей, для доступа к новым технологиям и опытным кадрам. В прошлом году помимо этого нашумевшего поглощения произошло огромное количество сделок (табл. 4). Всего с 2008 г. без учета XTO сделок совершено в отрасли на $26 млрд., и не ожидается падения активности.

Даже наоборот, текущая низкая стоимость природного газа может, в принципе, привлечь ещё большее количество инвесторов. Азиатские инвесторы, скорее всего, не станут снижать активность, а вот от нефтегазовых корпораций помимо Exxon Mobil можно ожидать большего. Продолжительное сохранение низкой стоимости природного газа обусловило заметное падение стоимости покупки сланцевых запасов (гр. 23).

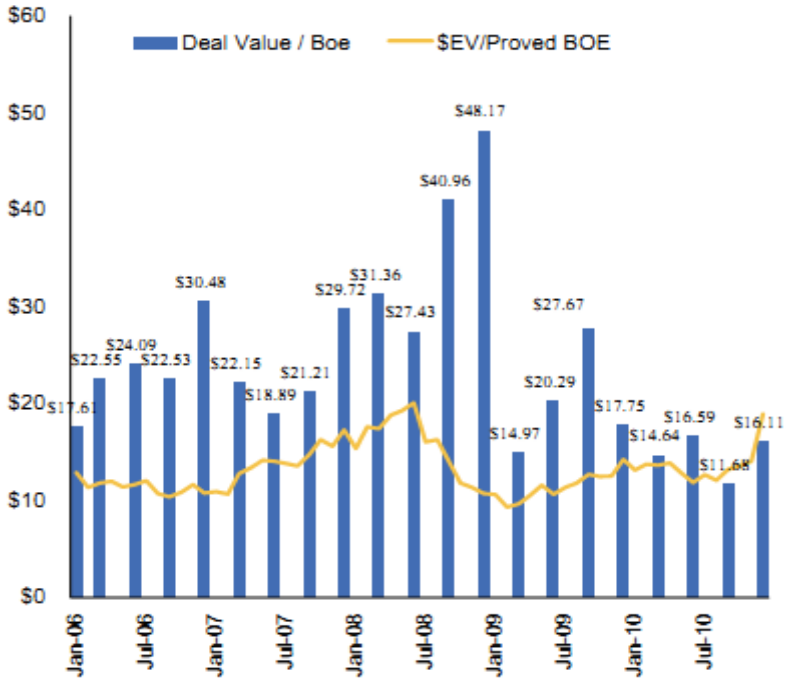
Возможно, уверенно заговорить об устранении дисбаланса на американском газовом рынке получится только в следующем году, но существует хороший шанс, что переломный момент наступит уже в этом. Тот же заметный переход добывающих компаний в богатые жидкими углеводородами территории, скорее всего, приведет в конечном итоге к сокращению темпов роста газовой добычи в целом по США. И на самом деле есть хороший шанс, что это произойдет уже в середине 2011 г. Количество скважин на основных газовых участках, как Haynesville и Fayetteville, сокращаются (гр. 24).

Таблица 4. **Список сделок M&A в отрасли сланцевой добычи углеводородов Северной Америки**

Дата	Покупатель	Продавец	Цена сделки, $ млн.	Актив
1Q 2011	KNOC	APC	1 550	Eagle Ford (33%)
1Q 2011	Sasol	TLM	1 050	Montney (50%)
1Q 2011	CNOOC	CHK	1 267	Niobrara
4Q 2010	CNOOC	CHK	2 200	Eagle Ford (33%)
4Q 2010	Sasol	TLM	1 050	Montney (50%)
3Q 2010	Reliance	Avista&Carrizo	392	Marcellus (60%)
3Q 2010	Sumitomo	Rex Energy	140	Marcellus
3Q 2010	Mitsubishi	Penn West	450	Cordova&Wilboy (50%)
2Q 2010	Reliance	Atlas	1 700	Marcellus (40%)
2Q 2010	Reliance	ALFA SAB de CV	210	Eagle Ford (45%)
2Q 2010	Reliance	PXD	1 099	Eagle Ford (45%)
1Q 2010	BG Group	EXCO	950	Marcellus (50%)
1Q 2010	BP	Lewis Energy	175	Eagle Ford (50%)
1Q 2010	Mitsui	CHK	1 400	Marcellus (32,5%)
1Q 2010	Total	CHK	2 250	Barnett (25%)
3Q 2009	Enerplus	Chief	406	Marcellus (30%)
2Q 2009	BG Group	EXCO	1 055	Haynesville (50%)
2Q 2009	ENI	Quicksilver	280	Barnett (27,5%)
4Q 2008	StatoilHydro	CHK	3 375	Marcellus (32,5%)
4Q 2008	Avista	Carrizo	150	Marcellus (50%)
3Q 2008	BP	CHK	1 900	Fayettevile (25%)
3Q 2008	PXP	CHK	3 150	Haynesville (20%)
Сумма			**26 199**	

Источники: Morgan Stanley, Арбат Капитал

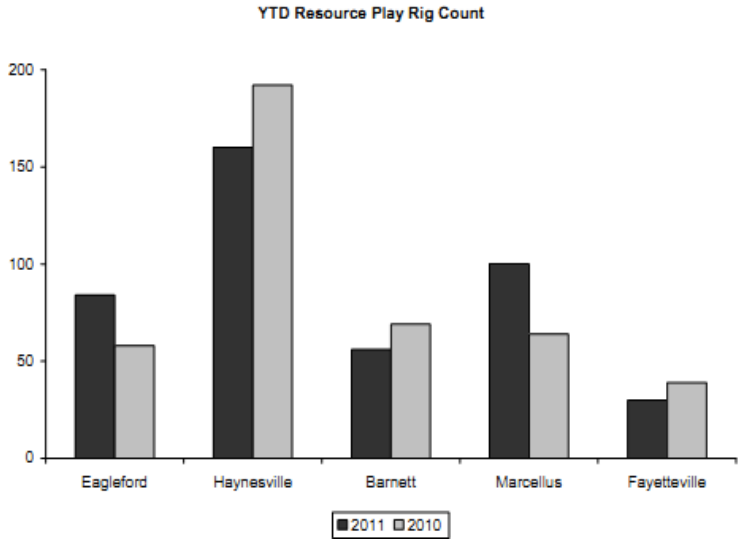
График 23. **Динамика оценок запасов основных добывающих компаний на рынке и запасов в произведенных сделках M&A, $/б.н.э.**



Источники: Morgan Stanley

Громадин Виталий,
Тел.: (495) 780 01 11 доб. 9050
Gromadin@arbatcapital.ru

График 24. **Количество скважин на основных сланцевых участках**



Источники: NBF, Baker Hughes

Проблемой для восстановления рынка остается растущая эффективность вновь введенных скважин (гр. 25). То есть даже сокращение количества скважин не является достаточным фактором для замедления роста добычи. При этом рост активности в богатых жидкими углеводородами участках предполагает также заодно и увеличение добычи газа в этих местах.

Технологии сланцевых добытчиков очень быстро развиваются, т.к. правительство США пока не создает никаких препятствий для их опытного применения, несмотря на опасения экологов. Но все же темпы роста эффективности постепенно замедляются (гр. 25).

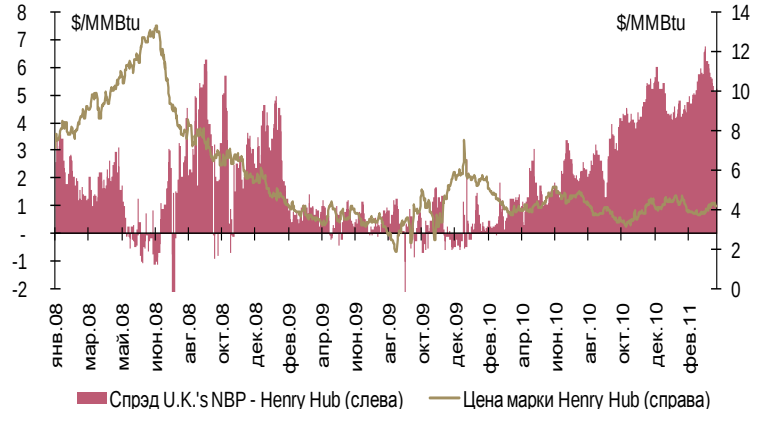
Наиболее заметный этап сланцевой революции произошел в 2009 г., хотя предпосылки для нее создавались давно. И теперь США очень хорошими темпами снижает свою зависимость от импортного газа и имеет даже неожиданные перспективы для становления чистым экспортером (гр. 27). Но текущий дисконт к европейской цене в $5-7 за тыс. куб. ф. выглядит чрезмерным (гр. 26). Поэтому целесообразно удерживать стратегическую ставку на рост стоимости природного газа, реализация которой, конечно, может затянуться. Вероятно, наиболее подходящей целью для такой ставки на данный момент является газовый фонд U.S. Natural Gas Fund (**UNG**), который сейчас недалеко поднялся от своих минимальных значений.

График 25. **Эффективность вводимых в строй газовых скважин**

	Добыча газа, млрд. куб. ф/д	Количество скважин	Доля горизонтальных, %	Добыча с новых скважин, млрд. куб. ф./д	в рассчете на одну новую скважину, млн. куб. ф. в день/ скважн.
2004	50,9	1024	10%	-	-
2005	49,5	1186	13%	11,3	9,5
2006	50,7	1372	17%	13,6	9,9
2007	52,8	1466	22%	14,8	10,1
2008	55,2	1491	29%	15,6	10,5
2009	56,4	802	42%	15	18,7
2010*	59,1	940	53%	19,6	20,9
2011e	**59,1**	**788**	**>50%**	**17,7**	**22,5**

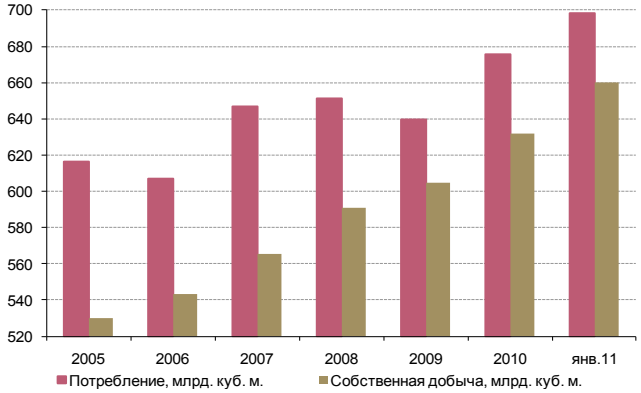
Источники: Bloomberg, EIA, NBF

График 26. **Динамика цен на газ в США и Великобритании**



Источники: Bloomberg, EIA, NBF

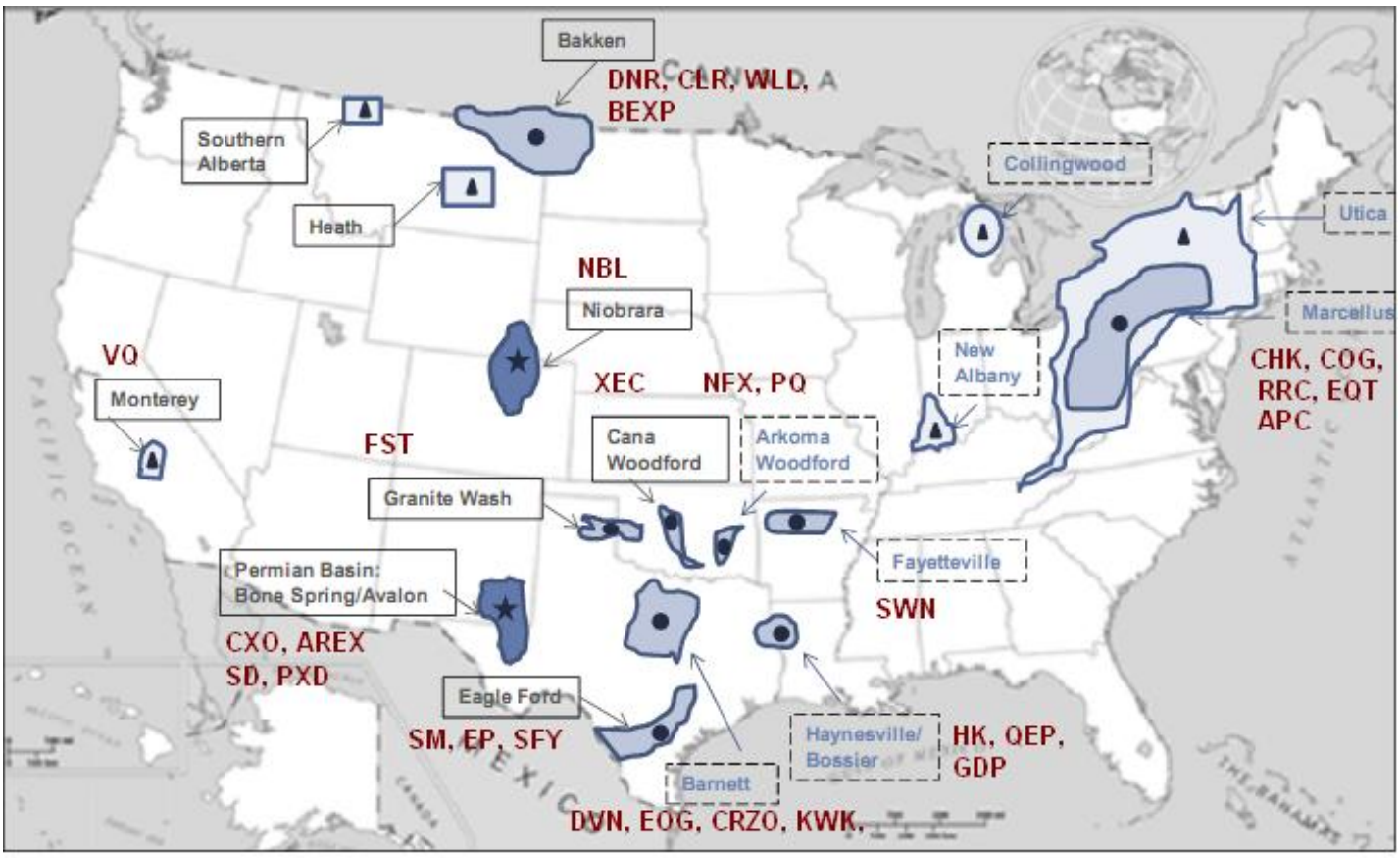
График 27. **Спрос на газ и собственная добыча в США (млрд. куб. м., 2011 г. - аппроксимация)**



Источники: U.S. DOE, Арбат Капитал

Громадин Виталий,
Тел.: (495) 780 01 11 доб. 9050
Gromadin@arbatcapital.ru

График 28. **Карта США с ключевыми регионами добычи углеводородов из сланца и добывающие компании, для которых на данном участке наибольшая доля недоказанных нетрадиционных запасов**



Источники: National Atlas of United States, Goldman Sachs, Арбат Капитал

Громадин Виталий,
Тел.: (495) 780 01 11 доб. 9050
Gromadin@arbatcapital.ru

Модельный портфель

Внесеннные изменения:

- Закрываем позиции в акциях газовых Southwestern Energy (**SWN**) и Cabot Oil&Gas (**COG**). Риск просадки котировок вместе с более широким рынком слишком велик даже с учетом возможного прорыва в стоимости природного газа в США.

- Открываем длинную позицию в U.S. Natural Gas Fund (**UNG**). Ставка в фонде выглядит наиболее привлекательным вариантом для получения прибыли от возможно перелома на рынке природного газа, несмотря на уже немалый подъем от минимальных значений вместе с пробоем ценой газа уровня $5 за тыс. куб. ф. вчера.

- Открываем короткую позицию в Oil Services HOLDS TRUST (**OIH**), охватывающего акции 20 крупных американских сервисных компаний. Таким образом, исключается риск личных успехов отдельных компаний. Средний показатель P/E на 2012 г. американских сервисных компаний находится сейчас на уровне 13, EV/EBITDA 2012 – выше 7, P/B – 2.5, P/S – выше 2. Потенциал роста до консенсус-цели аналитиков 14%. Акции сервисных компаний показали свою способность торговаться в зависимости от динамики нефтяной цены, но в последние месяцы заметно опережали рост стоимости нефтяного сырья.

Тикер	Название	Доля в портфеле	Дата входа	Цена входа	Позиция	Дата выхода	Цена выхода
OXY	Occidental Petroleum Corp	10,0%	13.01.2010	$78.6	LONG	08.12.2010	$91.92
DVN	Devon Energy Corp	10,0%	13.01.2010	$73.5	LONG	08.12.2010	$73.136
NXY	Nexen Inc	10,0%	13.01.2010	CAD 23.9	LONG	08.12.2010	CAD 22.59
TLM	Talisman Energy Inc	8,0%	13.01.2010	$18	LONG	08.12.2010	$20.24
NFX	Newfield Exploration Co	7,0%	13.01.2010	$49.2	LONG	08.12.2010	$70.64
TOT	Total SA	12,0%	01.03.2010	$56.2	LONG	08.12.2010	$51.65
CVX	Chevron Corp	12,0%	01.03.2010	$73.2	LONG	08.12.2010	$86.17
SWN	Southwestern Energy Co	6,0%	01.03.2010	$45.25	LONG	08.12.2010	$36.92
VLO	Valero Energy Corp	2,0%	01.03.2010	$17.55	LONG	08.12.2010	$21.08
FTO	Frontier Oil Corp	1,0%	01.03.2010	$12.2	LONG	08.12.2010	$13.27
APC	Anadarko Petroleum Corp	10%	08.12.2010	$68.8	SHORT		
PXD	Pioneer Natural Resources Co	7%	08.12.2010	$84.0	SHORT		
CXO	Concho Resources Inc/Midland TX	7%	08.12.2010	$84.7	SHORT		
BEXP	Brigham Exploration Co	6%	08.12.2010	$26.8	SHORT		
SWN	Southwestern Energy Co	5%	01.03.2010	$45.25	LONG	29.04.2011	$42.72
COG	Cabot Oil & Gas Corp	4%	13.01.2010	$42.55	LONG	29.04.2011	$55.66
UNG	United States Natural Gas Fund LP	20%	29.04.2011	$11.79	LONG		
OIH	Oil Services Holders Trust	40%	29.04.2011	$160.3	SHORT		
	Cash	9,7%					
Результат портфеля							**20,55%**

Громадин Виталий,
Тел.: (495) 780 01 11 доб. 9050
Gromadin@arbatcapital.ru

Понедельник	Вторник	Среда	Четверг	Пятница
APC 1Q11 Earnings **FST** 1Q11 Earnings **2/5**	**BBG** 1Q11 Earnings **PXD** 1Q11 Earnings **MRO** 1Q11 Earnings **CHK** 1Q11 Earnings **CRK** 1Q11 Earnings **RDC** 1Q11 Earnings **3/5**	**DVN** 1Q11 Earnings **TLM** 1Q11 Earnings **PQ** 1Q11 Earnings **EXCO** 1Q11 Earnings **TSO** 1Q11 Earnings **STO** 1Q11 Earnings **4/5**	**RIG** 1Q11 Earnings **HK** 1Q11 Earnings **MUR** 1Q11 Earnings **CXO** 1Q11 Earnings **HOC** 1Q11 Earnings **SUN** 1Q11 Earnings **5/5**	**UPL** 1Q11 Earnings **XEC** 1Q11 Earnings **EOG** 1Q11 Earnings **CNQ** 1Q11 Earnings **CRZO** 1Q11 Earnings **OAS** 1Q11 Earnings **6/5**
GMXR 1Q11 Earnings **9/5**	***U.S. DOE: 12th Annual Small Business Conference*** **KWK** 1Q11 Earnings **CLT** 1Q11 Earnings **DPTR** 1Q11 Earnings **10/5**	***CLSA 6th Annual Energy Forum*** **PETD** 1Q11 Earnings **CR** 1Q11 Earnings **PTT TB** 1Q11 Earnings **11/5**	**REP** 1Q11 Earnings **MT** 1Q11 Earnings **12/5**	**PBR** 1Q11 Earnings **13/5**
American Gas Association Financial Forum **16/5**	**NE** Analyst Day **17/5**	***The All-Energy Exhibition & Conference*** **18/5**	**19/5**	**TDW** 1Q11 Earnings **20/5**
23/5	***DUG: Developing Unconventional Oil*** **SIBN RX** 1Q11 Earnings **24/5**	**25/5**	**26/5**	**27/5**
30/5	**31/5**	***4th Annual Energy Capital Conference*** **LKOH RX** 1Q11 Earnings **1/6**	**2/6**	**3/6**
6/6	**7/6**	**8/6**	**9/6**	**10/6**

Громадин Виталий,
Тел.: (495) 780 01 11 доб. 9050
Gromadin@arbatcapital.ru

США: нефтегазовая отрасль

Integrated

Ticker	Name	Country	Market Cap, $mm	Last price, LC	% chng, 1w	Upside to 52w high, %	Downside to 52w low, %	Upside to analyst	Upside to all time high, %	Recomendation	Target	EV/R, $/boe	EV/P, $/boe	EV/Ref Cap, $/b	P/E	P/E10	P/E11	P/E12	PEG (on 11)	EV/EBITDA, ttm	EV/EBITDA, CFY	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
XOM US	EXXON MOBIL CORP	UNITED STATES	431 944	87.1	4	1	-36	5	10	3.7	91.8	17.7	262	194	13.9	10.3	9.6	9.3	1.9	8.1	4.9	4.7	2.4	3.0	1.2	0.9	10	-4.9	7 187	1 649.6
CVX US	CHEVRON CORP	UNITED STATES	217 086	108.14	3	2	-38	12	2	4.5	121.1	20.3	213	275	11.5	8.6	8.5	8.8	3.4	5.6	3.8	3.7	3.1	2.1	1.1	0.8	11	-1.4	-2 739	876.2
COP US	CONOCOPHILLIPS	UNITED STATES	113 100	79.11	1	3	-39	8	21	3.7	85.3	15.2	168	130	12.6	9.7	9.0	9.4	3.5	5.6	4.1	4.0	3.2	1.7	0.7	0.4	34	1.2	13 165	696.8
HES US	HESS CORP	UNITED STATES	28 196	83.50	6	5	-42	15	64	4.0	96.1	20.9	206	275	15.2	10.6	10.1	10.0	1.1	5.6	4.0	3.7	0.5	1.7	0.8	0.7	33	3.6	3 975	249.9
MRO US	MARATHON OIL CORP	UNITED STATES	36 839	51.82	1	5	-44	14	29	4.2	59.3	38.3	289	110	14.3	9.2	8.8	8.2	1.6	5.5	3.7	3.5	2.7	1.5	0.5	0.4	33	-0.1	3 945	379.6
MUR US	MURPHY OIL CORP	UNITED STATES	14 446	74.69	2	4	-36	6	36	3.2	78.8	31.3	196	146	17.8	11.5	9.8	10		5.2	4.1	3.6	1.4	1.8	0.6	0.5	11	0.8	-213	139.7
SU CN	SUNCOR ENERGY INC	CANADA	69 738	42.35	2	12	-29	18	73	4.2	50.1	20.6	355	497	30.3	15.0	12.7	12	0.8	10.2	7.2	6.0	1.0	1.8	1.9	1.7	33	11.4	10 603	339.7
BP/ LN	BP PLC	BRITAIN	145 058	464.50	3	38	-36	19	56	3.8	553.7	8.0	140	120		6.4	6.3	6.2	1.6		3.6	3.6	1.9	1.4	0.5	0.4	41	-2.3	311	280.7
RDSA LN	ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS	NETHERLANDS	241 017	2 314.00	6	0	-30	9	0	4.5	2 511.0	17.2	198	144	11.7	9.2	8.1	7.9	0.9	6.5	4.5	4.2	5.0	1.6	0.6	0.6	30	-1.7	511	104.6
REP SM	REPSOL YPF SA	SPAIN	42 870	23.93	6	4	-36	11	28	4.4	26.6			179	6.2	11.3	9.5	9.2	0.4	3.6	4.5	4.1		1.2	0.5	0.4	79	0.0	17 660	381.7
FP FP	TOTAL SA	FRANCE	147 069	42.7	5	4	-16	15	49	3.9	49.2	15.8	194	174	9.0	7.9	7.4	7.2	2.3	4.1	3.5	3.3		1.6	0.7	0.6	50	-1.9	21 632	385.5
STL NO	STATOIL ASA	NORWAY	90 651	150.8	-0	7	-23	7	40	3.4	161.9	49.4	297	959	12.6	8.7	7.9	7.9	1.1	3.0	2.4	2.2		2.2	0.9	0.8	51	8.0	14 341	312.7
ENI IM	ENI SPA	ITALY	104 619	17.80	6	5	-20	14	63	3.8	20.3	21.9	223	523	9.7	7.8	7.4	6.9	2.2	4.1	3.4	3.2		1.3	0.6	0.6	54	-0.7	37 935	418.5
PETR3 BZ	PETROBRAS - PETROLEO BRAS	BRAZIL	230 652	29.07	2	28	-9	33	120	4.4	38.5	22.3	312	389	8.1	10.2	9.2	8.2	3.6	7.1	6.2	5.5		1.2	1.3	1.6	38	2.3	39 245	112.1
857 HK	PETROCHINA CO LTD-H	CHINA	321 957	11.6	0	8	-32	6	75	3.8	12.3	15.6	282	355	12.7	12.9	12.4	12.4	1.2	7.7	6.5	6.2	4.0	1.9	1.2	1.3	25	0.7	23 792	147.4
PTT TB	PTT PCL	THAILAND	35 877	377.0	-2	3	-38	8	17	4.8	406.3			115	12.9	11.3	9.9	9.4	0.6	8.2	7.1	6.2		2.2	0.6	0.5	79	0.3	7 678	60.7
SOL SJ	SASOL LTD	SOUTH AFRICA	37 131	38 545.0	3	5	-31	11	34	3.3	42 656				13.4	11.0	8.8	8.0	4.2		6.5	5.3	3.1	2.7	1.8	1.7	17	-0.5	124	14 201.7
LKOH RX	LUKOIL 0AO	RUSSIA	58 070	1 891.50	-4	10	-26	27	43	4.1	2 405.0	5.1	98	127	6.2	*5.4*	*5.6*	*6.1*	1.3	4.2	3.7	3.8		0.9	0.7	0.5	19	0.2	8 658	149.0
ROSN RX	ROSNEFT OIL COMPANY	RUSSIA	92 497	241.80	-5	14	-27	21	20	4.1	293.5	7.5	125	212	8.1	*7.5*	*9.0*	*9.2*	-4.0	5.6	5.2	5.7	1.0	1.5	1.3	1.2	43	1.1	12 617	128.2
TNBP RU	TNK-BP HOLDING-CLS	RUSSIA	48 890	3.3	-3	5	-45	0	7	3.6	3.3	5.9	82	180	8.7	8.0	6.5	7.1	0.7	5.6	5.1	4.3		2.3	1.2	1.2	11		1 747	0.2
SNGS RX	SURGUTNEFTEGAS	RUSSIA	37 432	29.0	-3	25	-15	14	74	3.2	33.2	2.3	42	179	8.9	8.2	8.9	9.4	2.9		2.7	2.9	1.7	0.8	2.0	1.4	0	0.0	-14 701	33.1
SIBN RX	GAZPROM NEFT JSC-CLS	RUSSIA	23 916	139.8	-4	18	-28	16	38	3.3	162.3	3.6	77	103	7.6	5.4	5.9	6.6		5.0	4.2	4.4		1.3	0.7	0.6	36	-0.1	5 272	5.3
TATN3 RX	TATNEFT-CLS	RUSSIA	14 041	178.6	-4	10	-33	-8	10	2.2	165.1	2.8	91	335	8.1	8.8	6.2	6.3		6.4	6.6	4.8		1.2	0.8	0.9	32	1.2	3 138	8.8
	Median		**69 738**		**1.7**	**5**	**-32**	**12**	**36**			**16.5**	**197**	**179**	**11.6**	**9.2**	**8.8**	**8.2**	**1.4**	**5.6**	**4.2**	**4.1**	**2.4**	**1.6**	**0.8**	**0.7**	**33**	**0**	**7 187**	**250**
	Average		**112 309**		**1.1**	**9**	**-31**	**12**	**39**			**17.1**	**192**	**260**	**11.8**	**9.3**	**8.6**	**8.5**	**1.6**	**5.9**	**4.7**	**4.3**	**2.4**	**1.7**	**1.0**	**0.9**	**34**	**1**	**9 386**	**916**

Громадин Виталий,
Тел.: (495) 780 01 11 доб. 9050
Gromadin@arbatcapital.ru

Oil E&P

Ticker	Name	Country	Market Cap, $mm	Last price, LC	% chng, 1w	Upside to 52w high, %	Downside to 52w low, %	Upside to analyst	Upside to all time high, %	Recommendation	Target	EV/R, $/boe	EV/P, $/boe	Net Back, $/boe	F&D Cost, $/boe	P/E	P/E10	P/E11	P/E12	PEG (on 11)	EV/EBITDA, ttm	EV/EBITDA, CFY	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
APA US	APACHE CORP	UNITED STATES	47 901	125.2	3	6	-35	16	19	4.6	145.7	18.93	233	38.8	36.5	14.0	10.7	9.5	9.5	1.3	6.4	4.7	4.2	0.5	2.1	3.6	3.0	35	1.4	8 007	474.4
APC US	ANADARKO PETROLEUM CORP	UNITED STATES	38 649	77.88	-1	10	-56	20	10	4.0	93.3	19.81	204	30.1	14.1	45.5	27.5	19.4	19.5	1.1	8.0	6.1	5.1	0.5	1.9	3.4	3.0	63	1.0	9 333	280.1
DNR US	DENBURY RESOURCES INC	UNITED STATES	8 824	22.0	-3	18	-36	31	83	4.3	28.8	27.07	405	44.2	22.5	26.2	18.8	15.1	19.1	1.2	10.6	8.1	6.9	0.0	2.0	4.6	4.1	55	10.7	1 949	99.2
OXY US	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	UNITED STATES	83 024	102.14	3	5	-29	15	5	4.4	117.2	25.44	314	42.3	22.8	18.0	12.5	10.8	9.9	1.1	7.9	5.6	4.9	1.5	2.8	4.3	3.5	16	0.1	2 533	442.0
XEC US	CIMAREX ENERGY CO	UNITED STATES	9 314	108.9	4	8	-46	14	8	4.2	123.8	30.41	263	36.3	11.0	16.9	15.0	12.3	10.3	1.1	7.9	6.9	5.8	0.4	3.6	5.7	5.1	13	5.7	236	93.1
CXO US	CONCHO RESOURCES INC	UNITED STATES	10 689	103.8	2	7	-57	8	7	3.8	112.3	38.24	795	53.3	19.9	38.4	26.9	17.8	15.0	0.3	17.0	10.4	7.8	0.0	3.1	9.7	6.8	71		1 680	107.2
CLR US	CONTINENTAL RESOURCES INC/OK	UNITED STATES	12 013	66.88	2	10	-43	13	25	3.7	75.8	35.46	818		9.7	39.3	26.9	19.9	15.9	1.4	17.1	11.2	8.4	0.0	9.4	11.4	8.1	77		918	78.7
NFX US	NEWFIELD EXPLORATION CO	UNITED STATES	9 252	69.3	-3	13	-35	24	13	4.1	85.6	18.6	240	34.8	31.6	16.0	14.5	11.4	10.2	1.0	7.2	6.4	5.1	0.0	2.8	4.0	3.4	69	1.1	2 265	130.1
NBL US	NOBLE ENERGY INC	UNITED STATES	16 571	94.3	1	5	-40	15	11	4.0	108.2	16.27	225	28.7	7.1	22.7	19.6	14.5	12.8	0.8	9.7	7.1	5.7	0.8	2.4	5.5	4.8	33	2.6	1 191	140.8
OAS US	OASIS PETROLEUM INC	UNITED STATES	2 838	30.7	3	18	-55	23	18	4.2	37.7	67.72	1418	52.9	12.1		30.8	16.1	12.1	0.5	37.5	11.0	6.4		5.1	#N/A N/A	8.6	0		-144	36.0
PXD US	PIONEER NATURAL RESOURCES CO	UNITED STATES	11 522	98.9	-0	7	-45	20	7	4.2	118.3	13.86	313	31.6	7.4	85.3	29.3	19.5	15.4	0.6	12.9	8.5	6.7	0.1	2.8	5.7	4.6	63	-3.4	2 491	137.4
PXP US	PLAINS EXPLORATION & PRODUCT	UNITED STATES	4 984	35.6	3	13	-46	23	125	4.1	43.8	20	255	33.9	17.5	29.4	18.7	12.7	11.2	0.7	8.8	6.9	5.3	0.0	1.5	3.3	2.6	99	12.6	3 338	100.8
WLL US	WHITING PETROLEUM CORP	UNITED STATES	8 370	71.5	2	6	-50	11	6	4.3	79.4	30.02	388	46.8	18.7	28.0	15.1	12.9	9.0	0.5	9.3	6.5	5.4	0.0	3.3	5.1	4.4	32	11.1	781	125.4
WTI US	W&T OFFSHORE INC	UNITED STATES	2 017	27.09	26	6	-71	-15	109	2.6	23.1	30.14	168	36.9	29.9	19.1	15.7	13.4	12.3		5.0	4.6	4.3	0.7	4.6	2.7	2.4	107	2.5	421	21.9
LGCY US	LEGACY RESERVES LP	UNITED STATES	1 448	33	4	1	-46	2	1	4.4	34	33.49	504	41.3	10.0	62.7	*16.9*	*14.7*	*14.1*	0.6	15.4	8.9	8.0	9.1	3.7	6.2	4.5	83		322	0.0
PSE US	PIONEER SOUTHWEST ENERGY PAF	UNITED STATES	1 176	35.5	7	0	-41	-19	0	2.5	28.7	24.18	529	56.1	5.3	8.4	11.4	13.2	12.2	4.9	9.9	9.8	10.6	6.7	8.7	6.4	6.2	60		81	1.8
BEXP US	BRIGHAM EXPLORATION CO	UNITED STATES	3 799	32.5	-2	17	-59	22	17	4.0	39.7	57.62	1294	47.5	6.9	59.1	*24.3*	*14.7*	*11.6*	0.3	28.8	11.6	6.5	0.0	6.4	20.0	8.9	51	21.3	52	81.4
KOG US	KODIAK OIL & GAS CORP	UNITED STATES	1 293	7.2	4	6	-66	5	6	3.8	7.6	107.1	2681	42.5	41.0	241.3	19.7	9.1	7.4	0.2	102.5	11.6	4.9	0.0	4.3	31.2	8.8	13	24.2	-61	29.8
BRY US	BERRY PETROLEUM CO-CLASS A	UNITED STATES	2 722	51.1	3	4	-53	12	22	3.9	57.0	14.23	322	34.1	19.6	150.4	22.1	13.1	16.3	1.4	10.6	7.4	5.5	0.7	2.7	4.2	3.2	109	3.7	1 114	25.8
SFY US	SWIFT ENERGY CO	UNITED STATES	1 652	39.3	-1	23	-37	34	74	4.3	52.5	15.34	245	38.4	12.8	26.5	24.7	18.8	15.0	1.0	7.5	5.8	4.6	0.0	1.9	3.4	3.0	54	6.1	385	27.6
VQ US	VENOCO INC	UNITED STATES	1 023	16.8	4	34	-31	29	45	3.3	21.7	19.4	248	72.5	259.1	24.7	17.5	13.2	17.3	1.7	9.8	7.2	6.0	0.0		2.9	2.6			629	11.3
CNQ CN	CANADIAN NATURAL RESOURCES	CANADA	45 366	43	1	16	-26	26	28	4.6	55	21.43	279	33.6	14.5	31.6	16.8	11.2	10.9	0.6	7.8	7.2	5.4	0.7	2.3	3.7	3.6	41	0.3	8 089	1.9
NXY CN	NEXEN INC	CANADA	12 615	22.9	5	18	-20	14	90	3.5	26.1	18.38	214	51.5	24.5	24.1	9.7	8.6	7.3	0.4	5.3	3.5	3.3	1.1	1.4	1.9	1.7	58	0.1	4 270	79.2
TLM CN	TALISMAN ENERGY INC	CANADA	24 749	23.0	6	8	-32	17	11	4.3	26.9	23.64	211	30.1	28.0	164.0	18.4	14.7	15.2	0.8	16.8	4.3	3.9	1.1	2.2	3.3	2.6	40	-1.6	2 421	93.9
	Median		**9 038**		**2.6**	**8**	**-44**	**16**	**15**			**23.9**	**296**	**38.8**	**18.1**	**28.0**	**18.6**	**13.3**	**12.2**	**0.8**	**9.7**	**7.1**	**5.5**	**0.4**	**2.8**	**4.3**	**3.8**	**55**	**2.6**	**1 152**	**87**
	Average		**15 076**		**2.9**	**11**	**-44**	**15**	**31**			**30.3**	**524**	**41.6**	**28.4**	**51.8**	**19.3**	**14.0**	**12.9**	**1.0**	**15.8**	**7.6**	**5.9**	**1.0**	**3.5**	**6.6**	**4.6**	**54**	**5.5**	**2 179**	**109**

Громадин Виталий,
Тел.: (495) 780 01 11 доб. 9050
Gromadin@arbatcapital.ru

США: нефтегазовая отрасль

Gas E&P

Ticker	Name	Country	Market Cap, $mm	Last price, LC	% chng, 1w	Upside to 52w high, %	Downside to 52w low, %	Upside to analyst target, %	Upside to all time high, %	Recomendation	Target	EV/R, $/boe	EV/P, $/boe	Net Back, $/boe	F&D Cost, $/boe	P/E	P/E10	P/E11	P/E12	PEG (on 11)	EV/ EBITDA, ttm	EV/ EBITDA, CFY	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
DVN US	**DEVON ENERGY CORPORATION**	**UNITED STATES**	**37 273**	**87.3**	**0.4**	**7**	**-33**	**17**	**46**	**4.2**	**102.5**	**13.9**	**176**	**24.5**	**14.0**	**15.5**	**13.7**	**11.0**	**10.0**	**1.0**	**6.7**	**6.3**	**5.3**	**0.8**	**2.0**	**4.0**	**3.8**	**29**	**-0.8**	**2 764**	**276.1**
CHK US	CHESAPEAKE ENERGY CORP	UNITED STATES	21 498	32.7	2.2	10	-40	22	126	3.8	39.8	11.9	197	26.6	12.5	10.8	11.3	10.0	9.7	2.4	7.5	6.9	6.0	1.2	1.8	2.1	2.3	104	14.4	12 538	443.8
EOG US	EOG RESOURCES INC	UNITED STATES	29 485	110.1	0.5	10	-22	9	32	3.6	120.1	17.4	236	25.0	15.3	93.3	29.9	17.6	16.0	1.1	12.3	7.2	5.6	0.7	2.7	4.8	3.8	51	1.0	4 434	264.9
BBG US	BILL BARRETT CORP	UNITED STATES	1 877	39.9	-0.4	9	-28	20	53	3.7	47.6	11.9	138	34.5	11.1	22.3	30.0	35.2	21.5	1.8	5.3	4.8	4.5	0.0	1.6	2.6	2.7	35	0.9	346	29.0
COG US	CABOT OIL & GAS CORP	UNITED STATES	5 657	54.3	4.8	3	-51	8	34	4.0	58.5	14.6	302	30.2	6.3	66.1	61.7	32.9	25.8	1.5	12.4	10.1	7.7	0.3	3.0	6.7	6.1	52	1.2	919	71.9
CRK US	**COMSTOCK RESOURCES INC**	**UNITED STATES**	**1 406**	**29.48**	**4.0**	**17**	**-34**	**6**	**207**	**3.6**	**31.4**	**10.5**	**150**	**47.5**	**7.6**		**218.4**	**19.6**			**8.0**	**6.2**	**4.1**	**0.0**	**1.3**	**3.8**	**3.3**	**48**	**3.0**	**427**	**27.7**
CRZO US	CARRIZO OIL & GAS INC	UNITED STATES	1 454	37.4	3.0	5	-60	11	104	4.2	41.4	15.0	327	17.7	8.3	36.6	19.8	7.5	8.4	0.3	19.2	8.9	4.3	0.0	3.2	7.3	5.0	122	7.6	554	24.3
XCO US	EXCO RESOURCES INC	UNITED STATES	4 414	20.6	1.8	2	-36	8	98	3.4	22.3	23.8	319	18.9	6.6	51.6	31.5	20.0	22.9	0.6	24.1	9.5	6.6	0.7	2.9	6.9	5.1	103		1 544	39.5
FST US	FOREST OIL CORP	UNITED STATES	3 907	34.4	1.5	17	-34	20	420	4.0	41.4	14.9	202	24.2	13.6	21.1	19.6	14.4	12.9	1.2	7.9	7.4	6.3	0.0	2.9	4.1	3.8	138	12.5	1 651	70.6
GMXR US	GMX RESOURCES INC	UNITED STATES	319	5.65	1.3	55	-30	15	1 464	3.4	6.5	11.3	207	29.2			29.4	9.3	7.5	0.6	10.7	6.4	4.0	0.0	1.5	1.7	2.3	245	26.2	283	17.0
HK US	PETROHAWK ENERGY CORP	UNITED STATES	7 725	25.5	-4.1	7	-46	17	113	4.1	29.8	19.2	256	19.6	12.7	44.0	28.2	16.2	13.3	0.6	24.0	7.7	5.9	0.0	2.2	4.5	3.5	74	40.6	2 626	171.9
KWK US	QUICKSILVER RESOURCES INC	UNITED STATES	2 428	14.19	1.4	13	-26	9	217	3.2	15.5	8.8	197	29.8	6.5	9.7	60.6	37.7	46.5	-0.9	7.5	9.4	8.2	0.0	2.3	2.6	2.9	178	2.1	1 835	44.2
RRC US	RANGE RESOURCES CORP	UNITED STATES	8 321	51.80	-1.5	15	-38	14	54	3.6	59.1	13.9	341	2.7	3.5	152.4	52.4	33.6	21.8	0.8	9.6	12.7	9.8	0.3	3.8	8.5	7.3	88	4.8	1 958	129.8
SD US	SANDRIDGE ENERGY INC	UNITED STATES	5 014	12.21	0.8	9	-68	14	468	3.8	13.9	14.5	394	25.3	5.3		58.7	23.0	13.4	1.3	13.3	10.2	7.3	0.0	3.2	2.9	3.8	189		2 903	137.4
SWN US	**SOUTHWESTERN ENERGY CO**	**UNITED STATES**	**14 269**	**41.03**	**2.8**	**10**	**-25**	**11**	**29**	**3.5**	**45.5**	**18.6**	**228**	**22.4**	**6.1**	**23.7**	**24.3**	**17.6**	**15.3**	**0.7**	**9.5**	**9.2**	**7.4**	**0.0**	**4.8**	**5.4**	**5.1**	**37**	**2.7**	**1 078**	**216.1**
SM US	SM ENERGY CO	UNITED STATES	4 659	73.4	2.3	7	-54	6	7	4.2	77.9	30.3	271	36.3	16.2	42.2	35.5	20.2	18.3	0.8	9.3	7.1	5.2	0.1	3.8	4.9	4.1	27	2.0	319	63.3
UPL US	ULTRA PETROLEUM CORP	UNITED STATES	7 266	47.62	0.9	13	-22	11	116	3.4	52.8	12.0	246	22.1	13.7	21.7	17.8	16.1	14.2	0.9	12.5	8.5	7.8	0.0	6.4	6.6	5.4	137	-0.1	1 489	89.6
QEP US	**QEP RESOURCES INC**	**UNITED STATES**	**7 124**	**40.41**	**6.5**	**5**	**-31**	**19**	**5**	**4.4**	**48.1**	**17.1**	**227**	**29.5**	**14.3**	**22.3**	**26.3**	**19.0**	**17.2**	**1.1**	**7.0**	**6.9**	**6.0**	**0.1**	**2.3**	**3.1**	**3.5**	**51**		**1 531**	**52.5**
GDP US	GOODRICH PETROLEUM CORP	UNITED STATES	812	21.6	3.2	10	-51	13	2 183	4.0	24.3	14.7	203	19.3	15.6		102.6	15.5	12.5	0.7	13.0	7.2	5.0	0.0	4.5	4.5	3.5	191	9.0	328	16.9
CIE US	COBALT INTERNATIONAL ENERGY	UNITED STATES	5 324	13.7	2.0	25	-55	21	25	4.1	16.6						-42.0	-34.9	-44.3				#N/A N/A	0.0	2.8	#N/A N/A		0		-835	13.8
EQT US	EQT CORP	UNITED STATES	6 983	46.8	0.9	9	-31	10	63	4.2	51.5	10.3	388	19.5	5.7	29.3	25.2	19.1	17.7	1.0	12.1	10.1	8.5	2.0	2.3	5.1	5.0	65	3.6	2 003	49.0
WMB US	WILLIAMS COS INC	UNITED STATES	18 847	32.2	5.2	2	-45	14	53	4.5	36.8	38.1	388	10.4	22.0	50.2	22.3	21.4	15.4	1.0	8.8	8.1	7.3	2.0	2.6	2.0	1.9	125	0.5	8 313	226.4
EP US	EL PASO CORP	UNITED STATES	14 533	19.0	2.7	2	-46	11	297	4.6	21.2					17.1	18.5	15.2	14.8	3.2	10.9	9.7	9.0	0.3	4.2	2.9	2.9	442	1.6	13 659	175.7
AREX US	APPROACH RESOURCES INC	UNITED STATES	845	29.7	6.7	18	-79	8	18	3.5	32.0	16.2	528	29.6	6.4	63.2	42.1	24.3			25.6	11.4	7.8	0.0	2.5	11.0	8.3	0		-23	8.8
MMR US	MCMORAN EXPLORATION CO	UNITED STATES	2 719	17.2	3.0	15	-50	18	107	3.9	20.3	51.9	242	26.4	432.5		-28.3	-24.4	-20.9		15.0	10.4	12.4	0.0	1.6	4.3	5.6	56	31.1	-346	37.6
DPTR US	DELTA PETROLEUM CORP	UNITED STATES	238	0.8	-3.4	109	-19	-31	3 593	2.0	0.6	21.4	171	3.0	7.3		-3.8	-4.8	-5.9	-1.5		13.6	9.4	0.0	0.5	1.5	2.0	69	46.8	241	4.4
PETD US	PETROLEUM DEVELOPMENT CORP	UNITED STATES	921	39.2	-2.6	26	-54	26	102	3.8	49.3	8.1	180	37.9	8.7	1 961.0	64.8	30.5			8.3	6.1	4.7	0.0	1.4	2.3	2.4	46	3.8	241	10.7
PQ US	**PETROQUEST ENERGY INC**	**UNITED STATES**	**520**	**8.2**	**0.0**	**19**	**-37**	**22**	**255**	**3.8**	**10.0**	**20.0**	**128**	**26.2**	**4.6**	**15.5**	**20.7**	**12.6**			**5.4**	**5.5**	**4.5**	**0.0**	**2.4**	**2.9**	**2.9**	**72**	**5.6**	**87**	**8.1**
ECA CN	ENCANA CORP	CANADA	23 775	30.9	-1.2	16	-10	12	74	3.3	34.4	13.5	154	20.9	8.4	92.4	54.1	29.0	22.9	1.0	10.1	7.4	6.1	2.3	1.4	3.7	3.4	44	-3.2	7 336	142.1
CR CN	CREW ENERGY INC	CANADA	1 457	16.3	0.7	33	-10	51	33	4.3	24.5			20.2			97.9	29.6	14.9		14.8	8.5	5.3	0.0	2.1	7.3	4.1	23	23.1	146	21.4
	Median		**2 907**			**13**	**-33**	**16**	**100**			**14.9**	**227**	**22.3**	**9.9**	**32.9**	**27.2**	**18.4**	**14.8**	**1.0**	**9.6**	**7.7**	**6.1**	**0.0**	**2.3**	**4.1**	**3.7**	**51**	**4.8**	**554**	**33**
	Average		**6 585**			**17**	**-36**	**17**	**427**			**20.3**	**247**	**28.3**	**25.3**	**130.1**	**79.3**	**17.6**	**10.5**	**0.9**	**11.4**	**8.3**	**6.5**	**0.4**	**2.4**	**4.6**	**4.0**	**82**	**12.1**	**1 955**	**77**

Громадин Виталий,
Тел.: (495) 780 01 11 доб. 9050
Gromadin@arbatcapital.ru

США: нефтегазовая отрасль

Service

Ticker	Name	Country	Market Cap, $mm	Last price, LC	% chng, 1w	Upside to 52w high, %	Downside to 52w low, %	Upside to analyst target, %	Upside to all time high, %	Recomendation	Target	P/E	P/E10	P/E11	P/E12	PEG (on 11)	EV/EBITDA, ttm	EV/EBITDA, CFY	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
ATW US	ATWOOD OCEANICS INC	UNITED STATES	2 823	43.7	4	7	-46	7	45	3.4	46.8	11.1	11.0	10.7	9.5	0.86	8.6	8.1	7.5	0.0	2.0	4.4	4.3	17	1	49	30.5
DO US	DIAMOND OFFSHORE DRILLING	UNITED STATES	10 713	77.1	2	7	-31	-4	57	2.7	74.1	12	12.0	14.0	14.5	0.72	6.7	6.8	7.3	5.3	2.7	3.3	3.3	39	2	419	155.7
ESV US	ENSCO PLC-SPON ADR	BRITAIN	8 386	58.5	5	2	-43	9	42	4.2	63.6	18.6	16.0	10.7	9.7	1.0	10.3	8.0	5.3	2.4	1.4	5.1	4.0	4	-1	-793	190.2
HP US	HELMERICH & PAYNE	UNITED STATES	7 285	68.5	1	3	-53	3	13	3.8	70.7	23.5	17.0	15.3	14.2	1.6	9.8	7.4	6.7	0.5	2.5	3.5	3.0	13	1	297	82.3
NBR US	NABORS INDUSTRIES LTD	BERMUDA	8 805	30.8	-1	6	-49	11	64	3.8	34.2	20.5	17.4	12.9	11.4	1.1	8.4	6.9	6.0	0.0	1.6	1.9	1.6	83	-2	3 642	153.5
NE US	NOBLE CORP	SWITZERLAND	10 641	41.2	-3	13	-38	15	62	3.7	47.4	22.2	20.1	10.5	9.7	1.4	12.1	10.3	6.8	1.8	1.4	4.1	3.7	39	-1	2 429	199.5
PTEN US	PATTERSON-UTI ENERGY INC	UNITED STATES	4 695	30.4	1	3	-61	10	26	4.0	33.6	44.8	15.7	13.6	13.6	2.7	9.9	5.5	5.0	0.9	2.1	3.2	2.0	18	-2	371	86.6
PDE US	PRIDE INTERNATIONAL INC	UNITED STATES	7 664	43.3	3	2	-50	-7	5	3.1	40.1	30.5	16.7	13.1	13.3	0.6	19.7	11.0	8.7	0.0	1.7	5.2	4.0	41	3	1 379	138.9
RDC US	ROWAN COMPANIES INC	UNITED STATES	5 130	40.6	-2	10	-50	14	19	3.8	46.3	15.7	17.4	10.8	10.3	1.0	10.2	9.3	6.4	0.0	1.4	2.6	2.7	32	1	748	101.1
RIG US	TRANSOCEAN LTD	SWITZERLAND	22 548	70.7	-5	23	-41	23	131	3.7	86.9	12.7	13.3	10.7	10.7	0.4	7.4	7.2	6.5	0.0	1.1	2.4	2.3	52	-0	7 827	373.6
CBI US	CHICAGO BRIDGE & IRON-NY SHR	NETHERLANDS	3 871	38.9	-3	9	-57		63	4.4	48.2	18.4	16.3	14.1	11.7	1.3	10.9	9.2	8.0	0.1	3.4	1.0	0.9	8	0	-401	39.5
FLR US	FLUOR CORP	UNITED STATES	11 838	67.1	-1	13	-39	20	51	4.2	80.3	28.5	20.4	17.2	15.7	0.9	13.1	8.2	7.2	0.8	3.4	0.6	0.5	3	1	-2 214	150.0
FWLT US	FOSTER WHEELER AG	SWITZERLAND	4 253	34.1	-2	17	-40	25	1 313	4.3	42.7	19.7	18.9	14.2	11.3		9.7	9.7	7.6	0.0	4.4	1.1	0.9	17	6	-893	53.5
JEC US	JACOBS ENGINEERING GROUP INC	UNITED STATES	6 164	48.8	-1	14	-29		112	4.1	58.3	19.7	18.8	16.2	14.9	1.1	10.8	8.5	7.5	0.0	2.1	0.6	0.6	3	2	-859	66.0
KBR US	KBR INC	UNITED STATES	5 458	36.1	-0	8	-46	17	25	4.5	42.2	17.3	16.1	14.4	12.5	1.1	7.0	7.4	6.7	0.7	2.4	0.6	0.6	4	3	-685	51.6
HAL US	HALLIBURTON CO	UNITED STATES	45 559	49.8	2	3	-58	24	11	4.7	61.8	20.8	16.8	13.2	11.4	0.6	10.5	8.4	6.9	0.7	4.2	2.3	2.0	37	-2	1 773	628.4
SLB US	SCHLUMBERGER LTD	UNITED STATES	119 645	87.9	2	9	-41	24	31	4.7	109.3	29.2	23.6	17.2	14.7	0.8	16.1	12.1	9.7	0.9	3.8	3.7	3.1	26	1	3 122	752.6
WFT US	WEATHERFORD INTL LTD	SWITZERLAND	15 184	20.5	-3	37	-40	25	144	3.9	25.6	120.4	23.5	13.2	9.6	0.4	12.1	8.4	6.5	0.0	1.6	1.4	1.2	72	4	6 350	342.3
HOS US	HORNBECK OFFSHORE SERVICES	UNITED STATES	763	28.4	2	12	-56	1	109	3.6	28.8	22.0	812.0	20.3	8.5	-0.5	7.4	10.0	7.0	0.0	0.9	1.8	2.1	90	3	631	19.3
TDW US	TIDEWATER INC	UNITED STATES	2 974	57.8	1	10	-34	12	38	4.2	64.6	18.3	23.4	15.6	10.7		11.7	11.6	8.8	1.9	1.2	2.8	2.8	12	-2	77	54.0
CAM US	CAMERON INTERNATIONAL CORP	UNITED STATES	13 034	53.3	-1	19	-41	24	19	4.3	66.2	21.9	19.9	15.3	12.8	0.9	11.8	10.8	8.9	0.0	3.0	2.1	2.0	29	2	-540	176.7
FTI US	FMC TECHNOLOGIES INC	UNITED STATES	10 950	45.6	-1	10	-49	6	10	3.5	48.1	32.9	27.0	21.8	18.3	1.6	30.9	15.3	12.7	0.0	7.6	2.7	2.2	28	-3	48	98.1
BHI US	BAKER HUGHES INC	UNITED STATES	33 238	76.5	5	4	-53	10	31	4.3	84.4	28.5	20.1	15.6	12.9	0.6	11.3	8.6	7.1	0.8	2.2	2.0	1.8	28	3	2 179	367.9
BAS US	BASIC ENERGY SERVICES INC	UNITED STATES	1 233	29.6	8	3	-76	12	29	3.6	33.1		22.4	16.7	31.9		14.8	6.7	5.7	0.0	4.1	1.4	1.2	165	7	451	13.2
DRC US	DRESSER-RAND GROUP INC	UNITED STATES	4 329	53.8	3	2	-46	10	2	4.1	59.1	29.9	25.4	16.9	13.8	2.3	13.6	11.4	8.2	0.0	4.0	2.2	1.9	34	1	-51	43.9
NOV US	NATIONAL OILWELL VARCO INC	UNITED STATES	31 686	75.3	-3	10	-57	23	20	4.6	92.7	18.9	18.1	14.8	14.4	1.6	9.9	9.4	8.0	0.6	2.0	2.6	2.4	6	6	-2 446	322.7
OIS US	OIL STATES INTERNATIONAL INC	UNITED STATES	3 928	77.2	-0	6	-53	14	6	4.2	88.3	23.6	16.8	13.2	12.5	1.9	12.3	8.3	7.0	0.0	2.4	1.6	1.3	56	0	817	67.4
	Median		**6 416**		**1.0**	**8**	**-41**	**12**	**41**	**4.1**	**58.7**	**20.6**	**18.2**	**14.7**	**12.8**	**1.0**	**11.4**	**9.1**	**7.5**	**0.5**	**2.4**	**1.9**	**1.8**	**33**	**2**	**204**	**56**
	Average		**11 808**		**1.4**	**10**	**-43**	**12**	**99**	**3.9**	**225.9**	**24.6**	**35.0**	**15.2**	**13.0**	**1.0**	**12.0**	**9.6**	**7.8**	**0.8**	**2.9**	**2.2**	**1.9**	**43**	**2**	**608**	**113**

Громадин Виталий,
Тел.: (495) 780 01 11 доб. 9050
Gromadin@arbatcapital.ru

Refineries

Ticker	Name	Country	Market Cap, $mm	Last price, LC	% chng, 1w	Upside to 52w high, %	Downside to 52w low, %	Upside to analyst target, %	Upside to all time high, %	Ref margin, $/b	EV/Ref Cap, $/b	P/E	P/E10	P/E11	P/E12	PEG (on 11)	EV/ EBITDA, ttm	EV/ EBITDA, CFY	EV/ EBITDA, NFY	Div. Yield, %	P/Book	P/Sales	Est. P/Sales	D/E	Shares Out 5y growth,	Net DEBT, $mm	Daily Liquidity, $mm
VLO US	VALERO ENERGY CORP	UNITED STATES	15 658	27.5	-1	13	-44	24	186	7.8	27	12.9	7.9	7.8	7.7	1.5	6.2	4.3	4.2	0.7	1.0	0.2	0.2	55	0.5	5 003	356.0
SUN US	SUNOCO INC	UNITED STATES	5 019	41.6	-0	13	-35	7	134	5.0	18	25.0	27.9	16.2	11.1	0.5	6.0	7.3	6.1	1.5	1.6	0.1	0.2	80	-2.5	944	102.9
FTO US	FRONTIER OIL CORP	UNITED STATES	2 835	26.8	-9	21	-58	21	81		47	76.6	9.2	11.0	9.8	-0.8	13.9	4.7	5.4	0.3	2.9	0.5	0.4	36	-14.0	-208	87.0
TSO US	TESORO CORP	UNITED STATES	3 692	25.8	-5	11	-60	12	156	11.3	21		10.1	9.6	9.8	0.5	9.0	4.6	4.3	0.0	1.1	0.2	0.2	62	0.6	1 347	165.0
HOC US	HOLLY CORP	UNITED STATES	2 959	55.5	-9	20	-58	23	45	8.8	89	28.6	10.0	10.5	9.0	1.7	10.9	5.8	5.3	1.5	4.2	0.4	0.3	116	-2.9	580	74.7
WNR US	WESTERN REFINING INC	UNITED STATES	1 510	16.6	-8	17	-76		298	10.4	31		8.6	8.9	9.4		10.2	4.7	5.0	0.0	2.2	0.2	0.2	158		1 010	73.6
ALJ US	ALON USA ENERGY INC	UNITED STATES	735	13.4	-5	17	-64	-23	253	9.4	36		94.7	75.4	22.8			7.7	7.7	2.7	2.4	0.2	0.1	303	6.3	845	4.9
DK US	DELEK US HOLDINGS INC	UNITED STATES	727	13.4	2	8	-55	-14	128	7.0	46		14.8	18.5	83.5	5.6	18.0	6.1	5.9	2.1	1.6	0.2	0.3	67	6.6	247	2.9
CLMT US	CALUMET SPECIALTY PRODUCTS	UNITED STATES	1 209	22.88	2	9	-39		142		68	46.7	18.9	14.3			11.6	11.2	10.2	8.6	2.0	0.4		93		369	5.7
	Median		**2 835**		**-5.0**	**13**	**-58**	**12**	**142**	**8.8**	**36**	**28.6**	**10.1**	**11.0**	**9.8**	**1.0**	**10.5**	**5.8**	**5.4**	**1.5**	**2.0**	**0.2**	**0.2**	**80**	**1**	**845**	**75**
	Average		**3 816**		**-3.6**	**14**	**-54**	**7**	**158**	**8.5**	**43**	**38.0**	**22.4**	**19.1**	**20.4**	**1.5**	**10.7**	**6.2**	**6.0**	**1.9**	**2.1**	**0.2**	**0.2**	**108**	**-1**	**1 126**	**97**

Громадин Виталий,
Тел.: (495) 780 01 11 доб. 9050
Gromadin@arbatcapital.ru

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
(макроэкономика 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

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

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

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

Управление активами

Михаил Бондарь
Bondar@arbatcapital.ru

Валерий Сигачев
Sigachev@arbatcapital.ru

Александр Шалягин
Shalyagin@arbatcapital.ru

Юрий Тришин
Trishin@arbatcapital.ru

Юрий Балута
Baluta@arbatcapital.ru

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены Арбат Капиталом и предназначаются 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.