

# ВАЛЮТНЫЕ И СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ

## СТРАТЕГИЯ

### ПРЕДПОЧИТАЕМ ЮАНЬ ДОЛЛАРУ, ПЛАТИНУ — ЗОЛОТУ

В рамках нового аналитического продукта представляем инвесторам наши прогнозы по ключевым валютным парам, а также по рынкам нефти, газа и металлов. Мы рассчитываем, что материал поможет лучше понять тренды 1П23 и оценить перспективы этих рынков на 3К23.

**Валютный рынок: ожидаем разворота в парах USD/RUB и USD/CNY.** Выросшие цены на нефть и предоставленное экспортерам право отложить репатриацию валютной выручки позволят рублю укрепиться. Наш прогноз на 3К23 по паре USD/RUB — 90. В 1П23 юань оставался под давлением по отношению к доллару США, но мы считаем, что фискальные и кредитные стимулы в Китае станут значимым фактором, который поспособствует укреплению местной валюты. К концу 3К23 ожидаем курс USD/CNY на уровне 7,1. Исходя из этих прогнозов курс CNY/RUB, по нашей оценке, приблизится в 3К23 к отметке 12,4.

**Нефть и газ: закладываемся на рост котировок к концу 3К23.** Позитивно оценивая перспективы спроса на жидкие углеводороды, считаем возможным рассмотреть два варианта на рынке нефти: 1) фьючерс BR-11.23 и 2) парная идея «Лонг BR-12.23 — шорт BR-10.23», в основу которой заложена незначительная разница в котировках. На конец года, в особенности декабрь, традиционно приходится всплеск спроса, и в декабре нынешнего года должен покориться новый рекорд в 103 мбс. От ЕС и Китая мы также ожидаем роста спроса на газ в 2П23, что скажется и на газовых ценах в США. Длинные позиции в инструменте NG-11.23 представляются обоснованной тактикой.

**Золото: считаем высокой вероятностью коррекции цены золота по вечным фьючерсам.** Московская Биржа 11 июля начала торги на срочном рынке бессрочным («вечным») расчетным фьючерсом на золото (GLDRUB\_TOM), который может представлять интерес для инвесторов. Бессрочные фьючерсы на золото — это однодневные контракты с ежедневным автоматическим продлением на один день. Они привязаны к индикатору торговли физическим золотом на валютном рынке МосБиржи в пересчете на грамм золота в рублях. Вечные фьючерсы подходят для долгосрочного сохранения короткой или длинной позиции без необходимости учитывать время квартальной экспирации. Учитывая прогнозируемое укрепление рубля и снижение спотовой цены золота до \$1900/унцию, мы ожидаем коррекции цены данного фьючерса с 5942 руб. до 5190 руб. на конец 3К23.

**Делаем ставку на палладий и платину, серебро не в фаворе.** Цены на серебро вполне могут последовать за ценами на золото в 3К23 на фоне дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики центральными банками по всему миру и укрепления доллара к другим валютам. По фьючерсу SILV9-23 мы ожидаем снижения до \$23,3/унцию. Вместе с тем у нас позитивный прогноз по рынкам палладия (PLD-9.23/PLD-12.23) и платины (PLT-9.23/PLT-12.23), так как ожидаем, что в этом году, несмотря на стагнирующее потребление (+1% г/г), сложится умеренный дефицит. Риски на стороне предложения, такие как проблемы с электроснабжением в Южной Африке и уменьшение производства из вторичных источников, создают поддержку для рынка металлов платиновой группы. Ожидаем роста спотовой цены палладия до \$1350/унцию, а цена на платину может к концу 3К23 восстановиться до \$1000/унцию.

### ВАЛЮТНЫЕ ПАРЫ

	Прогноз на 3К23
EUR/USD	1,09
USD/CNY	7,1
USD/RUB	90,0
CNY/RUB	12,4
EUR/RUB	98,0
USD/KZT	440
USD/HKD	7,8

Источник: ИБ Синара

### НЕФТЬ, ГАЗ

	Прогноз на 3К23
Нефть Brent	\$87/барр.
Нефть Urals	\$73/барр.
Природный газ на TTF	\$395/тыс. м3
Природный газ на Henry Hub	\$2,9/млн БТЕ

Источник: ИБ Синара

### МЕТАЛЛЫ

	Прогноз на 3К23
Золото	5190 руб/г
Серебро	\$23,3/унцию
Палладий	\$1350/унцию
Платина	\$1000/унцию

Источник: ИБ Синара

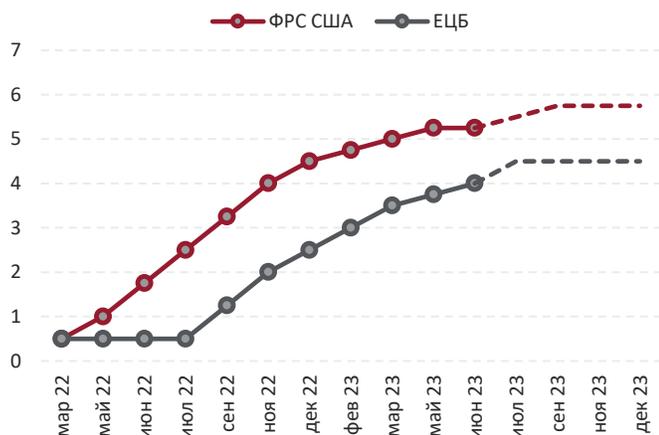
**Сергей Коньгин**  
Старший экономист

**Кирилл Бахтин, к. э. н., CFA**  
Старший аналитик

**Дмитрий Смолин**  
Старший аналитик

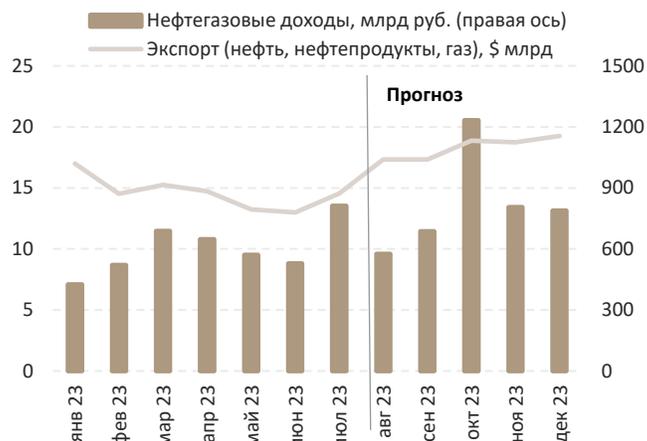
### ОСНОВНЫЕ ГРАФИКИ

**ЕЦБ ПОВЫШАЕТ СТАВКУ БЫСТРЕЕ, ЧЕМ ФРС, ВЛИЯЯ НА КУРС EUR/USD, %**



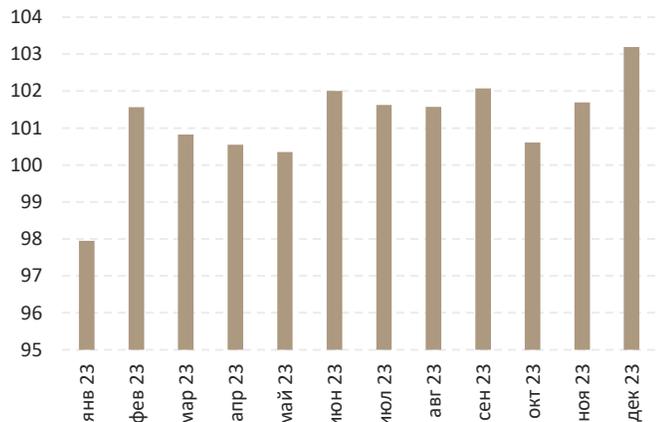
Источники: ИБ Синара, Yahoo Finance

**ЭКСПОРТ И НАЛОГИ ПОВЫШАЮТСЯ, ПОДДЕРЖИВАЯ РУБЛЬ**



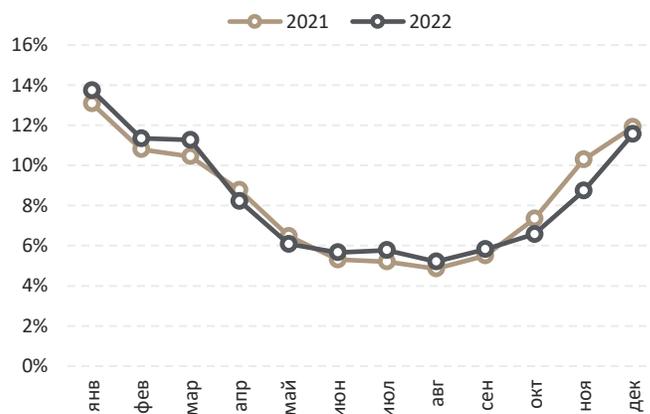
Источники: Минфин России, ИБ Синара

**НОВЫЙ РЕКОРД ПОТРЕБЛЕНИЯ ЖИДКИХ УВ ОЖИДАЕТСЯ В КОНЦЕ 2023 Г., МБС**



Источники: Минэнерго США, ИБ Синара

**РОСТ СПРОСА ЕВРОСОЮЗА НА ГАЗ ОЖИДАЕМ ТОЛЬКО ОСЕНЬЮ, % ПОКУПКИ ЗА ГОД**



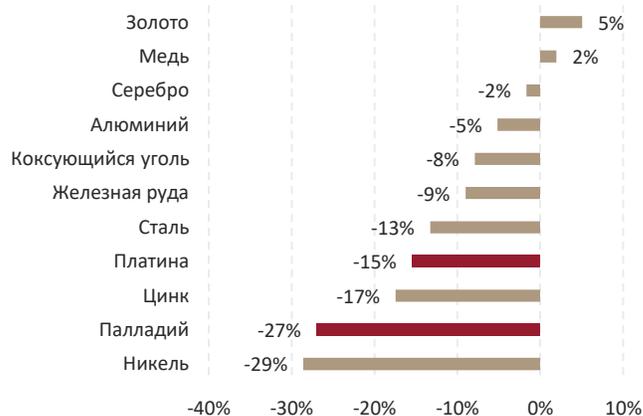
Источники: Евростат, ИБ Синара

**НА ЦЕНЫ НА ЗОЛОТО МОЖЕТ ОКАЗАТЬ ДАВЛЕНИЕ СИЛЬНЫЙ ДОЛЛАР**



Источник: Investing.com

**С НАЧАЛА ГОДА ЦЕНЫ НА ПЛАТИНУ И ПАЛЛАДИЙ СНИЗИЛИСЬ НА 15 И 27% СООТВЕТСТВЕННО**



Источник: Investing.com

## ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК: ОЖИДАЕМ УКРЕПЛЕНИЯ РУБЛЯ В 3К23

**USD/RUB.** Банк России отмечает, что внутрисполитические события конца июня и начала июля не стали весомой причиной ослабления рубля. Большее влияние оказала конверсия кредитов в портфелях банков, а также дисбаланс импорта и экспорта. По нашему мнению, балансировка открытых валютных позиций банков также может сдвинуть курс рубля, даже сильнее, чем торговые потоки. Важно, что недавний взрывной рост курса USD/RUB до 95 и выше не был следствием ажиотажного спроса на иностранную валюту со стороны населения. Ослабление рубля связано с растущим импортом, в расчетах по которому рубль стал занимать существенное место. Экспорт не способен сильно повлиять на рубль по причине низких объемов конверсионных операций на бирже. Часть товаров и услуг оплачиваются вне биржи, другая часть — порционно, с лагом в несколько месяцев. По мере увеличения валютного предложения со стороны экспортеров курс, мы полагаем, вернется к 90 в 3К23. На 2П23 прогнозируем подорожание Brent до \$100 за баррель, а цена на нефть Urals продолжит расти по мере сужения дисконта к Brent. С учетом подорожавшей нефти репатриация экспортерами валютной выручки в 2П23 пройдет в большем масштабе. Кроме того, довольно высокие цены на нефть окажут положительное влияние на валютную ликвидность, что позволит рублю укрепиться с текущих уровней.

*Ожидаем укрепления рубля к доллару США до USD/RUB 90 в 3К23*

**EUR/USD.** Индекс доллара недавно опустился ниже 50-дневной скользящей средней. Сценарий «мягкой посадки» экономики США означает, что инфляция там пойдет вниз, но рецессия не наступит. Обновленный прогноз МВФ по росту экономики США повышен до +1,8% в 2023 г. Инвесторы предполагают, что ставки ФРС, достигнув пика, в 2024 г. снизятся. В таком случае, в 2П23 доллар начнет сдавать позиции по отношению к евро. Основная причина — растущее расхождение между масштабами ужесточения ДКП в США и ЕС. ФРС, скорее всего, затормозит повышение ставок, подняв ее до конца года еще разок на 25 б. п., а затем приступит к снижению, в то время как ЕЦБ потребует более существенное повышение, как минимум на 50 б. п., в 2П23 или в 2024 г. Таким образом, в ближайшие месяцы приток капитала на европейские рынки из США может оставаться высоким. Мы прогнозируем средний в 3К23 курс EUR/USD на уровне 1,09.

*Прогнозируем средний по 3К23 курс EUR/USD на уровне 1,09*

**USD/CNY.** В 1П23 юань испытывал давление и с начала года потерял около 4% по отношению к доллару США, а курс USD/CNY в начале 3К23 находится вблизи 7,2. Фактическое ослабление валюты КНР оказалось более значительным, чем мы ожидали. Слабые экономические результаты в 2К23 и недавнее снижение базовых ставок в экономике способствовали оттоку капитала из Китая. Тем не менее, мы по-прежнему с оптимизмом оцениваем перспективы юаня в 3К23, поскольку считаем, что фискальные и кредитные стимулы станут значимым фактором, способствующим укреплению китайской валюты. К концу 3К23 курс USD/CNY снизится, по нашей оценке, до 7,1, а ВВП по итогам 2023 г. прибавит около 5,0%, что позволит юаню восстановить позиции по отношению к доллару.

*Наш прогноз — укрепление юаня и курс USD/CNY 7,1 в 3К23*

**CNY/RUB.** По данным Банка России, доля юаня в валютных торгах на МосБирже выросла к концу 1П23 до 40%. В структуре расчетов по экспорту и импорту РФ его доля увеличилась до 25% и 31% соответственно. Ежемесячный экспорт из РФ с расчетами в юанях достиг уже до \$8,4 млрд, импорт — \$8,1 млрд. Юань не укрепляется к рублю ввиду высокого спроса на китайскую валюту со стороны участников рынка: в условиях ограниченной доступности транзакций в евро и долларах она активно используется в качестве платежного средства при международных операциях с участием РФ. Основываясь на наших прогнозах по курсам USD/RUB и USD/CNY, ожидаем, что кросс-курс CNY/RUB приблизится к отметке 12,4 в 3К23.

*В 3К23 курс CNY/RUB приблизится, по нашей оценке, к отметке 12,4*

**USD/KZT.** С начала года тенге укрепился к доллару США на ~4,0%. Денежные власти активно играют на валютном рынке, где Национальный фонд регулярно конвертирует в тенге свои валютные активы. К примеру, в июне продажи из Нацфонда в рамках трансферта в бюджет составили \$550 млн. Поддержку национальной валюте оказывают и околосударственные компании, которые в июне продали валюты на \$0,3 млрд. В настоящее время предложение валюты, по нашему мнению, превышает спрос, поэтому тенге укрепляется. Мы ожидаем небольшого укрепления тенге к доллару США за счет господдержки и прогнозируем средний в 3К23 курс USD/KZT 440.

**USD/HKD.** Гонконг использует систему связанных валютных курсов (LERS), что означает привязку местного доллара к доллару США. Ужесточение денежно-кредитной политики США в 2022 г. и 1П23 привело к повышению процентных ставок на гонконгском рынке, где набирает популярность тактика carry trade — заимствование доллара Гонконга для покупки доллара США. Это подтолкнуло центральный банк к интервенциям на валютном рынке, чтобы предотвратить чрезмерное обесценение национальной валюты. Курс гонконгского доллара стал нестабильным, что в значительной степени связано с изменением разницы в процентных ставках между кредитами в гонконгских долларах и долларах США. Однако большие валютные резервы (\$421 млрд на 1 июля) позволяют гонконгскому центральному банку поддерживать валюту в заданных торговых диапазонах. На данный момент мы не видим угрозы для отмены LERS, так как регулятор имеет возможность и далее контролировать курс. Мы прогнозируем средний в 3К23 курс USD/HKD в 7,8.

## НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ОЖИДАЕМ РОСТА ЦЕН К КОНЦУ 3К23

**Интересными выглядят фьючерсы с исполнением в ноябре.** Позитивно оценивая перспективы спроса на жидкие углеводороды и цены в конце года, мы считаем возможным рассмотреть два варианта на рынке нефти: 1) фьючерс BR-11.23; 2) торговую идею «Лонг BR-12.23, шорт BR-10.23», в основу которой заложена незначительная разница в котировках. Конец года, особенно декабрь, — сезон традиционно высокого спроса, и в 2023 г. новый абсолютный пик в 103 мбс должен быть покорен как раз в декабре. Поскольку Саудовская Аравия может прекратить добровольно ограничивать добычу, один из вариантов — взять в шорт BR-10.23 (с исполнением 02.10.2023), рассчитывая, что цены в силу снятого ограничения сильнее всего снизятся как раз на самом коротком горизонте.

**Новый пик потребления нефти в конце 2023 г.** Восстановление китайской экономики после ввода карантинных мер и стабильно растущее потребление в развивающихся странах, в первую очередь в азиатском регионе, вернуло в июне 2023 г. мировой спрос на нефть на уровень 102 мбс (данные Минэнерго США) — максимальных значений до пандемии, зарегистрированных в июле — августе 2019 г. Ведущие макроэкономические и энергетические агентства оптимистично оценивают перспективы и мирового ВВП (МВФ в июле повысил оценку роста в 2023 г. с 2,8% до 3,0%), и спроса на нефть (в декабре 2023 г. ожидается 103 мбс).

**Существенный вклад ОПЕК+ в сокращение мирового предложения.** Принятые ОПЕК+ в апреле – мае 2023 г. ограничительные меры уменьшили добычу в странах-участниках на 1,4 мбс, хотя официальная квота предполагала сокращение почти на 1,7 мбс. Добыча в целом ряде стран меньше установленного уровня, из-за чего риск ее увеличения в пределах квот все-таки присутствует. Обратим внимание, что, хотя соглашение ОПЕК+ продлено до конца 2024 г., ограничение в 38,7 мбс, установленное на будущий год, выше, чем квота в 38,4 мбс, действовавшая в мае – июне 2023 г.

**Пока Саудовская Аравия дополнительно снизила добычу до конца сентября.** В базовом сценарии мы не рассчитываем, что Саудовская Аравия длительное время в одностороннем порядке будет сокращать добычу на 1,0 мбс, а следовательно, поставляемые этой страной объемы вернутся на рынок, вероятно, в октябре-ноябре. Добровольное сокращение экспорта нефти Россией в августе на 0,5 мбс не должно существенно сказаться на мировом предложении: мы ожидаем роста загрузки НПЗ и умеренного сокращения добычи на 0,1–0,2 мбс.

*Представляются интересными длинные позиции в декабрьских фьючерсах и торговая идея с шортом на коротком горизонте*

### ФЬЮЧЕРСНЫЕ КОНТРАКТЫ НА BRENT

Код контракта	Исполнение	Цена, \$/барр.
BR-9.23	01.09.2023	85,8
BR-10.23	02.10.2023	85,9
BR-11.23	01.11.2023	86,0
BR-12.23	01.12.2023	85,8
BR-1.24	29.12.2023	85,9

*Источник: Московская Биржа*

*Объемы, поставлявшиеся Саудовской Аравией, могут вернуться на рынок в октябре-ноябре*

## ГАЗ: В ПОМОЩЬ КИТАЙ И ХОЛОДНАЯ ПОГОДА

**Потребление газа в Евросоюзе может вырасти только в сентябре.** Нынешний период низких цен может растянуться и на август, закончившись только в сентябре, когда спрос на газ в Европе традиционно увеличивается. Полагаем, что котировки газа на мировых площадках, несмотря на сокращение цен с начала года, могут заметно вырасти, главным образом по причине обратного в этом году эффекта тех же факторов, что позволили падению газпромовского экспорта в Европу не сильно сказаться на ценах в 2022 г. Во-первых, это погодные условия в Европе: в 2022 г. благодаря мягкой зиме было сэкономлено 18 млрд м3. Во-вторых, восстановление потребления газа промышленностью Евросоюза (прежде всего Германии): в 2022 г. потребление газа в ЕС сократили на 17 млрд м3 без перехода на альтернативные носители, в текущем году, по оценке МЭА, ожидается увеличение на 11 млрд м3 относительно 2022 г.

**Импорт СПГ со стороны Китая растет, но пока далек от уровней 2021 г.** Пожалуй, самый важный фактор для всего рынка — это именно китайский импорт сжиженного природного газа, с учетом падения показателя на 21% г/г (-22 млрд м3) в 2022 г. из-за антиковидных ограничений и подорвавшего спрос подорожания СПГ. Импорт СПГ Китаем за 1П23 увеличился на 7% г/г до 46 млрд м3, показывая сильную динамику только с мая (в этом месяце рост составил 34% м/м). Тем не менее, даже в мае отставание от среднемесячного значения 2021 г. составляло 4%.

**На цены на американском газовом рынке влияет и спрос в ЕС, и спрос Китая.** Мы уже отметили факторы роста спроса на газ в Евросоюзе, а также перспективы увеличения импорта СПГ Китаем. Полагаем, цены на газ Henry Hub вполне могут восстановиться до уровней выше \$4/млн БТЕ (\$140/тыс. м3) до конца года. Считаем логичным открытие длинных позиций в NG-11.23.

**Вполне реальны высокие цены из-за ограниченного предложения СПГ.** Растянувшееся на два года сокращение экспорта Газпрома в Европу (на 90 млрд м3 в 2022 г. и еще на 34 млрд м3 в 2023 г.) не удастся заместить новыми поставками СПГ, которые в прошлом году выросли лишь на 5,5% (+28 млрд м3); в этом ожидается увеличение на 4,5% (+24 млрд м3). Наш прогноз цен в Европе на 2023–2024 гг. на уровне \$700/тыс. м3 опирается на среднюю цену реализации, \$500/тыс. м3, в 1П23 и предположение, что мировое производство СПГ в 2023–2024 гг. будет прирастать на 24–30 млрд м3 в год. МЭА же ожидает среднюю цену в 2024 г. в размере \$600/тыс. м3.

## ДРАГМЕТАЛЛЫ: ЖДЕМ ПАДЕНИЯ ЦЕНЫ ЗОЛОТА В РУБЛЯХ

**Позитивно смотрим на палладий и платину, умеренно негативно на золото и серебро.** Мы позитивно оцениваем перспективы палладия и платины в 3К23 и 2П23 на фоне снижения производства МПГ в ЮАР, восстановления рынка автомобилей с двигателями внутреннего сгорания и дефицита металлов на рынке в 2023 г. Вместе с тем у нас умеренно негативный взгляд на золото и серебро в 2П23, так как мы ожидаем, что спрос на безрисковые активы со стороны мировых центральных банков и инвесторов в ближайшее время станет снижаться. Дополнительным негативным фактором для вечного фьючерса на золото в рублях может стать укрепление рубля к доллару до курса USD/RUB 85. Мы рассчитываем, что ситуация в экономике в США и в мире окажутся лучше ожиданий, а курс рубля к доллару скорректируется с локальных минимумов, поэтому один из возможных вариантов на рынке — взять в шорт фьючерс на золото GLDRUB\_TOM. Представляются интересными и фьючерсы PLT-9.23/PLD-12.23 или PLT-9.23/PLD-12.23 в свете вероятных перебоев с поставками из ЮАР и восстановления спроса на МПГ.

**Золото: прогнозируем коррекцию цены до \$1900/унцию.** Данные Всемирного совета по золоту (World Gold Council) показали рекордные объемы закупки металла центральными банками в 1К23, что было основным фактором роста цен на золото с начала года. Но уже в 2К23 закупки со стороны мировых ЦБ существенно снизились (-35% г/г) до 103 тыс. т, все еще оставаясь в заметном плюсе в физическом объеме. Мировой спрос на золото в 2К23 также снизился

*На цены на газ в США влияет спрос со стороны Азии и ЕС, который должен вырасти в конце 2023 г. с наращиванием импорта Китаем и наступлением отопительного сезона*

### ФЬЮЧЕРСНЫЕ КОНТРАКТЫ НА ГАЗ НА HENRY HUB

Код контракта	Исполнение	Цена, \$/млн БТЕ
NG-9.23	29.08.2023	2689
NG-9.23	27.09.2023	2746
NG-10.23	27.10.2023	3104
NG-11.23	28.11.2023	3641
NG-12.23	27.12.2023	3714

Источник: Московская Биржа

*Рынок скоро заместит снизившийся экспорт Газпрома в ЕС за счет новых СПГ-мощностей*

### ФЬЮЧЕРСНЫЕ КОНТРАКТЫ НА ЗОЛОТО

Код контракта	Исполнение	Цена, руб/грамм
GLDRUB_TOM	бессрочный	5942

Источник: Московская Биржа

*Мы считаем интересным вечный фьючерс на золото GLDRUB\_TOM в рублях*

(-2% г/г) до 921 тыс. т, в то время как золотодобыча выросла на 7% г/г до 923 тыс. т. При этом золотые биржевые фонды (ETF) после трех месяцев скромных поступлений показали отток денег инвесторов в июне, которые сократили объем золота на 55,9 т (или \$3,7 млрд). Хорошие результаты торгов акциями на ключевых рынках, вероятно, сделали безрисковые активы, такие как золото, менее интересными для инвесторов, а основной отток пришелся на период «ястребиной» риторики крупных центробанков в связи с инфляцией. По итогам 1П23 отток золота из ETF составил 50 т и может продолжиться в 3К23.

**Серебро: ожидаем восстановления роста предложения на фоне снижения спроса.** В этом году, по данным Института серебра, ожидается рост мировой добычи металла на 2,4% до 842 млн унций, в основном в связи с запуском новых проектов, таких как Juapicirio компании Fresnillo (9,3 млн унций), а также вводом в эксплуатацию рудника La Coira (3,5 млн унций) в Чили. Однако производство в Перу сталкивается с проблемами; в начале года произошли перебои, на нескольких крупных рудниках содержание золота в руде продолжает снижаться. В текущем году, после достижения рекордного спроса в 2022 г., ожидается некоторое снижение интереса к металлу, по мере нормализации спроса на ювелирные изделия и столовое серебро. При этом средне- и долгосрочные перспективы серебра в целом остаются хорошими, особенно в области солнечной энергетики, производства электромобилей и внедрения 5G.

**Палладий и платина: фокус на ЮАР.** Мы прогнозируем, что в 2023 г. объем добычи МПГ не изменится по сравнению с предыдущим годом (на результат 2022 г. повлиял длительный ремонт плавильных заводов в Южной Африке). Масштаб и продолжительность ограничения на потребление электроэнергии в ЮАР снижают предложение МПГ на рынке. Так, компании Sibanye и Implats заявили о негативном сценарии, предусматривающем потери производства до 15% в 2023 г. Норникель прогнозирует снижение объемов производства в России в 2023 г., однако избыток запасов, сохранившийся на конец 2022 г., может способствовать относительно стабильному объему продаж по сравнению с предыдущим годом. Постоянную неопределенность создают плановые ремонты заводов, сложности с доступом к логистике и каналам сбыта, а также к оборудованию и запасным частям.

**Ожидаем восстановления цен на палладий и платину в 2П23.** Мы считаем, что профицит платины, наблюдавшийся в прошлом году, сменится дефицитом в текущем из-за продолжающегося замещения палладия в автомобилях с ДВС и роста промышленного спроса. Автомобильная отрасль, на которую приходится более 80% потребления палладия, постепенно восстанавливается, рынок автомобилей с ДВС вырастет в 2023 г. всего на 3% до 76 млн ед., что, по прогнозам, увеличит спрос на металл в этом году на 1%. Рынок палладия в 2023 г. останется дефицитным (около 200–300 тыс. унций), но в 2024 г. может смениться профицитом в 300–400 тыс. унций.

**ФЬЮЧЕРСНЫЕ КОНТРАКТЫ НА СЕРЕБРО**

Код контракта	Исполнение	Цена, \$/унцию
SILV-9.23	15.09.2023	23,87
SILV-12.23	22.12.2023	24,26
SILV-3.24	22.03.2024	25,17

Источник: Московская Биржа

**ФЬЮЧЕРСНЫЕ КОНТРАКТЫ НА ПАЛЛАДИЙ**

Код контракта	Исполнение	Цена, \$/унцию
PLD-9.23	22.09.2023	1282
PLD-12.23	22.12.2023	1344
PLD-3.24	22.03.2024	1360

Источник: Московская Биржа

**ФЬЮЧЕРСНЫЕ КОНТРАКТЫ НА ПЛАТИНУ**

Код контракта	Исполнение	Цена, \$/унцию
PLT-9.23	22.09.2023	938
PLT-12.23	22.12.2023	981
PLT-3.24	22.03.2024	1048

Источник: Московская Биржа

## Аналитический департамент

[Sinara\\_Research@sinara-finance.ru](mailto:Sinara_Research@sinara-finance.ru)

## Директор департамента

Кирилл Таченников

[TachennikovKV@sinara-finance.ru](mailto:TachennikovKV@sinara-finance.ru)

### Макроэкономика

Сергей Коныгин

[KonyginSS@sinara-finance.ru](mailto:KonyginSS@sinara-finance.ru)

### Рынок облигаций

Александр Афонин

[AfoninAK@sinara-finance.ru](mailto:AfoninAK@sinara-finance.ru)

### Зарубежные рынки акций

Сергей Вахрамеев

[VahrameevSS@sinara-finance.ru](mailto:VahrameevSS@sinara-finance.ru)

### Российский рынок акций

#### Нефть и газ

Кирилл Таченников

[TachennikovKV@sinara-finance.ru](mailto:TachennikovKV@sinara-finance.ru)

#### Металлургия

Дмитрий Смолин

[SmolinDV@sinara-finance.ru](mailto:SmolinDV@sinara-finance.ru)

#### Стратегия

Кирилл Таченников

[TachennikovKV@sinara-finance.ru](mailto:TachennikovKV@sinara-finance.ru)

Кирилл Бахтин

[BakhtinKV@sinara-finance.ru](mailto:BakhtinKV@sinara-finance.ru)

Василий Мордовцев

[MordovtsevVO@sinara-finance.ru](mailto:MordovtsevVO@sinara-finance.ru)

Василий Мордовцев

[MordovtsevVO@sinara-finance.ru](mailto:MordovtsevVO@sinara-finance.ru)

### Финансовый сектор

Ольга Найдёнова

[NaidenovaOA@sinara-finance.ru](mailto:NaidenovaOA@sinara-finance.ru)

### Технологии, телекоммуникации, ретейл

Константин Белов

[BelovKA@sinara-finance.ru](mailto:BelovKA@sinara-finance.ru)

### Группа выпуска

Василий Мордовцев

[MordovtsevVO@sinara-finance.ru](mailto:MordovtsevVO@sinara-finance.ru)

### Девелопмент

Ирина Фомкина

[FomkinaIA@sinara-finance.ru](mailto:FomkinaIA@sinara-finance.ru)

### Электрэнергетика, транспорт

Матвей Тайц

[TaitsMV@sinara-finance.ru](mailto:TaitsMV@sinara-finance.ru)

Станислав Захаров

[ZakharovSV@sinara-finance.ru](mailto:ZakharovSV@sinara-finance.ru)

Инна Драч

[DrachIG@sinara-finance.ru](mailto:DrachIG@sinara-finance.ru)

Себастьян Барендт

[BarendtSF@sinara-finance.ru](mailto:BarendtSF@sinara-finance.ru)

Георгий Горбунов

[GorbunovGI@sinara-finance.ru](mailto:GorbunovGI@sinara-finance.ru)

Георгий Горбунов

[GorbunovGI@sinara-finance.ru](mailto:GorbunovGI@sinara-finance.ru)

© 2023, ПАО Банк Синара.

Настоящий материал подготовлен ПАО Банк Синара исключительно в информационных целях и только для его получателя.

Настоящий материал является собственностью ПАО Банк Синара (Банк) и не может быть использован в каких-либо целях (в т. ч. посредством цитирования или ссылки в средствах массовой информации) без письменного согласия Банка. Использование информации из настоящего материала полностью или частично, в т. ч. копирование, заимствование, компиляция, цитирование в коммерческих целях, возможно только на договорной основе с Банком. Любые ссылки на настоящий материал или его часть, а также упоминание факта проведения Банком того или иного аналитического исследования, равно как и воспроизведение, передача и распространение настоящего материала среди третьих лиц, запрещены без письменного согласия Банка.

Информация, содержащаяся в настоящем материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в нем, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) получателя материала. Определение соответствия финансового инструмента либо операций интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей получателя настоящего материала. ПАО Банк Синара не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения (невозможности совершения) операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, и не рекомендует использовать настоящий материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Представленная в настоящем материале информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Содержащиеся в настоящем материале мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные, однако за достоверность, точность и полноту содержащейся в настоящем материале информации Банк ответственности не несет. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и получатель материала в конечном счете может не получить первоначально инвестированную сумму. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем.

Суждения о финансовых инструментах, содержащиеся в настоящем материале, носят предположительный характер, не могут рассматриваться или быть использованы в качестве предложения или побуждения сделать заявку на покупку или продажу либо вложение в финансовые инструменты, и вынесены с учетом ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событий на дату выхода материала без обязательства их последующего обновления.

Иностранцы финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, могут быть не квалифицированы в качестве ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ. Информация об иностранных финансовых инструментах, содержащаяся в настоящем материале, не может использоваться получателями, не соответствующими критериям для признания квалифицированным инвестором в соответствии с законодательством РФ.

Операции с финансовыми инструментами связаны с риском. Получатель настоящего материала должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках.

Настоящий материал не является офертой, предложение делать оферты. Не является рекламой ценных бумаг, иных товаров и (или) услуг.

Настоящий материал подлежит распространению исключительно на территории РФ. При наличии согласия Банка на распространение и копирование материалов необходимо указать ссылку на источник. Изменение материала и (или) его части не допускается без получения предварительного письменного согласия ПАО Банк Синара. Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса. Распространение без согласия ПАО Банк Синара в любой форме является нарушением условий получения материала и влечет ответственность, предусмотренную законодательством РФ.

До выхода настоящего материала его содержание не раскрывалось эмитентам ценных бумаг, упомянутым в материале.

Список компаний, в отношении которых у ПАО Банк Синара и (или) аффилированных с Банком лиц может возникать конфликт интересов при подготовке аналитических материалов ввиду наличия у Банка и (или) аффилированных с Банком лиц договорных отношений с такими компаниями, и (или) владения Банком и (или) аффилированными с Банком лицами ценными бумагами таких компаний, и (или) владения такими компаниями акциями (долями), составляющими уставный капитал Банка и (или) аффилированных с Банком лиц, и (или) в связи с участием должностных лиц Банка и (или) аффилированных с Банком лиц в органах управления указанных компаний, и (или) в связи с оказанием Банком услуг по организации размещения выпуска ценных бумаг указанным компаниям (список актуален на дату составления материала): АО «Группа Синара», ПАО «ГК «Самолет», АО «Бизнес-Недвижимость», ОАО «АБЗ-1», ПАО «Селигдар», ООО ВИС-ФИНАНС, ООО «Новые Технологии», Международный банк экономического сотрудничества, Евразийский банк развития, ПАО «ТМК», ООО «Брусника. Строительство и девелопмент», АО «Синара – Транспортные Машины», ООО «ЛЕГЕНДА», ООО «Промомед ДМ», ООО «РЕСО-Лизинг», ООО «Славянск ЭКО», ООО «ТАЛАН-ФИНАНС», АО «Экспобанк», ПАО «Сережа Групп», ВЭБ.РФ, ООО «ИА ТБ-1», АО «Южуралзолото Групп Компаний», ООО «Балтийский лизинг», ООО «Борец Капитал», АО «Уральская Сталь», ООО «ОКЕЙ», ПАО «ТГК-14», АО «Группа компаний «ЕКС», ПАО «МегаФон», ООО «Сэтл Групп», АК «АЛРОСА» (ПАО), EVRAZ PLC, ПАО «Газпром нефть», ПАО «Газпром», Global Ports Investments PLC, Globaltrans Investment PLC, ПАО «Интер РАО», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Манит», ПАО «МММК», ПАО «Мечел», ПАО «ММК «Норильский никель», ПАО «МТС», ПАО «НОВАТЭК», ПАО «НЛМК», Petropavlovsk PLC, Polymetal International PLC, ПАО «НК «Роснефть», ПАО Сбербанк, ПАО «Северсталь», ПАО АФК «Система», ПАО «Татнефть», TCS Group Holding PLC, МПКПАО «ОК РУСАЛ», PCLL Yandex N.V., АО «ЧТПЗ», АО «ГК «Пионер», ПАО «Группа Позитив», PPF Group, ОАО «РЖД», ООО ВИС-ФИНАНС, АО «ДЖИ-ГРУПП», ПАО «ЭН-ГРУПП», ПАО «Вуш Холдинг», ПАО «Группа Ренессанс Страхование», ПАО «Россети», ПАО «Флокс», X5 Retail Group N.V., ПАО «Транснефть».

При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале использованы следующие методы и предположения: метод дисконтированных денежных потоков, сравнительный анализ и (или) дисконтированная дивидендная либо купонная модель. В случае использования в настоящем материале рейтинговых оценок они назначаются в соответствии со следующим правилом: если ожидаемая доходность до конца текущего года, определяемая как сумма потенциала роста стоимости акции до целевой цены и прогнозируемой дивидендной доходности до конца текущего года, более чем на 5% превышает скорректированную на оставшиеся до конца года стоимость собственного капитала компании, устанавливается рейтинг «покупать», если не превышает, оставляется положительной величиной — «держат», если является отрицательной — «продавать».

В данном материале используются термины «лонг» и «шорт». Лонг (длинные позиции) — позиции, занимаемые по финансовому инструменту с расчетом на будущий рост стоимости базового актива. Шорт (короткие позиции) — позиции, занимаемые по финансовому инструменту с расчетом на снижение стоимости базового актива в будущем.

Инвестиционный Банк Синара (ИБ Синара) — зарегистрированный товарный знак, под которым ПАО Банк Синара оказывает инвестиционные услуги на фондовом и денежном рынках.

ПАО Банк Синара

Универсальная лицензия Банка России № 705 от 28.02.2022 на осуществление банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте (с правом привлечения во вклады денежных средств физических лиц) и на осуществление банковских операций с драгоценными металлами.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №065-08844-100000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №065-08844-010000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности №065-14099-000100 от 19 августа 2021 г. Выдана Банком России без ограничения срока действия.

Регистрация в Реестре Банка России 23.11.2021 в качестве инвестиционного советника за номером 123.