

Навигатор по рынку

Апрель 2024 года

03.04.2024 г.

Предусмотрительность не навредит

Положительная динамика фондовых индексов оправдана по ряду причин, хотя ее устойчивость еще предстоит доказать, принимая во внимание высокие ставки и инфляцию, риски для доходов компаний

ПРЕДИСЛОВИЕ

Индекс МосБиржи в первой половине марта обновил многомесячные максимумы, преодолев верхнюю границу диапазона, в котором провел почти семь месяцев. Отсутствие сигналов о замедлении инфляционного давления в России, а также по-прежнему жесткая позиция Банка России в вопросах денежно-кредитной политики заставляют нас с осторожностью относиться к повышательной динамике по индексу МосБиржи после преодоления индексом 3300 п.

С фундаментальной точки зрения на российском рынке сохраняются привлекательные истории и предпосылки для роста финансовых показателей компаний. Например, у транспортных компаний, за счет удлинения маршрутов, у производителей ПО, за счет импортозамещения технологий, федеральных ретейлеров, за счет слияний и поглощений.

Экономика продолжает находиться в адаптационной фазе к возникшим в 2022 году вызовам. Предприятия загружены, на рынке труда сохраняется дефицит кадров, потребительская активность находится на высоком уровне.

Таким образом, у Банка России есть основания для более длительного цикла жесткой политики, что оказывает влияние на ожидания по доходности на долгом рынке и отражается на привлекательности фондового рынка.

Денежно-кредитная политика. По итогам заседания в марте Банк России ожидаемо сохранил ключевую ставку без изменений, на уровне 16%. Риторика регулятора существенно не изменилась: баланс смещен в направлении проинфляционных рисков, о снижении ставки можно будет говорить при только устойчивом снижении темпов повышения цен. Поскольку инфляция с начала года не демонстрирует устойчивой тенденции к замедлению, говорить о снижении ставки пока преждевременно.

Облигации. В марте продолжился рост доходностей ОФЗ и корпоративных облигаций. В этом контексте находим оправданным повышенный вес флоатеров с короткой дюрацией в портфелях облигаций, учитывая, что ставки могут оставаться двузначными на протяжении всего года.

Валюта. Показатели платежного баланса России остаются под давлением, а окончание срока действия президентского указа об обязательной продаже валютной выручки в конце апреля приведет к сокращению предложения иностранной валюты на внутреннем рынке.

Золото обновляет исторические максимумы. Тем не менее мы продолжаем сохранять повышенную аллокацию в драгметалле на фоне покупок золота мировыми центральными банками. Высокая геополитическая напряженность может подстегнуть инвестиционный спрос на драгметалл и усилить тем самым импульс к росту на рынке золота.

Аллокация активов на российском рынке

Вес в структуре портфеля:	Пониженный	Нейтральный	Повышенный	
Акции				VKCO, SBER, SBERP, LKOH, FLOT, PLZL, AGRO, FESH, RTKM
ОФЗ				Флоатеры, облигации с короткой дюрацией (менее 2 лет)
Корпоративный долг, Р				Флоатеры, облигации с короткой дюрацией (менее 2 лет)
Корпоративный долг, \$				
Золото				GLDRUB_TOM
Юаневые облигации				Ликвидные облигации крупнейших эмитентов RUAL, PLZL, FLOT
Наличность				Р, ¥

0-5% — пониженный вес в структуре портфеля
 6-15% — нейтральный вес в структуре портфеля
 16% и более — повышенный вес в портфеле

Даниил Болотских

Аналитик

Наталья Пырьева

Аналитик

Анна Буйлакова

Аналитик

8 (800) 100 40 82

research@cifra-broker.ru

Макроэкономика

Российская экономика адаптируется к возникшим в 2022 году вызовам. Несмотря на жесткую денежно-кредитную политику, в стране отмечается улучшение бизнес-климата и рост загруженности российских предприятий, в том числе за счет сильного потребительского спроса, что отражается на динамике инфляции и риторике регулятора

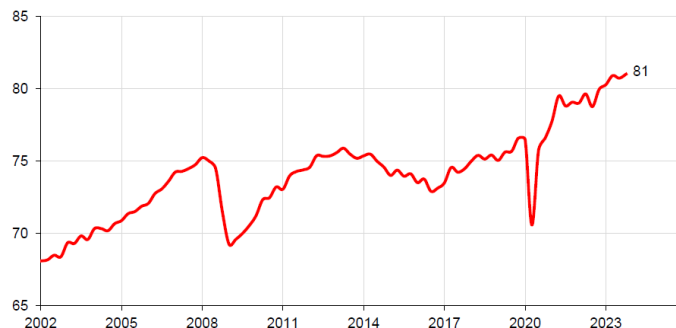
Рассчитываемый Банком России индикатор бизнес-климата в марте повысился до 10,6 пункта (7,9 п. в феврале), достигнув максимума за 12 лет. Индикатор повышается два квартала подряд (8,6 п. в I квартале 2024 по сравнению с 7,1 п. в и 5,9 п. в IV и III кварталах 2023 года), отражая улучшение показателей деловой активности.



Источник: Банк России

Загрузка производственных мощностей в России находится на исторически высоких уровнях (81% в конце 2023 года). Такая тенденция отмечается на фоне сильного промышленного спроса и переориентации на внутреннее производство из-за ухода иностранных поставщиков.

Загрузка производственных мощностей, %



Источник: Банк России

Розничные продажи в январе увеличились на 9,1% по сравнению с тем же периодом прошлого года, превывсив прогноз о росте на 7,8% (по оценке Интерфакса).

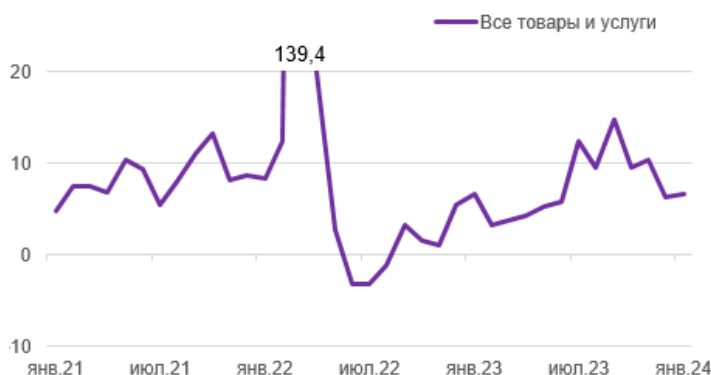
Банк России при этом отмечает рост спроса населения на крупные покупки. Это может быть связано с продолжением восстановления спроса на товары, потребление которых упало в 2022 году, но пока не восстановилось до уровней 2021 года.

Реализация отложенного спроса отмечается в сегментах автотранспорта, холодильников, стиральных машин, смартфонов и мебели.

Потребительской активности содействует сильный рынок труда, в котором отмечается кадровый дефицит, что приводит к росту доходов населения. Безработица остается на исторически низких уровнях вблизи 3% (2,9% в январе) уже около полугода. По итогам прошлого года номинальные зарплаты выросли на 13,8%, реальные—на 7,6% по данным Росстата.

Инфляция в феврале ускорилась до 7,7% в годовом выражении по сравнению с 7,4% в январе. В феврале месячный прирост цен в годовом выражении с поправкой на сезонность составил 6,3%, что на уровне предыдущего месяца, но заметно ниже значений конца прошлого года (пиковое значение 2023 года—14,7% в сентябре).

Сезонно сглаженный рост цен, % м/м SAAR



Источник: Банк России

Инфляционные ожидания также снизились, хотя и остаются повышенными. Ожидаемая инфляция в марте снизилась до 11,5% (11,9% в феврале).

На таком фоне по итогам заседания в марте Банк России ожидаемо сохранил ключевую ставку без изменений, на уровне 16%. В то же время регулятор отметил по-прежнему проинфляционный баланс рисков.

Для инвесторов это может сигнализировать о потенциальном давлении на рынок акций на фоне того, как облигационный рынок реагирует ростом доходности ОФЗ практически по всей длине кривой процентных ставок.

Валютный рынок

В марте рубль сохранил тенденцию к ослаблению, поддержку рублю не смог оказать даже высокий для этого месяца налоговый период, когда экспортеры к своим ежемесячным налогам на сырье добавляют финальный платеж за 2023 год и авансовый за I квартал 2024 года. Мы по-прежнему находим привлекательным текущие уровни валютного курса для наращивания длинных позиций в иностранных валютах против рубля

Регулятор пересмотрел в сторону понижения оценку положительного сальдо счета текущих операций за декабрь 2023 года (до \$0,4 млрд с \$0,7 млрд ранее) и январь 2024 года (с \$6,4 млрд до \$4,5 млрд). В феврале положительное сальдо счета текущих операций составило \$5,2 млрд, что отражает увеличение на 16% в месячном выражении и на 73% в годовом выражении. Оценочные показатели платежного баланса за февраль свидетельствуют об улучшении внешнеторговых операций России по сравнению с январем благодаря более заметному росту стоимостного объема экспорта товаров и услуг (на 9% к январю) по сравнению с импортом (на 4%). Тем не менее мы не исключаем ухудшения оценок после соответствующего пересмотра в два предыдущих месяца.



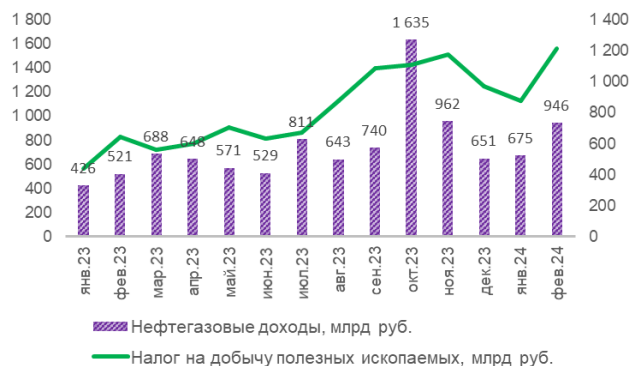
Источник: Банк России

В конце апреля заканчивается срок действия президентского указа об обязательной продаже и репатриации валютной выручки. Власти по-прежнему расходятся во мнениях относительно дальнейшей судьбы данного механизма. Банк России не считает целесообразным продление указа, а Минфин и Минэкономразвития выступают «за» продление. Вместе с тем правительство намерено позволить экспортерам частично или полностью не продавать валюту, если компании или их «дочки» получают более 50% прибыли в рублях или имеют валютные кредиты. Таким образом, воздействие механизма на поддержку национальной валюты уже носит сдержанный характер, а потенциальное завершение действия президентского указа приведет к еще большему сокращению предложения иностранной валюты на внутреннем рынке.



Источник: данные экспортеров и Московской биржи

Снижение налоговых поступлений от нефтегазового сектора может оказать давление на рубль. В правительстве увеличили дисконт в ценах на Urals к Brent с \$15 до \$20 за баррель, чтобы поддержать нефтяные компании, которые столкнулись с непредвиденными инфраструктурными затратами и потерями, связанными со снижением нефтепереработки. Вместе с тем во II квартале Россия добровольно сократит добычу и экспорт нефти в координации с некоторыми странами—участниками ОПЕК+. В апреле добыча сократится на 350 тыс. б/с, а экспорт – на 121 тыс. б/с. В мае сокращение будет увеличено до 400 тыс. б/с, а снижение поставок на международные рынки составит 71 тыс. б/с. В июне Россия не планирует ограничивать экспорт, но будет сокращать добычу, на 471 тыс. б/с. Помимо этого, озабоченность в отношении нефтегазовых доходов вызывает нестабильность поставок в Индию, которая из-за опасений вторичных санкций и сокращает импорт российской нефти, повышая закупки у США. Пока риски нивелируются высокими ценами на нефть, но нужно «держат руку на пульсе».

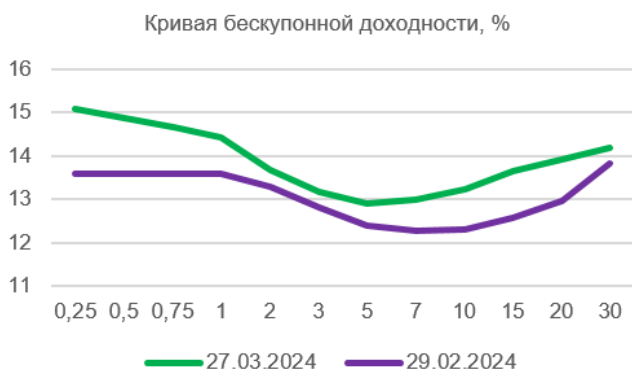


Источник: Министерство финансов

Рынок облигаций

В сегменте инструментов фиксированного дохода инвесторы могут довольствоваться двузначной доходностью по всей длине кривой процентных ставок. Оправданным может оказаться повышенный вес флоатеров с короткой дюрацией, учитывая, что ставки могут оставаться двузначными на протяжении всего года, т. е. возможности для увеличения дюрации за это время не исчезнут

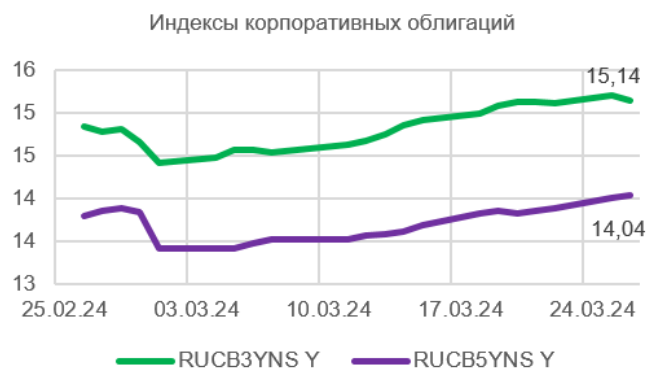
Жесткая позиция Банка России обусловила дальнейший рост доходности ОФЗ. Поступающие данные по инфляции не оставляют пока надежды на изменение риторики Банка России, а во второй половине марта активизации продаж облигаций способствовало также ослабление рубля. Спад на рынке госдолга в последние пару месяцев компенсирует собой устойчивость, наблюдавшуюся в декабре прошлого – январе этого года. Теперь доходности коротких выпусков постепенно приходят в соответствие с уровнем ключевой ставки. Аукционы Минфина во второй половине марта проходили довольно тяжело, особенно в сегменте коротких бумаг, где наблюдается дефицит спроса. Так, аукцион по ОФЗ-ПД 26219 был признан несостоявшимся в связи с отсутствием заявок по приемлемым ценовым уровням. Длинные бумаги размещались более успешно, но доходности с каждым аукционом обновляли рекорды: по 10-летним ОФЗ-ПД 26244 доходность составила 13,4% в ходе первичного размещения. Некоторая стабилизация на рынке наметилась лишь в последнюю неделю марта, чему способствовали ожидания укрепления рубля на фоне крупных налоговых выплат.



Источник: МосБиржа

Скорее всего, потенциал для повышения доходности ОФЗ еще не исчерпан. У коротких бумаг доходность все еще находится ниже ставок по банковским вкладам, что ограничивает привлекательность ОФЗ для физических лиц и, соответственно, ограничивает круг покупателей в основном банковском секторе. Длинные выпуски выглядят более привлекательно в качестве инвестиций в долгосрочные портфели, учитывая вероятное снижение ставок в 2025 году.

Корпоративные облигации в марте снижались вслед за ОФЗ. Рост доходностей наблюдался практически во всех сегментах рублевых бумаг.



Источник: МосБиржа

Относительную устойчивость сохранили лишь флоатеры. Их привлекательность обусловлена высокими на данный момент ставками купонов, 16% и выше, в том числе по облигациям эмитентов 1-го эшелона. На наш взгляд, существенная часть портфеля облигаций должна быть представлена именно этими выпусками.

Юаневые и замещающие облигации. Слабые прогнозы относительно счета текущих операций в этом году в совокупности с достаточно низкой доходностью ОФЗ по сравнению с ключевой ставкой заставляют задуматься о бумагах, номинированных в иностранных валютах.

Март подтвердил их привлекательность, особенно замещающих облигаций, которые одни из немногих повысились в цене. Доходности замещающих облигаций несколько превышают ставки по номинированным в китайских юанях облигациям. Таким образом, замещающие облигации пользуются спросом в текущих условиях. Отметим, что снижение ставки ФРС в перспективе может привести к ослаблению доллара относительно других валют. В связи с этим мы считаем разумным нарастить долю юаневых облигаций в долгосрочных портфелях.

Предпочтение следует отдавать ликвидным бумагам, таким, как РУСАЛ БО-05; Полус ПБО-02, Совкомфлот 001Р-01.

Рынок акций

В марте индекс МосБиржи обновил многомесячные максимумы. Сезон корпоративной отчетности и дивидендные ожидания, наряду с новостями о редомициляции, поддерживают рост на российском рынке акций, несмотря на жесткую денежно-кредитную политику регулятора

Широкий рынок. Российский рынок акций проявляет устойчивость в условиях жесткой денежно-кредитной политики, а поддержку рынку оказывают сезон корпоративной отчетности и дивидендные ожидания. Напомним, по нашим оценкам российскими эмитентами в 2024 году может быть выплачен рекордный объем дивидендов, в общей сложности на 4,9 трлн руб.

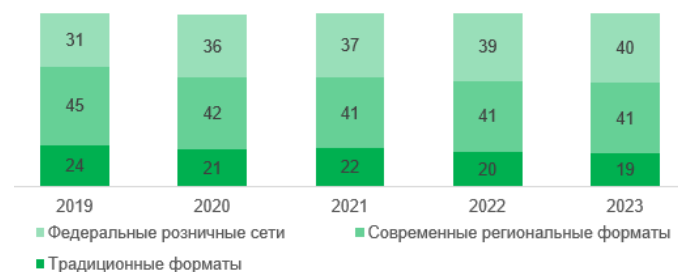
Индекс МосБиржи концу марта преодолел верхнюю границу бокового диапазона, в котором находился почти семь месяцев. Тем не менее продолжение роста индекса широкого рынка может оказаться преждевременным до появления четких сигналов о замедлении инфляции, что станет предпосылкой для смягчения денежно-кредитной политики. Мы с осторожностью относимся к открытию новых позиций по акциям, но находим целесообразным удерживать уже сформированные позиции в наших фаворитах.



Источник: TradingView.com

Корпоративная отчетность. По итогам 2023 года ряд компаний потребительского сектора показали сильные результаты, важным фактором роста их бизнеса стали сделки M&A, указывающие на продолжение консолидации рыночных долей продуктовой розницы и агропромышленного комплекса у крупных игроков.

Структура российского рынка продуктовой розницы, %



Источник: X5 Group, INFOLine

X5 Group приобрела сети компаний «Тамерлан» и «Виктория Балтия», что способствовало увеличению выручки крупнейшего продовольственного ретейлера страны на 21% в прошлом году, в то время как LFL продажи выросли на 9,6%.

Выручка Русагро увеличилась на 15% в 2023 году по сравнению с предыдущим. Весомый вклад в рост выручки внесла покупка доли в ГК «НМЖК», без учета этого предприятия продажи Русагро показали бы более скромный рост, на 8% до учета межсегментных элиминаций.

Редомициляция. Русагро и X5 Group – квазироссийские компании (ведут бизнес в России, но зарегистрированы за рубежом). Этот статус препятствует выплате дивидендов. Считаем, что в случае редомициляции Русагро может выплатить 180-200 руб. на депозитарную расписку за 2022–2023 годы, X5 Group — 390 руб. при выплате дивидендов за 2022–2023 годы, или 205 руб. при выплате дивидендов только за 2023 год.

В марте менеджмент Русагро заявлял, что следующим шагом будет получение разрешения от кипрского регулятора на переезд на о. Русский. Правительство, в свою очередь, в начале марта опубликовало список экономически значимых организаций (ЭЗО), куда относится X5 Group. В будущем нельзя исключать дополнений в списке.

В конце марта Минпромторг по сути инициировал процесс принудительной редомициляции X5 Group. В этом процессе пока много неопределенности, до сих пор на рынке имели место примеры «добровольной» редомициляции: успешный переезд и возобновление торгов акциями ЕвроМед-Центр и TCS Group. Полагаем, что случай X5 Group может создать прецедент «принудительной» редомициляции.

ЭЗО	Связана с
«Акрон Групп»	Акрон
«Корпоративный центр ИКС 5»	X5 Group
«Городской супермаркет»	Азбука Вкуса
«АБ Холдинг»	Альфа-банк
«ЮНС-Холдинг»	Альфастрахование
«Разрез Аршановский»	-

Рынок акций

Акции представителей транспортного сектора интересны в контексте расширения торговых отношений с восточными и южными партнерами. Высокая стоимость транспортировки грузов выражается в росте финансовых показателей компаний, которые, в свою очередь, могут предложить солидные дивиденды своим акционерам

Тарифы на транспортировку грузов вернулись на траекторию роста, однако причины удорожания логистики различаются. Железнодорожные и контейнерные перевозки дорожают из-за увеличения отправок угля по Восточному полигону, который формирует нехватку транспортных мощностей. Поучаствовать в росте цен на железнодорожные и контейнерные перевозки на фоне продолжающегося расширения торговли не только на Восток, но и на Юг, можно через покупку акций ДВМП. Оборот контейнеров FESCO (входящей в состав ДВМП) между Россией и Китаем в прошлом году увеличился на 23% по сравнению с 2022 годом и составил около 350 тыс. TEU. У ДВМП масштабные планы по развитию в 2024 году: компания намерена увеличить емкость китайского направления, открыть новые морские линии в Саудовскую Аравию и ОАЭ, расширить сеть транспортно-логистических центров в Китае, Египте, Танзании, Индии, ОАЭ. Рассматривается также возможность приобретения собственной авиакомпании для грузоперевозок. Таким образом, мы видим высокий потенциал для роста в 2024 году. По оценкам аналитиков FESCO, контейнерный рынок России за январь-февраль 2024 года увеличился на 18% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, до 1,051 млн TEU.

Более узко поучаствовать в расширении железнодорожных перевозок можно через акции Globaltrans. В марте компания сообщила о завершении процесса редомициляции с Кипра в ОАЭ, и мы полагаем, что вместе с публикацией отчетности по МСФО за 2023 будут раскрыты планы по возобновлению дивидендных выплат. Мы ожидаем умеренных темпов роста финансовых показателей компании по итогам 2023 года на фоне высоких ставок суточной аренды полувагонов и стагнации грузооборота на сети РЖД. Вместе с тем устойчивый доход Globaltrans приносят долгосрочные сервисные контракты, на которые приходится порядка 60% от всей чистой выручки. Мы полагаем, что 2023 год компания завершила с низкой долгой нагрузкой, поэтому есть основания полагать, что на дивиденды может быть направлено более 100% свободного денежного потока. Ранее Globaltrans уже поступала подобным образом. Соответственно, как только появится техническая возможность распре-

делять дивиденды, величина выплат может составить около 173 руб.



Источник: railcommerce.com

Сделать ставку на рост стоимости морского фрахта можно через акции Совкомфлота. Компания представила сильные финансовые результаты по итогам 2023 года, которые соответствовали нашим ожиданиям. Росту финансовых показателей способствовала благоприятная конъюнктура танкерного рынка, обусловленная высокими фрахтовыми ставками в условиях геополитической напряженности и дефицита мирового флота. Скорректированная чистая прибыль, которая является базой для расчета дивидендов, подскочила в 4,1 раза, до 83,5 млрд руб. Таким образом, финальные дивиденды за 2023 год составят 11,3 руб. на акцию, по нашей оценке. Наибольшее опасение в отношении компании вызывает отказ индийских НПЗ принимать нефть, перевозимую на танкерах Совкомфлота. По нашим оценкам, Индия не сможет отказаться от российской нефти в пользу американской, а хочет получить от России более выгодное предложение. Отказ от сотрудничества с Совкомфлотом может привести к дополнительному витку роста ставок фрахта, которые и без того остаются на повышенных значениях на фоне дефицита мирового танкерного флота и логистического сбоя из-за конфликта на Ближнем Востоке. Таким образом, мы полагаем, что коррекция в акциях Совкомфлота с начала года открывает возможность для формирования длинных позиций на среднесрочную перспективу.

Рынок акций

Государство проявляет повышенный интерес к развитию российской IT-отрасли. Существенная часть экономических стимулов направлена на усиление позиций России в данной отрасли. Корпорации также стремятся отвечать современным вызовам, что может сигнализировать о потенциальных сделках по слияниям и поглощениям в 2024 году

В I квартале 2024 года динамика разных индексов МосБиржи не отличалась однородностью. С огромным отрывом вперед (+38% с начала года) вырвался индекс МосБиржи информационных технологий.

Существенно влияние на инвестиционную привлекательность компаний IT-сектора оказывают планы государства по развитию отрасли до 2030 года. В последних поручениях правительству предусмотрено выделение не менее 700 млрд рублей для реализации национального проекта «Экономика данных и цифровая трансформация государства». Стимулы направлены на развитие оборудования, технологий и программного обеспечения, в том числе облачных платформ, центров обработки данных и вычислительных мощностей.

Сектор в основном представлен компаниями роста, что привлекает внимание инвесторов на фоне сокращения интереса инвесторов к дивидендной тематике из-за повышения доходности по долговым ценным бумагам. IT-компании не хотят останавливаться на

стелеком провел несколько сделок по покупке таких компаний и благодаря росту финансовых показателей прошлого года в 2024 году может переключиться на приобретение компаний по разработке инфраструктурного ПО, возможно за счет субсидий от государства. Для Ростелекома это может послужить отличным драйвером роста финансовых показателей в ближайшие годы. Потенциальное проведение IPO дочерних компаний в этом году может придать импульс к продолжению позитивной динамики котировок акций Ростелекома.

Интересно стремление VK к расширению присутствия на рынке операционных систем. В прошлом году VK активно наращивал облачный бизнес (что делает VK кандидатом на получение государственных субсидий в рамках национального проекта «Экономика данных и цифровая трансформация государства»), и потенциальное дополнение экспертизы в области операционных систем потенциально может привести к появлению синергетического эффекта. На данный момент бумаги VK находятся под давлением из-за слабых финансовых результатов за 2023 год на фоне роста убытков. Тем не менее мы находим это явление временным, т.к. VK – компания роста, и темпы наращивания бизнеса важнее маржинальности.

Среди IT-компаний, представленных на Московской бирже, потенциал к неорганическому росту имеет HeadHunter. На балансе у компании по итогам 2023 года накопилось 22,6 млрд руб., благодаря чему чистый долг стал отрицательным. В основном бизнесе компания и так занимает лидирующие позиции, и потенциальные сделки M&A могут быть интересны для компании.

В конечном счете мы понижаем вес акций в общей аллокации на фоне достижения целевых ориентиров по акциям X5 Group (3135 руб.), Сургутнефтегаз пр. (66 руб.), GlobalTrans (750 руб.). В остальном мы продолжаем придерживаться селективного подхода и выделяем следующие бумаги:

- VK (VKCO) с целевым ориентиром 800 руб. за одну депозитарную расписку,
- Сбербанк (SBER) с целевым ориентиром 350 руб. за одну обыкновенную акцию,
- Ростелеком (RTKM) с целевым ориентиром 115 руб. за одну обыкновенную акцию,
- ЛУКОЙЛ (LKOH) с целевым ориентиром 8700 руб.
- Совкомфлот (FLOT), ДВМП (FESH) с ориентирами 160 руб., 115 руб. соответственно,
- Полюс золото (PLZL) — 14000 руб. за одну акцию,
- Русагро (AGRO) — 1600 руб. за одну акцию.

Индекс	Изменение с начала года
Информационных технологий	38,1%
Транспорта	7,4%
Строительных компаний	17,1%
Потребительского сектора	16,4%
Нефти и газа	3,1%
Электроэнергетики	5,3%
Металлов и добычи	8,6%
Финансов	9,0%
Химии и нефтехимии	-0,3%
Телекоммуникаций	26,5%

Источник: МосБиржа, по сост. на 29.03.2024

достигнутых темпах роста и желают расти опережающими рынком темпами в условиях исхода с российского рынка иностранных представителей IT-отрасли.

Вероятно, в 2024 году нас могут ожидать несколько крупных M&A сделок. Как выяснил «Коммерсант», VK, Ростелеком, Росатом и МТС заинтересованы в покупке отечественных разработчиков операционных систем. По данному изданию, среди потенциальных приобретений — «Базальт СПО», «Ред Софт», ГК «Астра» и НТЦ ИТ РОСА.

На наш взгляд, первым реальным претендентом на приобретения крупных игроков становится Ростелеком. Ранее компания в своей стратегии обозначала планы по достижению рыночной доли в сегменте кибербезопасности в размере 25%. В прошлом году Ро-

Сырьевые рынки

Необходимость пополнения стратегических запасов нефти в США и усиление геополитической напряженности выступают в пользу более дорогой нефти, но опасения перед глобальным экономическим замедлением удерживают нефтяные котировки от резкого повышения

Неотразимый блеск золота. Котировки золота раз за разом покоряют исторические максимумы. Драйвером роста по-прежнему являются покупки со стороны мировых центральных банков.

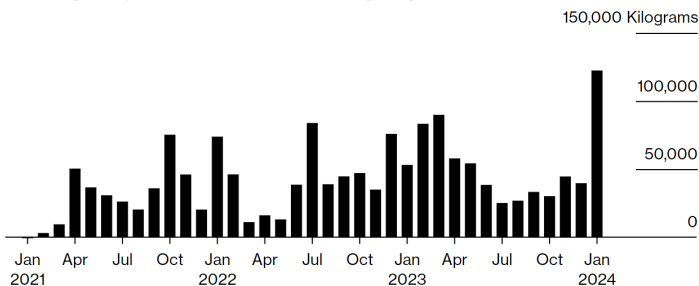
После четырехмесячной паузы к покупкам вернулся центральный банк Казахстана, вклад которого в общий объем покупок центральных банков в январе 2024 года составил 16%.

По данным World Gold Council, всего в январе 2024 года регуляторы скупили 39 тонн драгметалла, что вдвое больше покупок месяцем ранее (17 тонн).

В начале 2024 года Китай продолжил наращивать запасы золота активными темпами, пополнив в январе запасы драгметалла еще на 10 тонн.

Chinese Gold Imports Surge

■ Swiss gold exports to mainland China and Hong Kong



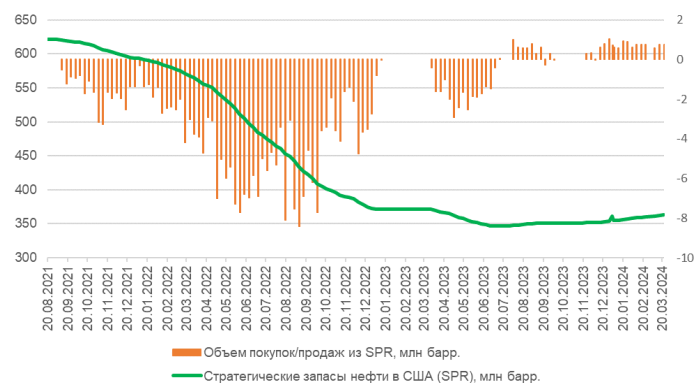
Источник: Bloomberg

К Народному банку Китая подключился и центральный банк Индии, который приобрел 8,7 тонн золота после двухмесячной паузы перерыва.

Несмотря на удвоение объемов покупок со стороны регуляторов в январе, котировки золота в январе-феврале не показывали выраженной динамики, но перешли к росту ближе к окончанию квартала. На наш взгляд, причиной позитивной динамики могут служить два фактора: самый очевидный — покупки регуляторов, и второй — восстановление инвестиционного спроса. Тенденция к повышению цен на золото может иметь долгосрочный характер, учитывая покупки регуляторов. Тем не менее инвестиционный спрос по своей природе более переменчив и может способствовать повышательной тенденции котировок на протяжении более короткого промежутка времени.

Поэтому инвестору, заинтересованному во вложениях в золото, стоит отслеживать источник происхождения спроса — это поможет сориентироваться в продолжительности позитивной тенденции.

Цены на нефть штурмуют многомесячные максимумы. Стратегические запасы нефти в США остаются на минимальных значениях с 1980-х годов, однако с конца прошлого года мы наблюдаем планомерное восполнение резервов: с декабря 2023 года запасы выросли на 11,5 млн баррелей. Мы полагаем, что в среднесрочной перспективе тенденция к восстановлению запасов в США продолжится, что может оказать поддержку ценам на «черное золото».



Источник: Energy Information Administration, EIA

ОПЕК+ продолжает ограничивать предложение нефти на рынке. Члены альянса объявили о продлении дополнительных добровольных сокращений нефтедобычи во II квартале 2024 года суммарно почти на 2,2 млн б/с, чтобы сохранить на комфортном уровне баланс спроса и предложения.

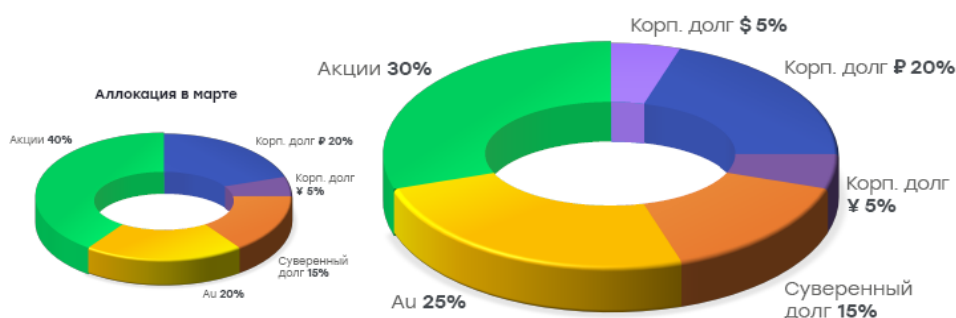
Геополитические риски и устойчивость мировой экономики выступают в пользу высоких цен на нефть. Участники рынка опасаются, что атаки беспилотников на российские НПЗ могут привести к существенному сокращению экспорта топлива и дефициту предложения. В то время спрос на нефть в Европе превысил ожидания, увеличившись в феврале на 100 тыс. б/с по сравнению с прогнозом, предполагавшим сокращение в среднем на 200 тыс. б/с в течение 2024 года (по оценкам Goldman Sachs). Вместе с тем производственная активность в Китае в марте повысилась впервые за шесть месяцев, несмотря на продолжающийся в стране кризис в секторе недвижимости.

В конечном счете мы полагаем, что цены на нефть смогут оставаться выше \$80 за баррель в ближайший месяц, что может позитивно отразиться на бюджетных поступлениях и курсе рубля.

Защитное позиционирование



Аллокация в апреле



ТОП-8 акций на апрель:

- VK
- Сбербанк
- ЛУКОЙЛ
- Совкомфлот
- Ростелеком
- Полюс золото
- Русагро
- ДВМП



Предпосылки для роста:

- Позитивные ожидания по дивидендам
- Возможное смягчение риторики регулятора
- Рост экономической активности в начале года



Рубль останется крепким в апреле благодаря высоким ценам на нефть и неплохим показателям внешнеэкономической активности в начале года



Золото на исторических максимумах, и повышательная тенденция может продолжиться на фоне покупок регуляторами



Увеличение контейнерных перевозок повышает привлекательность операторов транспортных систем

Риски:

- Устойчивое инфляционное давление
- Усиление геополитических рисков
- Потенциальное повышение налоговой нагрузки

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Юридический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, офис 18.02
м. Выставочная или Международная
Тел.: +7 (495) 783-91-73
Email: info@cifra-broker.ru

Фактический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, 18 этаж,
(Башня «Меркурий Тауэр»,
ММДЦ «Москва-Сити»)

Поддержка клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73,
8-800-100-40-82
E-mail: shop@cifra-broker.ru

Для корпоративных клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73 доб. 90999
E-mail: corp.clients@cifra-broker.ru

Ограничение ответственности: ООО «Цифра брокер» (ОГРН 1107746963785, 123112, Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 15, офис 18.02). Лицензия №045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен. Сайт: <https://cifra-broker.ru/> Телефон: +7 (495) 783 91 73. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты или операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В приведенной информации не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «Цифра брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты и не рекомендует использовать данный материал в качестве единственного источника информации для принятия инвестиционного решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать.