

6 апреля 2022

Монитор сырьевых рынков

Когда гаснет свет

Товар	Краткосрочн. прогноз	Долгосрочн. прогноз
Нефть		
Brent	позитивный	позитивный
Цветные металлы		
Никель	нейтральный	позитивный
Медь	нейтральный	нейтральный
Алюминий	позитивный	позитивный
Драгоценные металлы		
Золото	позитивный	позитивный
Серебро	нейтральный	позитивный
Платина	нейтральный	ум. негативный
Палладий	нейтральный	позитивный
Сталь и		
Сталь	позитивный	нейтральный
Железная	позитивный	ум. негативный
ТКУ	негативный	нейтральный
Другое		
Алмазы	позитивный	позитивный
Удобрения	позитивный	позитивный

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

- Второй выпуск *Монитора сырьевых рынков* может оказаться особенно полезным в свете ограниченного доступа к финансовым терминалам.
- Он включает краткосрочные и фундаментальные оценки, прогнозы по ценам на 2022-24П, а также прогноз по балансу спроса и предложения в мире.
- Мы с оптимизмом смотрим на нефть, никель, алюминий и золото, но видим сложности для коксующегося угля и платины.

Позитивные прогнозы

Нефть. Высвобождение США из запасов 1 млн барр. нефти в сутки только частично компенсирует потерю российского экспорта. В долгосрочной перспективе для удовлетворения спроса потребуются дополнительные инвестиции в добычу на уровне \$200 млрд в год.

Никель. Россия поставляет около 20% никеля класса 1 (содержание 99.8%), что объясняет тревогу в отношении потенциальных перебоев с поставками. В долгосрочной перспективе никель является основным бенефициаром распространения электромобилей.

Алюминий. Спрос на алюминий должен остаться сильным и вырасти на 3-4% г/г в 2022. На производство влияют дорогие источники энергии (цены на газ и энергетический уголь взлетели) и сырье.

Золото. Цены на золото уже учитывают несколько повышений ставки ФРС в этом году. Заморозка российских международных резервов в долларах и евро может стимулировать центральные банки наращивать долю золота в резервах.

Негативные прогнозы

Коксующийся уголь. Мы считаем текущие уровни австралийского бенчмарка в \$600/т неустойчивыми и прогнозируем нормализацию до \$300-400 на фоне ожидаемого замедления потребления Китаем.

Платина. На рынке должен сохраниться умеренный структурный профицит, который может быть абсорбирован инвестиционным спросом. Платина потеряла свой статус премиального ювелирного металла, а доля дизельных двигателей на рынке снижается.

Рис. 1: Исторические и прогнозные цены, по видам продукции

		2019	2020	2021	2022 YTD	Спот	2022 MtM	2022П	2023П	2024П
Нефть									оценки АТОНа	
Brent	\$/барр.	64	43	71	101	109	107	100	105	110
Цветные металлы										
Никель	\$/т	13 999	13 858	18 474	26 071	32 093	30 743	25 000	22 000	23 000
Медь	\$/т	6 005	6 186	9 320	9 981	10 368	10 303	9 700	9 500	9 500
Алюминий	\$/т	1 793	1 706	2 477	3 247	3 481	3 435	3 400	3 300	3 500
Драг. металлы										
Золото	\$/унц.	1 394	1 772	1 799	1 877	1 927	1 921	1 900	2 000	2 100
Серебро	\$/унц.	16.0	21.0	25.1	24.0	24.6	24.6	24.0	23.0	24.0
Платина	\$/унц.	866	887	1 092	1 030	990	1 003	1 100	1 050	1 100
Палладий	\$/унц.	1 535	2 177	2 398	2 324	2 302	2 316	2 200	2 300	2 500
Сталь и сырье										
Г/к прокат, Черное море	\$/т	461	476	765	870	1,080	983	1,050	850	750
Железная руда	\$/т	90	105	158	128	142	140	150	140	130
ТКУ	\$/т	176	126	223	459	521	512	450	350	300
Другое										
Алмазы	\$/т	190	170	193	187	262	263	250	270	290
DAP, Черное море	\$/т	390	372	588	900	900	902	900	800	750
Карбамид, Черное море	\$/т	248	230	484	806	908	896	700	600	650

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Содержание

Нефть	3
Цветные металлы	4
Никель	4
Медь.....	4
Алюминий.....	5
Цветные металлы в графиках	7
Драгоценные металлы	8
Золото	8
Серебро	8
Платина	9
Палладий	10
Драгоценные металлы в графиках	12
Сталь, уголь и ЖРС	13
Сталь.....	13
Железная руда.....	13
Коксующийся уголь.....	14
Сталь, уголь и ЖРС в графиках	16
Другие сегменты	17
Алмазно-бриллиантовая продукция.....	17
Удобрения	17
Удобрения и алмазно-бриллиантовая продукция в графиках	19
Сравнительные мультипликаторы	20

Нефть

Краткосрочный прогноз (позитивный). Цена на нефть (марки Brent) продолжает держаться выше \$100/барр. на фоне высокого спроса и опасений перебоев с поставками из России. Недавнее решение США высвободить из резервов 180 млн барр. нефти (около 1 млн барр. в сутки) должно помочь компенсировать сокращение российских поставок, но только частично. Мы ожидаем, что цены на нефть будут устойчивыми до конца 2022 года.

На мировом рынке нефти наблюдается высокий спрос, поскольку «ковидные» ограничения практически отменены, однако рост спроса замедляется в США и Японии. Российские поставки нефти начинают нормализоваться – Транснефть ожидает, что отгрузка нефти из портов в апреле вырастет на 15% м/м.

Рис. 2: Нефть: исторические и прогнозные цены, \$/барр., Brent

	2019	2020	2021	2022 с нач. года	спот	2022 MtM	2022П	2023П	2024П
АТОН	64	43	71	101	109	107	100	105	110
Консенсус							93	79	85
Форвардный прогноз							101	92	86

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

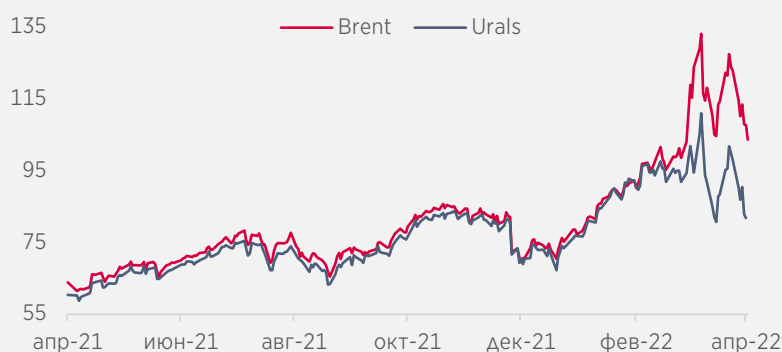
Фундаментальный взгляд (позитивный). Устойчиво низкие цены на нефть привели к сокращению капзатрат на разведку и добычу в секторе в 2020 и 2021 годах (на 20-30% ниже допандемических уровней). Согласно менеджменту крупнейших нефтегазовых компаний, инвестиции должны ускориться в \$350 млрд до \$550-600 млрд в год, чтобы поддерживать добычу на уровне, достаточном для удовлетворения мирового спроса. В связи с этим мы считаем, что отрасль и цены на нефть будут оставаться чувствительными к глобальной макроэкономической конъюнктуре и геополитике.

Рис. 3: Нефть: баланс спроса и предложения, тыс. т

	2019	2020	2021	2022П	2023П	2024П
Мировое предложение	36 500	34 164	34 566	36 391	37 084	37 522
Мировой спрос	36 500	33 069	35 259	36 464	37 084	37 486
Баланс	0	1,095	-694	-73	0	37
Рост предложения	0%	-6%	1%	5%	2%	1%
Рост спроса	3%	-9%	7%	3%	2%	1%

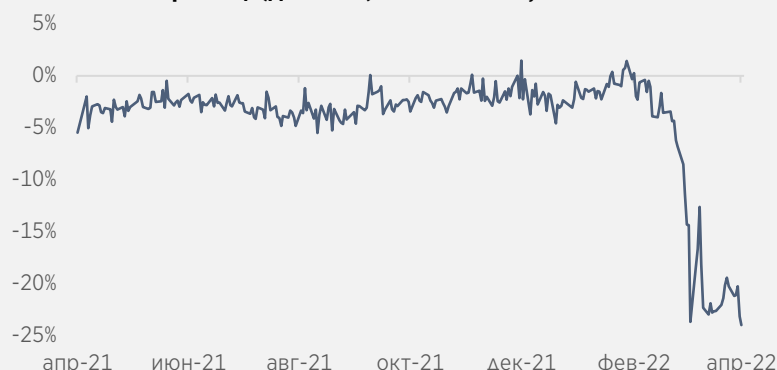
Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 4: Динамика цена Brent и Urals, \$/барр.



Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 5: Премия/(дисконт) Urals к Brent, %



Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Цветные металлы

Никель

Краткосрочный прогноз (нейтральный). Котировки никеля в Европе 7-8 марта резко выросли – почти до \$45 800/т (такие цены в последний раз наблюдались в 2008) на фоне опасений перебоев с поставками металла из России (доля которой в мировых поставках составляет 17%), а также принудительного закрытия маржинальных позиций (классический шорт-сквиз). Ралли в ценах вынудило LME приостановить торги на неделю и отменить самые дорогие сделки на сумму почти \$4 млрд. На данный момент цена остается высокой на уровне \$32 750/т. Кроме того, цены на никель будут поддерживаться неопределенностью в отношении поставок из-за украинского кризиса, поскольку Россия является ключевым производителем и экспортером металлов и занимает третье место в мире по производству никеля. Возможные перебои с экспортом в Россию и рост цен на энергоносители в Европе могут усилить понижающее давление на доступные биржевые запасы.

Рис. 6: Никель: исторические и прогнозные цены, \$/т

	2019	2020	2021	2022 с нач. года	спот	2022 MtM	2022П	2023П	2024П
АТОН	13 999	13 858	18 474	26 071	32 093	30 743	25 000	22 000	23 000
Консенсус							23 708	21 869	20 150
Форвардный прогноз							32 252	32 004	31 898

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Фундаментальный взгляд (позитивный). Рынок электромобилей будет определять спрос на никель для производства литий-ионных аккумуляторов (для аккумуляторов BEV требуется 30–110 кг никеля). Китай станет основным источником спроса, поскольку производители начинают устанавливать в свои автомобили аккумуляторы с высоким содержанием никеля. Однако сдерживающим фактором будут технологические возможности перерабатывать NPI в никелевый штейн (для производства сульфата никеля). Мы сохраняем позитивный взгляд на долгосрочные перспективы никеля.

Рис. 7: Никель: баланс спроса и предложения, тыс т

	2019	2020	2021	2022П	2023П	2024П
Мировое предложение	2 408	2 473	2 702	3 242	3 323	3 390
Мировой спрос	2 443	2 410	2 851	3 183	3 312	3 413
Баланс	-35	63	-149	59	11	-23
Рост предложения	9%	3%	9%	20%	2%	2%
Рост спроса	5%	-1%	18%	12%	4%	3%

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Медь

Краткосрочный прогноз (нейтральный). Рынок меди в целом представляется сбалансированным – в 2022 году ожидается лишь небольшой дефицит в 100 тыс. т. Мы считаем, что мировое потребление вырастет на фоне «постковидного» восстановления и наращивания инвестиций в возобновляемые источники энергии и электрификацию транспорта. Мы занимаем нейтральную позицию по металлу в связи с потенциальным риском сокращения вливаний ликвидности и повышением процентных ставок в мире, с одной стороны, и дальнейшим ростом добычи на рудниках, с другой. 7-8 марта цены на металл подскочили из-за роста напряженности вокруг ситуации с Россией и Украиной – медь достигла исторического максимума в \$10 730/т.

Рис. 8: Медь: исторические и прогнозные цены, \$/т

	2019	2020	2021	2022 с нач.года	спот	2022 MtM	2022П	2023П	2024П
АТОН	6 005	6 186	9 320	9 981	10 368	10 303	9 700	9 500	9 500
Консенсус							9 776	9 541	9 728
Форвардный прогноз							10 276	10 299	10 180

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Фундаментальный взгляд (нейтральный). Мы считаем, что на рынке в ближайшие несколько лет будет сохраняться баланс. Спрос скорее всего вырастет на фоне стремительного развития таких отраслей промышленности как производство аккумуляторов для электромобилей и полупроводников. Например, для одного электромобиля требуется 75-80 кг меди (против 20-25 кг для автомобиля с ДВС) – и к 2040 году пассажирские электромобили будут потреблять свыше 3.7 млн т меди в год. Также на одну ВЭУ потребуются свыше 3.5 т металла.

Кроме того, спрос на медь будет поддерживаться глобальным вектором на углеродную нейтральность, которая требует масштабной модернизации основной энергетической инфраструктуры. Ограниченное число потенциальных добывающих проектов в меди увеличивает риск существенного дефицита на рынке в ближайшие годы.

Рис. 9: Медь: баланс спроса и предложения, млн т

	2019	2020	2021	2022П	2023П	2024П
Мировое предложение	23 643	23 757	24 090	25 010	26 007	26 723
Мировой спрос	23 651	23 452	24 327	25 018	25 905	26 687
Баланс	-8	305	-237	-7	102	37
Рост предложения	1%	0%	1%	4%	4%	3%
Рост спроса	0%	-1%	4%	3%	4%	3%

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Алюминий

Краткосрочный прогноз (позитивный). Резкий рост цен на алюминий в настоящий момент поддерживается ожиданиями дефицита поставок сырья из России (на которую приходится 6% мирового предложения алюминия), увеличившимися логистическими затратами, а также растущими ценами на энергоресурсы. На данный момент котировки превышают \$3 500/т. 28 февраля РУСАЛ объявил о приостановке отгрузок глинозема с Николаевского глиноземного завода мощностью 1.75 млн т в год (на него приходится свыше 20% производства первичного алюминия РУСАЛа) из-за логистических и транспортных проблем и запрета на экспорт алюминиевых руд со стороны Австралии, что усилило напряженность в отношении перебоев с поставками.

Помимо украинского кризиса, высокие цены на газ в Европе привели к существенным перебоям в производстве алюминия из-за значительного роста затрат на электроэнергию. Учитывая неопределенность в отношении поставок природного газа в Европу, мы ожидаем, что цены на алюминий в районе \$3 400/т в 2022П.

Рис. 10: Алюминий: исторические и прогнозные цены, \$/т

	2019	2020	2021	2022 с нач.года	спот	2022 MtM	2022П	2023П	2024П
АТОН	1 793	1 706	2 477	3 247	3 481	3 435	3 400	3 300	3 500
Консенсус							3 037	2 947	2 992
Форвардный прогноз							3 441	3 394	3 257

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Фундаментальный взгляд (позитивный). Активная борьба Китая с загрязнением окружающей среды и усиление реформ, нацеленных на декарбонизацию экономики страны (таких как закрытие мощностей) будут сдерживать рост предложения. Учитывая это, прогноз по

спросу представляется уверенным и поддерживается эволюцией автомобильной промышленности – использование алюминия в расчете на одно транспортное средство, как ожидается, вырастет до 150-250 кг (для снижения веса, загрязнения атмосферы и износа). Металл также активно используется в создании необходимой инфраструктуры для зарядки, т.к. он может замещать медь в некотором электрооборудовании. Спрос должен остаться устойчивым в 2022 году и далее и расти среднегодовыми темпами около 2-4%.

Рис. 11: Алюминий: баланс спроса и предложения, млн т

	2019	2020	2021	2022П	2023П	2024П
Мировое предложение	66 536	65 300	67 547	70 027	71 316	73 455
Мировой спрос	65 300	63 900	68 763	71 056	72 108	73 550
Баланс	1 236	1 400	-1 216	-1 029	-792	-95
Рост предложения	4%	-2%	3%	4%	2%	3%
Рост спроса	0%	-2%	8%	3%	1%	2%

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Цветные металлы в графиках

Рис. 12: Производство NPI в Китае, всего, тыс. т



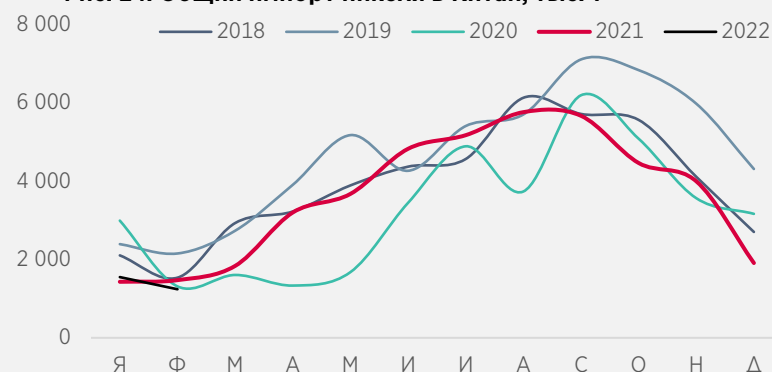
Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 13: Производство нержавеющей стали в Китае, тыс. т



Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 14: Общий импорт никеля в Китай, тыс. т



Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 15: Китайский индекс Li Keqiang



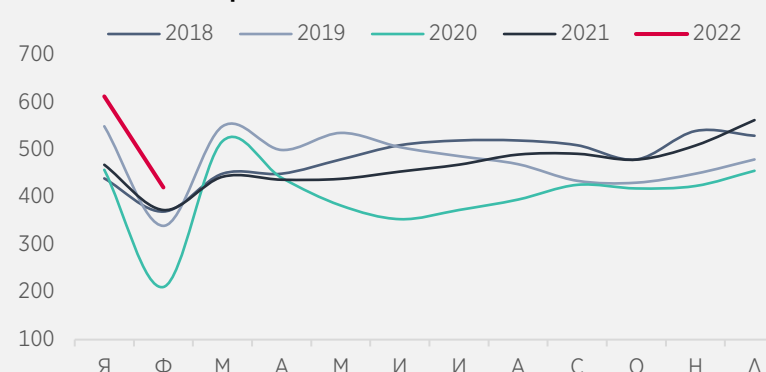
Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 16: Импорт необработанной меди в Китай, тыс. т



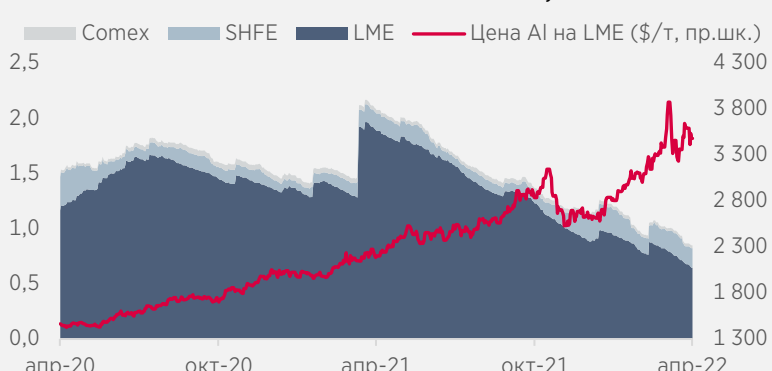
Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 17: Экспорт алюминия Китаем



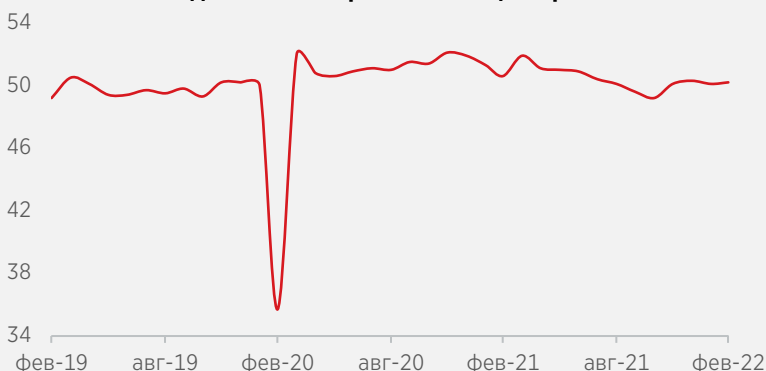
Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 18: Запасы алюминия на LME и SHFE, млн т



Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 19: Индекс PMI в обрабатывающей пром-ти Китая



Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Драгоценные металлы

Золото

Краткосрочный прогноз (позитивный). Рынок и золото уже учли в котировках несколько повышений ставок в этом году, и мы видим потенциал роста золота в следующие 12 месяцев до \$2 300/унц. Мы считаем, что ралли в сырье может ухудшить баланс роста и инфляции в Европе и усилить обеспокоенность в отношении замедления или рецессии американской экономики. Учитывая стремительный рост цен на сырье, повышение процентных ставок не может быть эффективным инструментом для борьбы с инфляцией, что значительно повышает привлекательность золота. Тем не менее, на горизонте трех месяцев, мы прогнозируем высокую волатильность цен на золото и ожидаем, что золото будет оставаться ниже отметки \$2 000/унц. в ожидании разрешения геополитического кризиса на Украине.

Рис. 20: Золото: исторические и прогнозные цены, \$/унц.

	2019	2020	2021	2022 с нач. года	спот	2022 MtM	2022П	2023П	2024П
АТОН	1 394	1 772	1 799	1 877	1 927	1 921	1 900	2 000	2 100
Консенсус							1 850	1 740	1 599
Форвардный прогноз							1 959	1 994	1 907

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Фундаментальный взгляд (позитивный). Нам продолжает нравиться золото как долгосрочная инвестиция, защищающая инвесторов от неожиданных всплесков инфляции, а также геополитических шоков. Мы считаем, что заморозка российских валютных резервов может стимулировать центральные банки наращивать долю золота в резервах. Например, доля золота в резервах Китая составляет всего 3% из \$3.3 трлн против 22% из \$0.6 трлн у России. Россия в конечном итоге может не только не продавать свои запасы золота, но и превратиться в крупнейшего покупателя золота после стабилизации рубля. Отмена НДС на физическое золото спровоцировала огромный спрос физлиц в России на металл.

Замещение золота биткойном представляет собой риск, но он сдерживается присущими криптовалюте уникальными рисками – волатильностью, более высокой вероятностью хакерских атак (в отличие от краж золота, например), зависимостью от майнинга криптовалют в других странах.

Рис. 21: Золото: баланс спроса и предложения, т

	2019	2020	2021	2022П	2023П	2024П
Мировое предложение	4 863	4 706	4 655	4 579	4 533	4 488
Мировой спрос	4 358	3 745	4 021	4 189	4 283	4 267
Баланс	505	961	633	390	250	221
Рост предложения	5%	-3%	-1%	-2%	-1%	-1%
Рост спроса	-1%	-14%	7%	4%	2%	0%

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Серебро

Краткосрочный прогноз (нейтральный). Мы ожидаем, что на серебре сильнее, чем на золоте скажется ожидаемое замедление мировой экономики, учитывая, что 50% спроса обеспечивается промышленностью и только 20% – инвестициями. В связи с этим мы сохраняем нейтральный взгляд на серебро, считая, что золото станет фаворитом среди металлов в качестве защитной идеи в 2022.

Нас удивило, что динамика серебра оказалась такой невпечатляющей относительно золота в последние 12 месяцев, несмотря на ралли в мировой экономике на волне стимулирующих мер. Соотношение золото/серебро сильно не изменилось за последние 12 месяцев и сейчас составляет 76х. Широко ожидаемая переоценка относительно прежних уровне (67х 5 лет назад) не материализовалась.

Рис. 22: Серебро: исторические и прогнозные цены, \$/унц.

	2019	2020	2021	2022 с нач.года	спот	2022 MtM	2022П	2023П	2024П
АТОН	16.0	21.0	25.1	24.0	24.6	24.6	24.0	23.0	24.0
Консенсус							23.5	21.7	21.3
Форвардный прогноз							25.5	25.7	25.5

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Фундаментальный взгляд (позитивный). Наш долгосрочный прогноз по серебру – оптимистичный, поскольку мы видим хорошие перспективы у рынка серебра, учитывая значительный спрос со стороны промышленности. Также использование металла должно стать более интенсивным по мере роста рынка электромобилей и развития альтернативных источников энергии. На серебро приходится свыше 5% стоимости строительства солнечных панелей, и эта активно развивающаяся отрасль уже обеспечивает около 10% потребления серебра. Кроме того, потребность в серебре должна вырасти на фоне ускорения развития инфраструктуры 5G.

Рынок серебра ушел в дефицит в 2021 году впервые за шесть лет. В этом году рынок скорее всего будет сбалансированным с потенциалом небольшого дефицита в 2023, если мировая экономика сохранит траекторию роста, несмотря на растущие опасения в отношении инфляции цен на сырье.

Рис. 23: Серебро: баланс спроса и предложения, т

	2019	2020	2021	2022П	2023П	2024П
Мировое предложение	31 685	30 365	31 883	33 840	34 516	34 861
Мировой спрос	30 960	27 872	32 130	33 094	33 756	34 431
Баланс	725	2 493	-247	746	760	430
Рост предложения	0%	-4%	5%	3%	2%	1%
Рост спроса	1%	-10%	15%	3%	2%	2%

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Платина

Краткосрочный прогноз (нейтральный). На рынке скорее всего сохранится профицит в 2022 году, несмотря на риски, связанные с украинским геополитическим кризисом (на Россию приходится 10% мирового предложения платины) – избыток предложения в этом году ожидается на уровне 0.7 млн унций. Запасы платиновых руд, аккумулированные из-за пандемии, уже практически все переработаны, что предполагает сдерживание роста предложения в этом году – производство останется в целом без изменений. Автомобильная отрасль восстановилась, т.к. спрос на платину вырос на 11% г/г в 2021, но в следующие 12 месяцев мы ожидаем сохранения проблем с производством из-за дефицита полупроводников.

Рис. 24: Платина: исторические и прогнозные цены, \$/унц.

	2019	2020	2021	2022 с нач.года	спот	2022 MtM	2022П	2023П	2024П
АТОН	866	887	1 092	1 030	990	1 003	1 100	1 050	1 100
Консенсус							1 076	1 166	1 220
Форвардный прогноз							1 001	1 006	1 006

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Фундаментальный взгляд (ум. негативный). На рынке сохранится небольшой структурный профицит (0.9 млн унц. в 2022), который, тем не менее, скорее всего будет поглощен инвестиционным спросом. Также доля дизельных двигателей должна продолжать сокращаться в Европе, что компенсирует рост спроса из-за замены палладия платиной. Предложение платины неустойчиво и сильно сконцентрировано в ЮАР, на которую приходится 70% мировой добычи. Крупный проект роста – Two Rivers Merenku – один из самых значительных на очереди (производство 182 тыс. унц. МПГ, ввод запланирован на 2К23).

Долгосрочный рост спроса на платину поддерживается развитием зеленой водородной энергетики, где платина используется для питания топливных насосов автомобилей. Ожидается, что водород будет удовлетворять 25% мировых энергетических потребностей к 2050. Негативный момент – спрос на платину со стороны ювелирной промышленности продолжает снижаться, т.к. после того как цена металла ушла в существенный дисконт к золоту, потребители перестали рассматривать платину как премиальный ювелирный металл.

Рис. 25: Платина: баланс спроса и предложения, тыс. унц.

	2019	2020	2021	2022П	2023П	2024П
Мировое предложение	8 208	6 744	8 195	8 188	8 229	8 270
Мировой спрос	8 071	7 260	7 040	7 320	7 613	7 917
Баланс	137	-516	1155	868	616	353
Рост предложения	1%	-18%	22%	0%	0%	0%
Рост спроса	7%	-10%	-3%	4%	4%	4%

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Палладий

Краткосрочный прогноз (нейтральный). Спрос на металл по-прежнему ограничивают проблемы в автомобильной промышленности и сохраняющийся дефицит полупроводников. На наш взгляд, в 2022 дефицит металла составит 0.1-0.2 млн унций (против 0.2 млн унций в 2021), если не возникнет перебоев с поставками из России, на которую приходится 40% мирового объема производства.

Мы считаем, что и для производителей, и для потребителей комфортным является уровень цен в \$2 000 за унцию – скачок цен до 3 000 долларов за унцию, на наш взгляд, стимулировал усилия по замещению металла. Около 80% палладия используется в автомобильных катализаторах, и ожидаемые перебои в производстве автомобилей серьезно отразятся на уровне спроса на металл.

Рис. 26: Палладий: исторические и прогнозные цены, \$/унция

	2019	2020	2021	2022 с нач. года	спот	2022 MtM	2022П	2023П	2024П
АТОН	1 535	2 177	2 398	2 324	2 302	2 316	2 200	2 300	2 500
Консенсус							2 300	2 371	2 078
Форвардный прогноз							2 270	2 258	н/д

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Фундаментальный взгляд (позитивный). Рынки сходятся во мнении, что дефицит полупроводников должен уменьшиться примерно через год, что, по нашему мнению, должно вернуть стоимость палладия к отметке \$2 500 за унцию к середине 2023. Мы ожидаем восстановления объемов выпуска в ЮАР и России на фоне сокращения запасов в текущем производстве.

В долгосрочной перспективе спрос на палладий будет поддерживаться ужесточением норм, регламентирующих объемы выбросов CO₂ в автопроме, а также общим ростом мировых продаж автомобилей. Риск замещения палладия платиной нивелируется перспективами постепенного замещения более дорогого родия палладием (из расчета 4-8 унций палладия на каждую унцию родия).

Электрификация в автопроме ставит под угрозу перспективы спроса на палладий, который широко используется в гибридных, но не чисто электрических моделях. Более быстрая, чем сейчас ожидается, переориентация отрасли на выпуск чисто электрических автомобилей представляет серьезный риск для долгосрочной позитивной динамики рынка палладия.

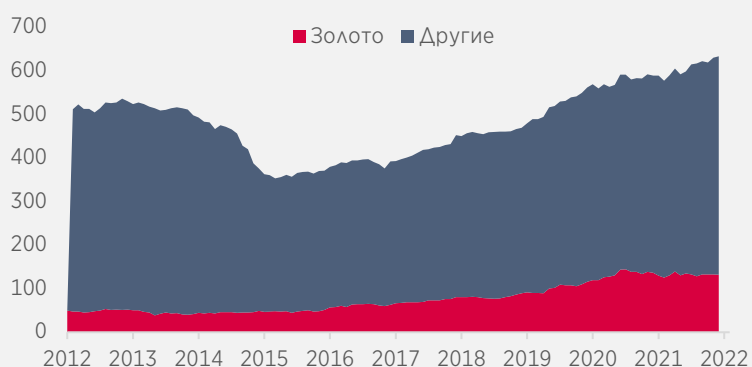
Рис. 27: Баланс спроса и предложения палладия, тыс. унций

	2019	2020	2021	2022П	2023П	2024П
Мировое предложение	10 605	9 480	9 782	10 298	10 459	10 564
Мировой спрос	11 192	9 589	10 030	10 496	10 894	11 003
Баланс	-587	-109	-248	-198	-435	-439
Рост предложения	8%	-11%	3%	5%	2%	1%
Рост спроса	4%	-14%	5%	5%	4%	1%

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

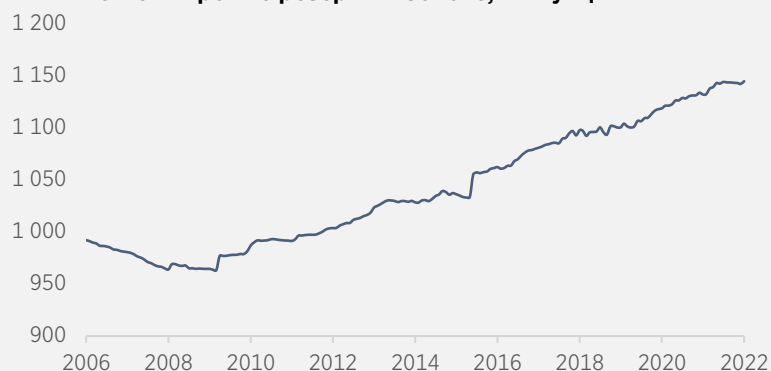
Драгоценные металлы в графиках

Рис. 28: Резервы РФ с учетом золота, \$ млрд



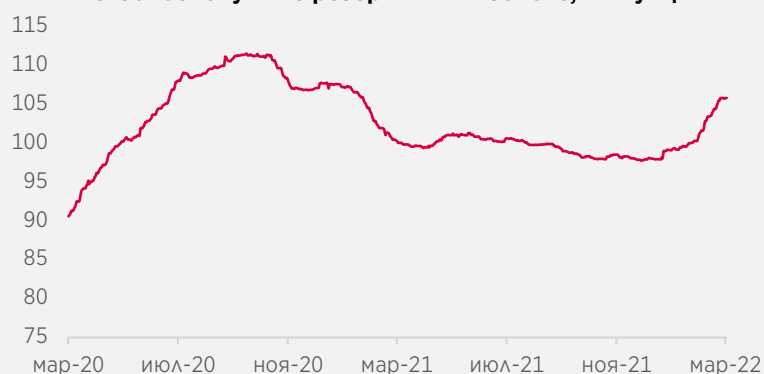
Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 29: Мировые резервы в золоте, млн унц.



Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 30: Совокупные резервы ETF в золоте, млн унц.



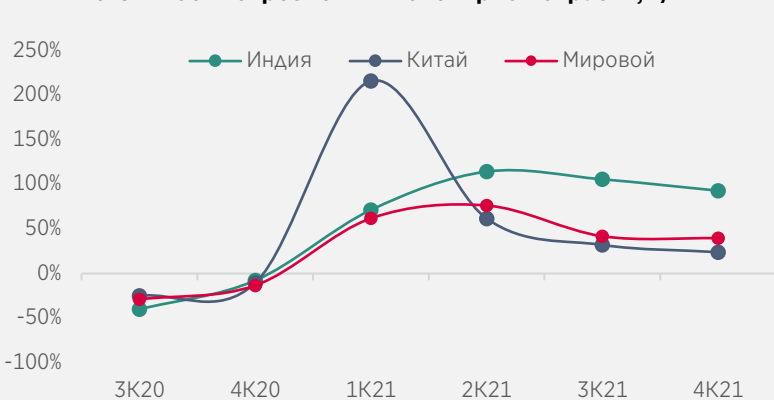
Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 31: Совокупные резервы ETF в серебре, млн унц.



Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 32: Рост потребления в ювелирной отрасли, г/г



Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 33: Цена золота коррелирует со спросом со стороны ETF на золото



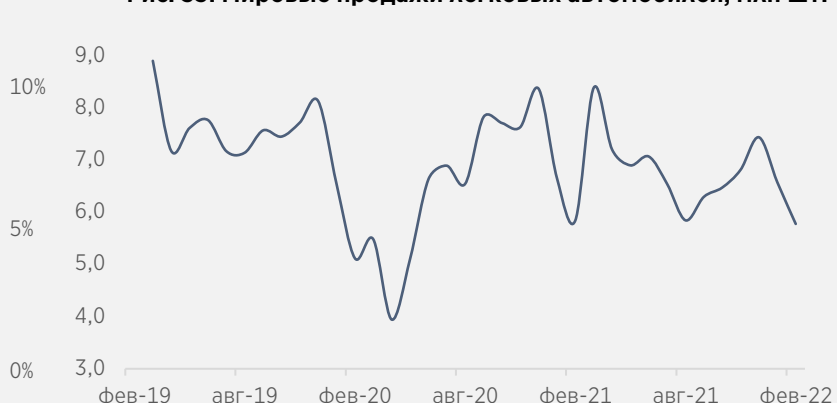
Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 34: Мировые продажи автомобилей и доля электромобилей, млн регистраций



Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 35: Мировые продажи легковых автомобилей, млн шт.



Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Сталь, уголь и ЖРС

Сталь

Краткосрочный прогноз (позитивный). На мировом рынке стали нарастает обособленность ввиду запрета на ввоз готового проката из РФ, в то время как в России обсуждается вопрос регулирования внутренних цен.

Пока неясно, какие механизмы будут задействованы на местном рынке и как происходящее повлияет на внутренний спрос на сталь (наш базовый сценарий предполагает снижение на 10% г/г). Однако мы ожидаем, что неопределенность в вопросе экспорта из России, а также высокие цены на коксующийся уголь и ЖРС поддержат цены на экспорт FOB Черное море. Еще одним фактором поддержки должно выступить начало строительного сезона в Северном полушарии.

По нашим оценкам, перенаправление поставок на другие рынки, включая налаживание экспортных расчетов, займет до 6 месяцев. Также пока остается неясным, как перенаправление объемов из России повлияет на цены в Азии – на внутреннем рынке Китая сталь и так уже продается с 40%-ным дисконтом к европейским котировкам.

Рис. 36: Сталь: исторические и прогнозные цены, г/к прокат FOB Черное море, \$/т

	2019	2020	2021	2022 с нач. года	спот	2022 MtM	2022П	2023П	2024П
АТОН	461	476	765	870	1,080	983	1,050	850	750
Консенсус							н/д	н/д	н/д
Форвардный прогноз							н/д	н/д	н/д

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Фундаментальный взгляд (нейтральный). Сталь – циклический товар, и мы ожидаем, что цена бенчмарка (г/к прокат Черное море) нормализуется на уровне \$850/т в 2023П и \$750/т в 2024П, когда спрос стабилизируется по итогам восстановления после пандемии в 2021 году.

Спрос на сталь в Китае остается неустойчивым: сектор недвижимости испытывает трудности уже много месяцев, так как кампания по сокращению задолженности вызвала кризис ликвидности у некоторых крупных застройщиков, включая Evergrande, что привело к дефолтам по облигациям и задержкам в реализации проектов.

Также введены ограничения на производство стали, поскольку страна нацелена на сокращение выбросов, и прежде всего это повлияет на сталелитейный сектор, на который приходится 15% всех выбросов в стране.

Рис. 37: Баланс спроса и предложения стали, млн т

	2018	2019	2021	2022П	2023П	2024П
Сырье – мировое предложение	1 874	1 878	2 020	2 072	2 126	2 181
Готов. продукция – мировое предложение	1 747	1 751	1 884	1 933	1 983	2 018
Готов. продукция – мировой спрос	1 775	1 772	1 874	1 925	1 986	2 021
Баланс	-28	-20	-10	-8	-3	-2
Рост предложения	3%	0%	8%	3%	3%	2%
Рост спроса	4%	0%	6%	3%	3%	2%

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Железная руда

Краткосрочный прогноз (позитивный). Цены на железную руду прибавили \$70 по сравнению с минимальными значениями 2021 года за счет высоких цен на сталь и стабилизации спроса в 2022. Пандемия COVID в Китае снизила спрос на сталь из-за временной изоляции Тяньшаня – сталелитейной «столицы» Китая. Но из-за проблем с транспортировкой многие заводы столкнулись с нехваткой сырья, что подстегивает цены ЖРС. Мы ожидаем нормализации

торговых потоков через 1-2 месяца по мере ослабления карантинных ограничений.

Россия и Украина – сравнительно небольшие игроки на рынке экспорта железной руды, поэтому мы не ожидаем значительного изменения стоимости ЖРС после завершения текущего конфликта между странами.

Рис. 38: Железная руда: исторические и прогнозные цены, \$/т

	2019	2020	2021	2022 с нач. года	спот	2022 MtM	2022П	2023П	2024П
АТОН	90	105	158	128	142	140	150	140	130
Консенсус							112	90	89
Форвардный прогноз							н/д	н/д	н/д

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Фундаментальный взгляд (умеренно негативный). В структурном плане рынок ЖРС ожидает замедление роста спроса, поскольку в рамках программы снижения нетто-уровня углеродных выбросов до нуля производство стали в Китае будет расти лишь до 2024, а к 2050 ожидается сокращение производства до 621 млн т в год по сравнению с 1 033 млн т в 2021. Одновременно Китай планирует нарастить собственное производство ЖРС на 100 млн т до 370 млн т и повысить долю производства ЖРС за рубежом со 120 млн т в 2020 до 220 млн т к 2025 году.

На наш взгляд, долгосрочные котировки бенчмарка на ЖРС должны нормализоваться, выходя в район \$120-150/т, что все еще намного превышает исторические средние уровни (\$70/т в 2015-2020).

Рис. 39: Железная руда: баланс спроса и предложения, млн т

	2019	2020	2021	2022П	2023П	2024П
Мировое предложение	2,320	2,250	2 351	2 410	2 475	2 500
Мировой спрос	2,094	2,035	2 111	2 140	2 173	2 216
Баланс	226	215	240	270	302	283
Рост предложения	1%	-3%	4%	3%	3%	1%
Рост спроса	4%	-3%	4%	1%	2%	2%

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Коксующийся уголь

Краткосрочный прогноз (негативный). Период снижения цен на коксующийся уголь оказался дольше ожидаемого – мы прогнозировали возврат цен австралийского бенчмарка к \$200-250/т в ближайшем будущем после устранения перебоев в поставках, т.е. в результате нормализации торговых потоков между Монголией и Китаем и наращивания экспорта из Австралии.

Цены на коксующийся уголь с поставкой FOB упали на фоне снижения спроса со стороны сталелитейных заводов из-за распространения Covid-19 и давления на себестоимость, и мы по-прежнему считаем что цены не смогут стабильно держаться на текущем уровне (\$521/т). Ожидаемое снижение объемов потребления стали в Китае говорит в пользу нашей консервативной точки зрения на коксующийся уголь. Кроме того, в отличие от металлов, процесс производства угля несложен – сырье проходит только стадию обогащения, но при этом не требуются плавка или рафинирование; таким образом, объем предложения можно увеличить достаточно быстро, и его нормализация должна быстро сбалансировать рынок.

Рис. 40: Твердый коксующийся уголь: исторические и прогнозные цены, \$/т

	2019	2020	2021	2022 с нач. года	спот	2022 MtM	2022П	2023П	2024П
АТОН	176	126	223	459	521	512	450	350	300
Консенсус							288	207	173
Форвардный прогноз							423	310	310

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Фундаментальный взгляд (нейтральный). Цены на уголь на рынке Китая по-прежнему выше австралийских котировок, но разница уже не столь велика, как в 2021, когда она доходила до \$150/т: это обусловлено увеличением предложения внутри страны и нормализацией мировых маршрутов поставок угля. В нашей модели долгосрочная цена коксующегося угля составляет \$300/т. Россия – заметный игрок на рынке экспорта коксующегося угля, закрывая около 30% потребления со стороны ЕС, Японии и Южной Кореи, поэтому мы ожидаем снижения премии за геополитический риск после разрешения геополитического конфликта в Украине.

Мы рассматриваем коксующийся как условный показатель, отражающий выплавку стали в Китае – этим вопросом сейчас занимается китайское правительство в рамках борьбы с загрязнением окружающей среды. В долгосрочной перспективе мы видим давление на цены, обусловленное ростом предложения лома и увеличением производства ГБЖ.

Рис. 41: Уголь: баланс спроса и предложения, млн т

	2019	2020	2021	2022П	2023П	2024П
Мировое предложение	999	935	969	1 045	1 102	1 135
Мировой спрос	1 063	1 005	1 084	1 132	1 141	1 149
Баланс	-64	-70	-115	-87	-39	-14
Рост предложения	3%	-6%	4%	8%	5%	3%
Рост спроса	2%	-5%	8%	4%	1%	1%

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

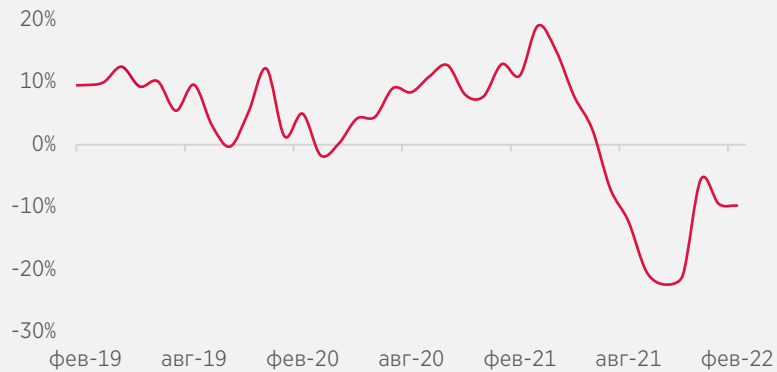
Сталь, уголь и ЖРС в графиках

Рис. 42: Запасы г/к стали и арматуры в Китае, млн т



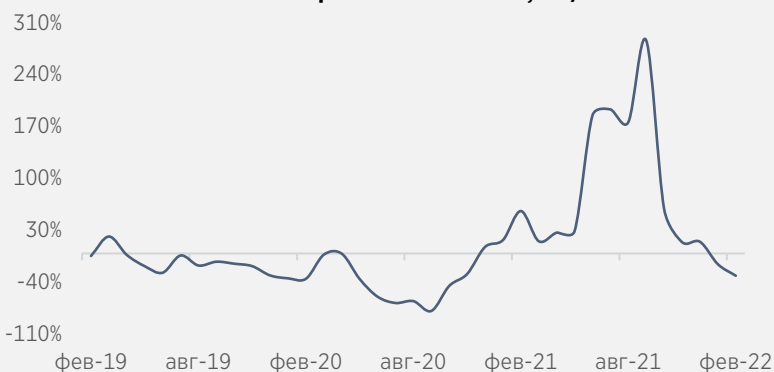
Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 43: Потребление стали в Китае, % г/г



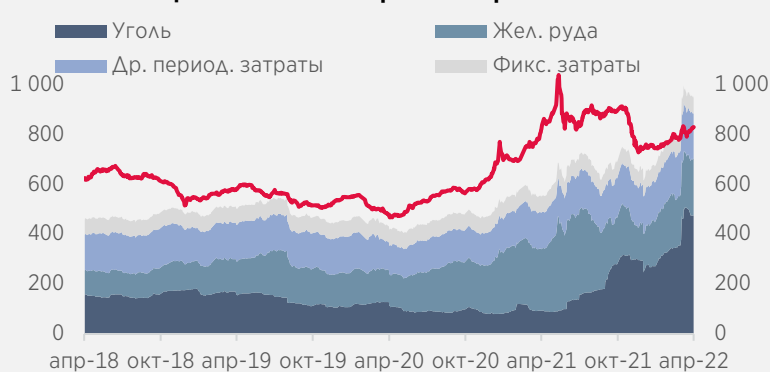
Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 44: Чистый экспорт стали из Китая, % г/г



Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 45: Цена на сталь и корзина затрат



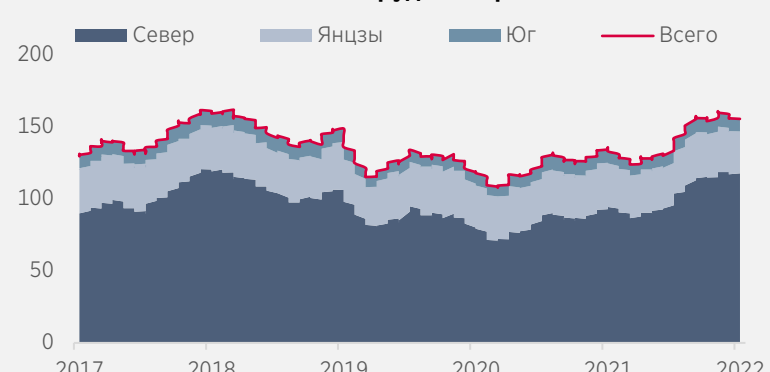
Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 46: Цены на жилье в Китае, г/г



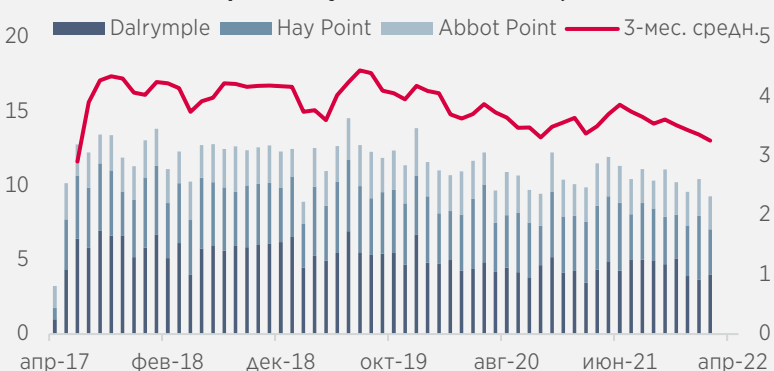
Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 47: Запасы железной руды в портах Китая



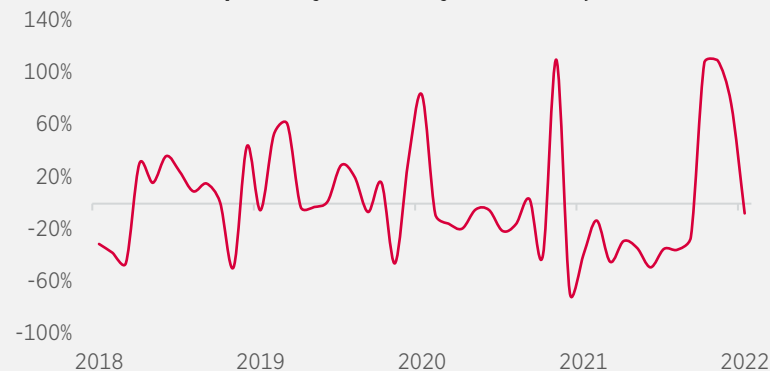
Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 48: Экспорт кокс. угля из Квинсленда, млн т



Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 49: Импорт коксующегося угля Китаем, млн т



Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Другие сегменты

Алмазно-бриллиантовая продукция

Краткосрочный прогноз (позитивный). Мы по-прежнему позитивно оцениваем перспективы алмазной индустрии, принимая во внимание сокращение товарных запасов у мировых производителей. Напомним, что АЛРОСА продала свыше 12 млн карат товарных запасов в 2021, в результате чего ее запасы сократились до рекордных минимумов в 8.4 млн карат на конец 2К21).

Цены на алмазы скакнули вверх на ожиданиях дефицита продукции, но сейчас снижаются под влиянием таких факторов, как неопределенность с поставками из России и высокой себестоимости, делающей производство малорентабельным. Все больше производителей ювелирной продукции намерены бойкотировать алмазно-бриллиантовую продукцию из России (в том числе Tiffany, Chopard и другие имена), что повышает риск изоляции алмазных рынков. На текущий момент в производственной цепочке технически сложно разграничить алмазы из России и других стран, но если этот вопрос удастся решить, поставки продукции из России пойдут с дисконтом.

Рис. 50: Алмазы и бриллианты – исторические и прогнозные цены, \$/карат

	2019	2020	2021	2022 с нач. года	спот	2022 MtM	2022П	2023П	2024П
АТОН	190	170	193	187	262	263	250	270	290
Консенсус							н/д	н/д	н/д
Форвардный прогноз							н/д	н/д	н/д

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Фундаментальный взгляд (позитивный). В обозримом будущем мы ожидаем сохранения высокого спроса на ювелирные изделия с бриллиантами, в том числе за счет роста мирового ВВП. Но важно отметить, что мировой объем предложения в долгосрочной перспективе, скорее всего, будет стагнировать, в лучшем случае, незначительно вырастет примерно до 110-115 млн карат ввиду отсутствия новых проектов алмазодобычи. Базовый сценарий АЛРОСА предполагает увеличение добычи до 35-36 млн карат на среднесрочном горизонте (прогноз на 2021 – 31.5 млн карат при потенциале роста в 5%) и до 37-38 млн карат в более отдаленной перспективе.

Что касается синтетических камней, похоже, они проиграли борьбу за верхнюю ступеньку потребительских симпатий, уходя в более дешевую нишу рынка.

Рис. 51: Алмазы и бриллианты – баланс спроса и предложения, млн карат

	2019	2020	2021	2022П	2023П	2024П
Мировое предложение	141	110	111	113	112	122
Мировой спрос	н/д	109	123	138	140	142
Баланс	н/д	1	-12	-25	-28	-20
Рост предложения	-5%	-22%	1%	2%	-1%	9%
Рост спроса	н/д	н/а	13%	12%	1%	1%

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Удобрения

Краткосрочный прогноз (позитивный). Мы позитивно оцениваем ближайшие перспективы цен на удобрения, которые взлетели на фоне резкого удорожания природного газа и глобальных перебоев в поставках, вызванных введением США импортных пошлин на российские удобрения и торговых ограничений в отношении Беларуси.

Ситуацию усугубил конфликт в Украине, поскольку Россия ввела ограничения на экспорт аммиака и других удобрений. Китай также приостановил экспорт удобрений (по нашим оценкам, это означает недопоставку на рынки 2 млн т продукции). Соответственно, мы полагаем, что неопределенность с мировыми поставками на фоне

взлета стоимости газа в Европе – залог стабильно высоких цен на удобрения.

Рис. 52: DAP: исторические и прогнозные цены (Черное море), \$/т

	2019	2020	2021	2022 с нач. года	спот	2022 MtM	2022П	2023П	2024П
АТОН	390	372	588	900	900	902	900	800	750
Консенсус							н/д	н/д	н/д
Форвардный прогноз							н/д	н/д	н/д

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 53: Карбамид: исторические и прогнозные цены (Черное море), \$/т

	2019	2020	2021	2022 с нач. года	спот	2022 MtM	2022П	2023П	2024П
АТОН	248	230	484	806	908	896	700	600	650
Консенсус							н/д	н/д	н/д
Форвардный прогноз							н/д	н/д	н/д

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Фундаментальный взгляд (позитивный). Высокая стоимость природного газа в Индии. В следующие несколько кварталов Индии грозит нехватка удобрений – стремительный рост цен на удобрения привел к сокращению импорта и снижению производства в стране.

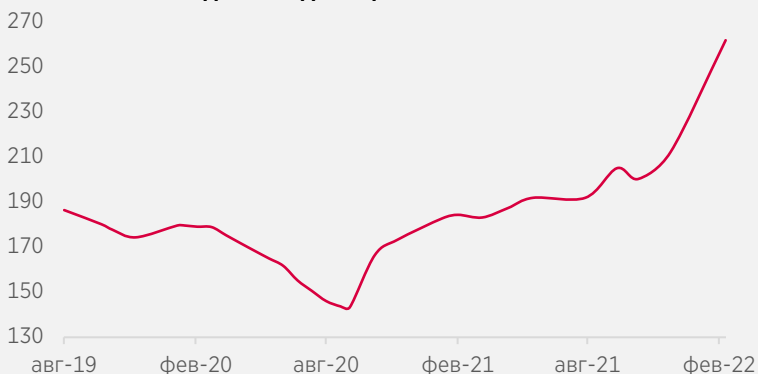
Рис. 54: Фосфатные удобрения: баланс спроса-предложения, млн т

	2019	2020	2021	2022П	2023П	2024П
Мировое предложение	48.8	46.0	47.7	48.9	49.6	50.0
Мировой спрос	46.6	47.2	48.3	49.4	50.0	50.0
Баланс	2.2	-1.2	-0.6	-0.5	-0.4	0.0
Рост предложения	7%	-6%	4%	3%	1%	1%
Рост спроса	1%	1%	2%	2%	1%	0%

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Удобрения и алмазно-бриллиантовая продукция в графиках

Рис. 55: Сводный индекс цен на алмазы



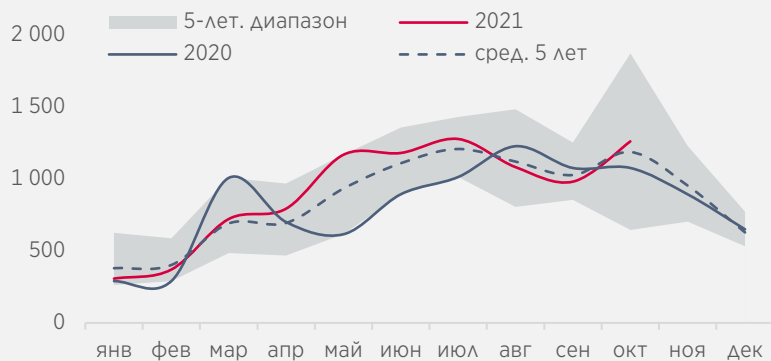
Источник: Argus Media, оценки АТОНа

Рис. 56: Индекс стоимости карата Raparport, \$



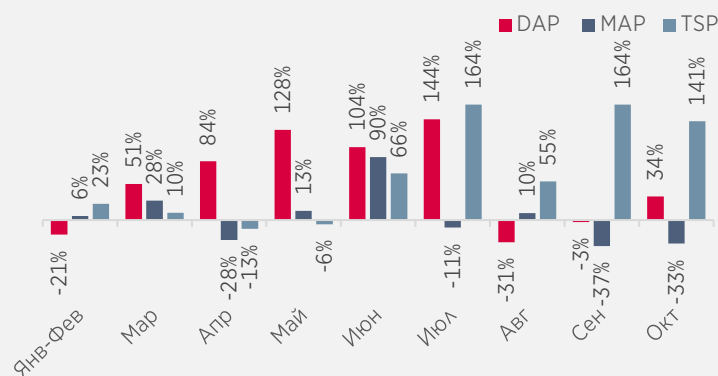
Источник: Argus Media, оценки АТОНа

Рис. 57: Экспорт DAP/MAP/TSP из Китая, тыс. т



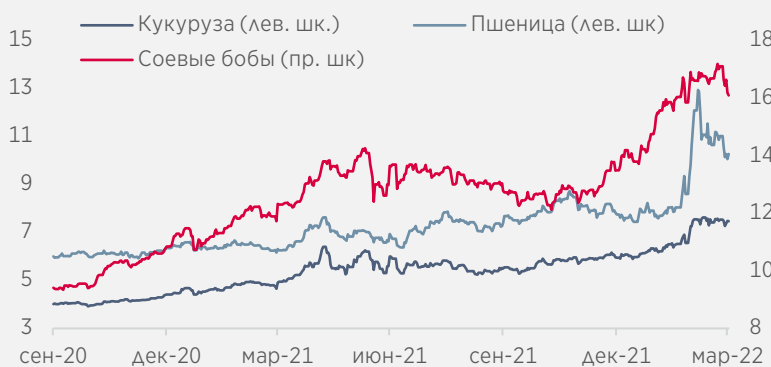
Источник: Bloomberg, CEIC, оценки АТОНа

Рис. 58: Экспорт из Китая, изменение г/г, %



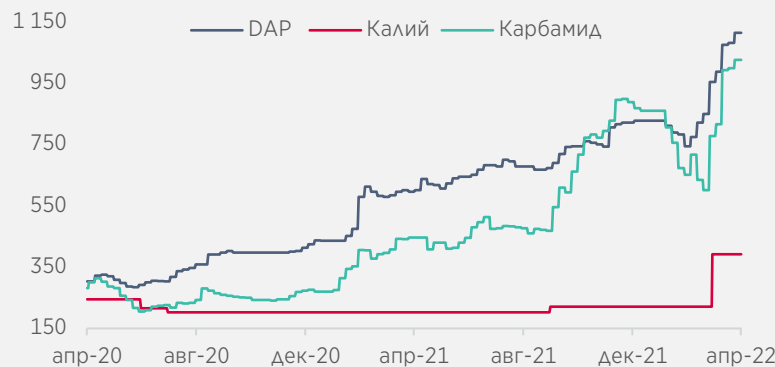
Источник: Bloomberg, CNCIC, оценки АТОНа

Рис. 59: Цены на кукурузу, пшеницу и соевые бобы, \$/бу



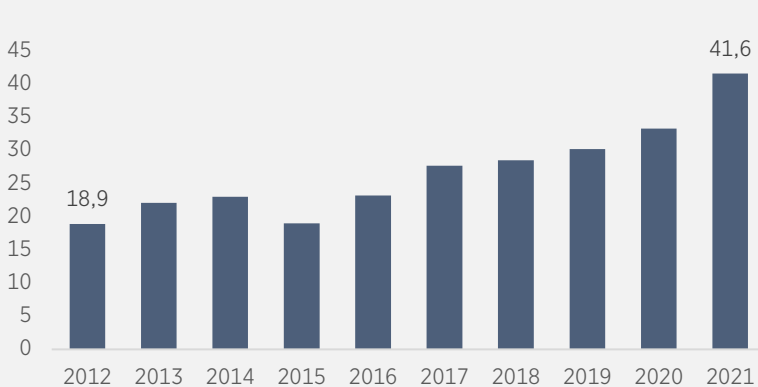
Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 60: DAP, калий, карбамид – цены Gulf Nola, \$/т



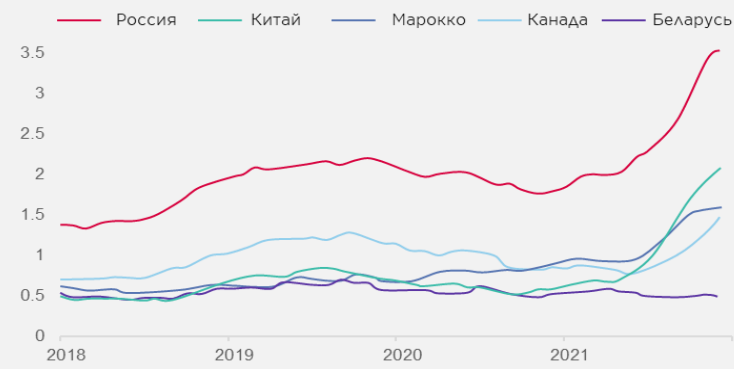
Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис. 61: Общий импорт удобрений в Бразилию, млн т



Источник: Comexstat, оценки АТОНа

Рис. 62: Структура импорта в Бразилию по странам, всего, за последние 12 месяцев, \$ млрд



Источник: Trade Map, оценки АТОНа

Сравнительные мультипликаторы

Рис. 63: Российские металлургические компании и мировые аналоги

Компания	EV/EBITDA		P/E		FCFY		DY	ЧД/EBITDA	ROE	ROA	EV/выручка		% изм.		
	22П	23П	22П	23П	22П	23П					22П	23П	3 мес.	6 мес.	1 год
Цветные металлы															
Норникель	4.2	4.5	5.5	6.0	11%	9%	10%	0.7	115%	39%	2.5	2.6	-5%	-1%	-9%
РУСАЛ	2.4	2.3	2.4	2.6	21%	22%	3%	0.4	27%	16%	0.6	0.6	-5%	-2%	43%
En+ Group	2.7	2.9	2.1	2.2	49%	40%	8%	1.1	29%	9%	0.8	0.8	-21%	-16%	-12%
Мир. див. производители	4.4	5.3	8.1	10.5	10%	8%	9%	0.1	37%	17%	2.6	2.9	34%	44%	24%
Произв-ли меди/никеля	6.9	7.1	14.0	15.7	6%	7%	3%	0.4	24%	10%	3.6	3.7	31%	51%	39%
Производители МПГ	4.6	5.6	7.3	9.4	12%	10%	7%	-0.3	37%	25%	2.1	2.4	5%	31%	-17%
Алюминий	5.1	5.1	9.0	9.1	10%	11%	3%	0.2	22%	11%	1.0	0.9	16%	19%	65%
Производители стали															
ММК	1.8	2.1	3.1	3.7	39%	24%	38%	-0.1	30%	22%	0.5	0.6	-35%	-35%	-24%
Северсталь	3.3	3.7	4.4	5.2	27%	22%	23%	0.4	58%	29%	1.3	1.4	-27%	-22%	-22%
НЛМК	3.2	4.1	4.0	5.4	37%	25%	27%	0.5	42%	26%	1.1	1.2	-21%	-18%	-27%
Evrast	1.0	1.5	0.6	1.0	169%	65%	36%	0.3	80%	23%	0.3	0.3	-79%	-78%	-78%
Россия	2.3	2.9	3.0	3.8	68%	34%	31%	0.3	52%	25%	0.8	0.9	-40%	-38%	-38%
Австралия	3.3	4.6	5.3	8.8	15%	14%	3%	-0.2	26%	17%	0.6	0.6	18%	39%	25%
Северная Америка	4.9	8.0	7.1	12.8	12%	6%	1%	0.5	28%	22%	1.0	1.1	34%	46%	46%
Европа	2.8	4.0	4.1	6.7	18%	16%	5%	0.0	17%	9%	0.5	0.6	5%	24%	23%
Япония	5.4	6.1	13.4	9.0	3%	5%	4%	2.4	11%	4%	0.7	0.7	0%	-4%	10%
Китай	5.7	6.2	8.3	9.1	7%	14%	12%	0.3	16%	7%	1.2	1.3	9%	-8%	21%
Индия	4.6	5.7	6.0	8.1	12%	10%	3%	1.0	31%	15%	1.3	1.3	17%	8%	40%
Золотодобытчики															
Polymetal International	4.1	4.2	5.0	5.1	11%	12%	13%	0.8	36%	19%	2.3	2.3	-26%	-20%	-36%
Полюс Золото	6.3	7.3	8.9	10.6	7%	7%	6%	0.2	50%	22%	4.5	5.2	-4%	6%	-11%
СНГ	4.5	4.7	6.7	6.4	15%	19%	6%	0.8	31%	16%	2.7	2.8	-23%	-18%	-33%
Крупные произв-ли золота	8.4	7.6	21.3	19.2	4%	5%	2%	0.2	11%	6%	4.2	3.9	н/д	н/д	н/д
Средние произв-ли золота	5.4	4.8	15.5	15.1	4%	8%	2%	0.0	9%	6%	2.4	2.3	16%	38%	5%
Производители алмазов															
АЛРОСА	6.3	6.0	8.4	7.8	11%	12%	15%	0.3	47%	21%	3.0	2.9	-23%	-31%	-10%
Производители алмазов	6.1	5.8	8.3	8.5	12%	12%	2%	0.1	9%	4%	2.9	2.8	40%	26%	24%
Крупные произв-ли золота	8.4	7.6	21.3	19.2	4%	5%	2%	0.2	11%	6%	4.2	3.9	н/д	н/д	н/д
Производители МПГ	4.6	5.6	7.3	9.4	12%	10%	7%	-0.3	37%	25%	2.1	2.4	5%	31%	-17%
Производители труб															
ТМК	4.9	5.6	3.3	4.5	56%	69%	13%	3.6	43%	3%	0.8	0.8	-6%	-30%	-15%
Крупные аналоги	7.7	7.3	13.8	12.2	5%	7%	1%	0.6	10%	7%	1.8	1.7	43%	56%	32%
Сталь, Россия (конс.)	2.3	2.9	3.0	3.8	68%	34%	31%	0.3	52%	25%	0.8	0.9	-40%	-38%	-38%
Другие аналоги	3.6	3.5	5.4	5.4	0%	1%	3%	-2.0	9%	0.1	0.4	0.3	7%	17%	14%
Производители удобрений															
Фосагро	6.9	10.5	8.9	14.9	6%	6%	12%	0.6	52%	22%	3.1	4.2	26%	43%	78%
Акрон	7.8	10.5	10.5	14.4	3%	1%	3%	0.5	0%	н/д	4.0	4.5	71%	195%	242%
Калий / фосфаты	5.9	6.8	9.0	10.8	9%	9%	4%	0.2	31%	15%	2.3	2.4	52%	60%	117%
Азот / НРК	6.1	8.1	8.6	12.0	12%	10%	6%	0.0	39%	20%	3.4	4.3	14%	19%	39%
Другие аналоги	3.7	2.8	6.0	7.7	0%	0%	4%	0.0	13%	8%	0.9	1.1	18%	27%	64%

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Раскрытие информации

Настоящий материал подготовлен аналитиками ООО «АТОН». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или компании, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любой анализируемой компании/ценной бумаги. Каждый аналитик и (или) лица, связанные с любым аналитиком, могли взаимодействовать с трейдерами и другими сотрудниками для сбора, формирования и толкования рыночной информации.

Ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего Отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим Отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица мог (могли) предпринять действия в соответствии с настоящим Отчетом либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем Отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий Отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг. Настоящий Отчет не является оценкой стоимости бизнеса компании, ее активов либо ценных бумаг.

Никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией(-ями) или мнением(-ями), представленными в настоящем Отчете. Вознаграждение аналитиков определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимися клиентами ООО «АТОН». Как и все сотрудники ООО «АТОН», аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности ООО «АТОН», которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Компании.

Аналитики, либо их аффилированные компании, либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг компании. Аналитики имеют право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг компании.

ООО «АТОН» и его филиалы, их директора, представители, сотрудники (исключая брокера-дилера в США, если иное не оговаривается отдельно) или клиенты могут иметь или имели интересы в ценных бумагах компаний, описанных в настоящем Отчете, или длинные или короткие позиции в каких-либо ценных бумагах, упоминаемых в настоящем Отчете или иных связанных финансовых инструментах в любое время, и могут осуществить покупку и/или продажу, или предложить осуществить покупку и/или продажу любых таких ценных бумаг или иных финансовых инструментов время от времени на открытом рынке или иным образом, в каждом случае в качестве принципалов или агентов. Сотрудники ООО «АТОН» или его филиалов могут являться официальными лицами или директорами соответствующих компаний.

Любые суждения или мнения, представленные в настоящем Отчете, актуальны на момент публикации настоящего Отчета. Если дата настоящего Отчета неактуальна, взгляды и содержание могут не отражать текущее мнение аналитика. Данная информация не является исчерпывающим изложением актуальных событий финансового или коммерческого характера и не может быть использована в таком качестве. Описываемые в данном отчете ценные бумаги могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Производные финансовые инструменты (опционы, фьючерсы и т.д.) не подходят для всех инвесторов, и торговля этими инструментами считается рискованной. Прошлые показатели не являются гарантией будущих результатов. Стоимость инвестиций может упасть или вырасти, при этом инвестор может не вернуть себе сумму первоначальных инвестиций. Некоторые инвестиции могут стать неосуществимыми в связи с неликвидностью рынка ценных бумаг или отсутствием второго рынка (интереса инвестора), и поэтому оценка инвестиций и определение рисков инвестора могут не поддаваться количественной оценке. Инвестиции в неликвидные ценные бумаги подразумевают высокую степень риска и приемлемы только для опытных инвесторов, нечувствительных к таким рискам и не требующих легкого и быстрого преобразования инвестиций в наличные средства. Номинированные в иностранной валюте ценные бумаги подвержены колебаниям в зависимости от обменных курсов, что может негативно сказаться на стоимости или цене инвестиций, а также получаемых от инвестиций доходов. Иные факторы риска, влияющие на цену, стоимость или доход от инвестиций, включая, но не обязательно ограничиваясь политическими рисками, экономическими рисками, кредитными рисками, а также рыночными рисками. Инвестиции в такие развивающиеся рынки, как Россия, другие страны СНГ и ценные бумаги развивающихся рынков имеют высокую степень риска, и инвесторы перед осуществлением инвестиций должны предпринять тщательное предварительное исследование. Настоящий документ не создавался в соответствии с юридическими требованиями, предписывающими соблюдать объективность инвестиционного анализа. На данный материал не распространяются какие-либо запреты относительно распространения инвестиционно-аналитических продуктов. Он был подготовлен со всей осторожностью, соблюдаемой для обеспечения точности изложения фактов, и ни в целом, ни частично не содержит намеренно неверно изложенной информации.

Выпуск и распространение отчета и иной информации в отношении ценных бумаг в определенных юрисдикциях может ограничиваться законом. Если прямо не указано обратное, настоящий отчет предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного отчета в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель настоящего материала. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства о ценных бумагах такой юрисдикции. Настоящий материал не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая зависимые территории и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии.

Инвестирование в ценные бумаги сопряжено с рисками. Перед принятием решения обязательно ознакомьтесь с Декларацией о рисках.

<https://www.aton.ru/upload/iblock/dd7/dd74a0e859a5888fd7baf60da3014baa.pdf>

Ставки вознаграждения ООО «АТОН» за оказание услуг в связи с операциями на финансовых рынках, услуг Депозитария, а также перечень подлежащих возмещению клиентом расходов в связи с оказанием ему услуг на финансовых рынках, приведенные в Приложении №23 к Регламенту оказания ООО «АТОН» брокерских услуг на рынках ценных бумаг и Приложении №19 к Условиям осуществления депозитарной деятельности ООО «АТОН» и доступны для ознакомления на сайте ООО «АТОН» в сети «Интернет»: <https://www.aton.ru/support/document/dogovory/>

Представленная информация содержит результаты исследований, прогнозов и оценок в отношении рассматриваемых финансовых инструментов и не является предложением описываемого финансового инструмента. Данный финансовый инструмент не является банковским депозитом, связанные с ним риски не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 года № 177-ФЗ «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации». Возврат инвестиций и доходность вложений в данный финансовый инструмент не гарантированы государством.

Приведенная здесь информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или издана, полностью или частично, для какой-либо цели без письменного разрешения ООО «АТОН», и ни ООО «АТОН», ни какой-либо из его филиалов не принимают на себя какой-либо ответственности за действия третьих лиц в этом отношении. Данная информация не может использоваться для создания каких-либо финансовых инструментов или продуктов, или каких-либо индексов. ООО «АТОН» и его филиалы, и их директора, представители, или сотрудники не несут никакой ответственности за какие-либо прямые или косвенные убытки или ущерб в связи с использованием всей содержащейся здесь информации или любой ее части.

Информацию, содержащуюся в данном материале, не следует рассматривать в качестве предложения, приглашения или побудительной причины приобрести либо продать те или иные ценные бумаги либо прочие финансовые инструменты; она не является советом или индивидуальной инвестиционной рекомендацией либо другой формой выражения нашего мнения о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым или иным интересам, ожиданиям по доходности от операций с финансовыми инструментами, о периоде времени, за который определяется такая доходность, а также о допустимом для вас риске убытков от таких операций, если вы не являетесь квалифицированным инвестором, или иным вашим интересам.

Система рейтингов

Используемая в настоящем Отчёте шкала рейтингов базируется на следующей методологии, используемой ООО «АТОН»:

Выше рынка	Ожидаемая совокупная доходность выше 15%
Нейтрально	Ожидаемая совокупная доходность от 0% до 15%
Ниже рынка	Ожидаемая совокупная доходность ниже 0%

При этом под ожидаемой совокупной доходностью в целях настоящего Отчета понимается потенциал роста от текущей цены акции до целевой цены, то есть справедливой стоимости акции на горизонте 12 календарных месяцев с учетом дивидендной доходности за 12 календарных месяцев.

В отдельных случаях стандартные диапазоны доходности не применимы к ценным бумагам компаний, представляющих развивающиеся рынки, и рейтинги могут быть присвоены на основании суждения аналитика о ценных бумагах. Рейтинги присваиваются в момент начала аналитического освещения соответствующих ценных бумаг либо в момент изменения теоретической цены по тем или иным ценным бумагам компании. За исключением указанных случаев ожидаемая совокупная доходность может в результате изменения курсовой стоимости выходить за рамки диапазонов, актуальных в момент присвоения рейтинга и предусмотренных соответствующим рейтингом. Такие временные отклонения допустимы, но подлежат рассмотрению руководством Аналитического управления. Может возникнуть необходимость временно присвоить рейтинг «рейтинг пересматривается», и в этот период ранее присвоенный рейтинг может не отражать актуальное суждение аналитиков. Применительно к компаниям, в отношении которых ООО «АТОН» не выразило прямо намерение освещать деятельность на регулярной основе, в целях информирования аналитики могут подготовить отчеты, освещающие значимые события или содержащие информацию общего характера, без присвоения рейтинга. Решение о покупке или продаже ценных бумаг должно основываться на собственных инвестиционных целях инвестора и должно приниматься после оценки ожидаемого изменения стоимости ценных бумаг и риска.

ООО «АТОН» (ИНН 7702015515), место нахождения: 115035, Россия, Москва, Овчинниковская наб., д. 20 стр. 1, 11 этаж, офис №39, осуществляет свою деятельность на рынке ценных бумаг в соответствии со следующими лицензиями:

- профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №177-02896-100000 от 27 ноября 2000 г. Выдана Федеральной службой по финансовым рынкам
- профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №177-03006-010000 от 27 ноября 2000 г. Выдана Федеральной службой по финансовым рынкам
- профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности №177-04357-000100 от 27 декабря 2000 г. Выдана Федеральной службой по финансовым рынкам.

ООО «АТОН» внесено в Единый реестр инвестиционных советников – номер записи 25.

ООО «АТОН» является участником торгов ПАО «Московская Биржа» и ПАО «Санкт-Петербургская биржа».

Информация, связанная с деятельностью ООО «АТОН», публикуется в сети Интернет по адресу: <http://www.aton.ru/>

Адрес электронной почты для направления обращений: clients@aton.ru

Порядок направления обращений (жалоб) указан на страницах регулирующих органов в сети Интернет.

Наименование и контакты регулирующего органа:

- Центральный банк Российской Федерации www.cbr.ru
- Национальная ассоциация участников фондового рынка (СРО НАУФОР) www.naufor.ru
- Саморегулируемая организация «Национальная финансовая ассоциация» (СРО НФА) www.new.nfa.ru/

Воспроизведение, копирование и иное использование информации, содержащейся в настоящем Отчете, или ее части допускается только с предварительного письменного согласия ООО «АТОН».