22 марта 2018 г.

## Мировые рынки

**Дж. Пауэлл не стал удивлять финансовые рынки, FOMC повысил долгосрочный прогноз по ставке**

Выступление нового главы ФРС после заседания FOMC было очень выдержанным (решение по ставке - это лишь совокупное мнение членов комитета), без определенных намеков относительно курса монетарной политики (он посоветовал не предавать большого значения медианному прогнозу FOMC по траектории ставки, т.к. в любой момент все может измениться). По-видимому, Дж. Пауэлл будет больше полагаться на фактически публикуемые макроданные, чем на прогнозы эконометрических моделей (таким образом, непонятно, как будет реализован проциклический подход к монетарной политике). Стоит отметить, что комитет несколько повысил медианный прогноз по ставке на 2019-2020 г. (3 повышения по 25 б.п. в 2019 г. и 2 повышения в 2020 г., весь цикл может завершиться в диапазоне 3,25-3,5%, т.е. нескоро – важный сигнал, что заходить в долларовые бонды рано). В отношении перспектив 2018 г. члены комитета почти поровну распределились между еще 2 и 3 повышениями, что в целом соответствует ожиданиям рынка фьючерсов. Изменение долгосрочного прогноза сопровождалось улучшением оценок перспектив экономики: ожидается дальнейшее падение безработицы, позитивный эффект от бюджетных стимулов в виде сокращения налогов (Дж. Йеллен не придавала этому большого значения в долгосрочной перспективе). Реакция рынков оказалась нейтральной: по итогам волатильной сессии S&P ушел в минус (-0,18%), от более сильного падения уберегли нефтегазовые акции (+2,6%) благодаря ралли нефти на данных EIA о сокращении запасов сырой нефти в США, 10-летние UST немного снизились до YTM 2,85% (не отреагировав на изменение прогноза по ставке на 2019-2020 гг., участники рынка сильно расходятся в этом с мнением FOMC). Основное беспокойство инвесторов вызывает большой долг экономики США, из-за чего ужесточение монетарной политики (по фактическим данным) вместе с возможными торговыми войнами может привести даже к рецессии (в таких условиях, скорее всего, произойдет инверсия кривой UST).

## Банковская система

**Обзор банковского сектора: январское поступление валюты сменилось оттоком.** См. стр. 2

## Экономика

**«Майские» указы разогнали зарплаты, но пока не розничные продажи.** См. стр. 3

## Рынок ОФЗ

**Неожиданно высокий интерес к длинным бумагам**

В ходе вчерашних аукционов был проявлен неожиданно высокий спрос на 11-летние ОФЗ 26224 (в объеме 60,75 млрд руб. на предложенные 20 млрд руб.), который привел к позитивной переоценке в длинном сегменте кривой ОФЗ (так, доходность 26221 опустилась с 7,32% до YTM 7,29%). В то же время основной удовлетворенный в ходе аукциона объем пришелся на заявки по ценам с 99,21% по 99,3%, выставленные с одинаковым шагом 1 б.п. "круглыми" лотами, что может свидетельствовать о наличии одного крупного покупателя, который приобрел бумаги с YTM 7,12-7,13% (за день до аукциона сделки проходили с YTM 7,16%). Интерес к 25083 оказался невысоким (29,4 на 10 млрд руб.), размещение прошло с YTM 6,56%, на 3 б.п. ниже доходности, сложившейся за день до аукциона.

## Рынок корпоративных облигаций

**ЛУКОЙЛ: дополнительные заимствования не требуются.** См. стр. 4

**ФосАгро: рост инвестиций и оборотного капитала в фокусе**

ФосАгро (BBB-/Baa3/BBB-) опубликовала умеренно негативные результаты за 4 кв. 2017 г. (снижение рентабельности, рост оборотного капитала и инвестиций). Однако недавний рост цен и ожидаемое сокращение инвестиций в этом году могут привести к снижению долговой нагрузки. Выручка уменьшилась на 1,5% кв./кв. до 45,8 млрд руб. на фоне сокращения продаж удобрений на 1% до 2,1 млн т, причем падение продаж ДАФ/МАФ и NPK было частично компенсировано ростом отгрузок NPS и карбамида. Ценовая конъюнктура в целом была нейтральной: рублевая экспортная цена на ДАФ выросла всего на 3% кв./кв., а на NPK – снизилась на 6% кв./кв. EBITDA сократилась на 6,4% кв./кв. до 12,8 млрд руб. в основном из-за роста коммерческих затрат (+59% кв./кв. до 7,9 млрд руб., удвоение расходов на фрахт на фоне роста объемов экспортных отгрузок, повышения стоимости фрахта и платежей по импортным пошлинам в Европе). В остальном затраты были под контролем. Отметим сокращение расходов на аммиак благодаря росту собственного производства на новой установке, что, однако, привело к повышению затрат на газ (сырье). Операционный поток упал на 65% кв./кв. до 3,5 млрд руб. из-за роста оборотного капитала (увеличение доли прямых отгрузок фермерам до 90% всех продаж). Компания изучает инструменты для снижения дебиторской задолженности. Одновременно инвестиции достигли годового пика (+50% кв./кв. до 12,6 млрд руб.) из-за финальных платежей по проекту аммиак/карбамид. В результате чистый долг вырос на 10% кв./кв. до 119 млрд руб. (2,3x LTM EBITDA против 2,1x на конец 3 кв.). PHORRU 21,23 котируются со спредом всего 40-50 б.п. к суверенной кривой (Russia 22, 23). Более широкие спреды (~80 б.п.) имеют GAZPRU 22 (YTM 4,40%), которые мы считаем лучшей альтернативой бумагам ФосАгро, в т.ч. из-за более высоких купонов (большая текущая доходность). Мы ожидаем расширения кредитных спредов на глобальных рынках (из-за оттока долларовой ликвидности).

22 марта 2018 г.

# Обзор банковского сектора: январское поступление валюты сменилось оттоком

Согласно опубликованному ЦБ РФ обзору банковского сектора, в феврале консолидированная месячная чистая прибыль банков восстановилась до 106,4 млрд руб. (против 71,1 млрд руб. в январе), что произошло в результате сокращения отчислений в резервы (до 10,9 млрд руб. против 145 млрд руб. в январе) на фоне некоторого замедления прироста просроченной задолженности (до 32 млрд руб.).

**"Санкционные" средства в феврале покинули пределы РФ**

В валютной части баланса, в отличие от предшествующего месяца, произошел большой отток средств в размере 8 млрд долл. со счетов клиентов (большая часть 6,8 млрд долл. с расчетных счетов корпораций). Напомним, что в январе, напротив, наблюдался нетипично высокий приток валюты на расчетные счета (+8,6 млрд долл.), большую часть (~5 млрд долл.) которого мы связывали, исходя из предварительных данных платежного баланса, с «кремлевским списком» (перевод средств лицами из списка из иностранных юрисдикций на опасениях введения против них персональных санкций). Для покрытия этого оттока банкам пришлось перевести ликвидность с корсчетов в иностранных банках (4,9 млрд долл.), продать евробонды (1,5 млрд долл.) и сократить кредитный портфель (3,9 млрд долл.).

Некоторые банки вследствие такого оттока испытали дефицит валютной ликвидности (расширенные базисные спреды являются этому подтверждением), который компенсировался на междилерском рынке (заметно вырос объем задолженности на рынке валютного МБК). По-видимому, почти весь "санкционный" январский приток валюты в феврале покинул пределы РФ. Мы не исключаем, что в марте часть этих средств в конечном итоге пошла на приобретение суверенных бондов РФ (размещено было 4 млрд долл.), и ушла лицам, продавшим Russia 30 (в основном в банк ФК Открытие), что привело во второй половине месяца к временному (на горизонте месяца) улучшению ситуации с валютной ликвидностью.

По нашим оценкам, запас валютной ликвидности в банковской системе (=превышение высоколиквидных активов над остатками на корпоративных расчетных счетах) составит на конец марта 8-10 млрд долл. (для сравнения - в конце марта 2017 г. он достигал 23 млрд долл.). Однако он будет постепенно сокращаться в последующие месяцы этого года (в результате интервенций Минфина, роста импорта и выплаты дивидендов) и может достигнуть нуля к концу августа (к этому моменту ждем расширения базисных спредов и опережающего снижения рублевых ставок по валютным свопам).

**Индексация зарплат вызвала всплеск рублевых депозитов**

В рублевой части на счета физлиц пришло 381 млрд руб., при этом на счета до востребования и депозиты сроком до 30 дней поступило 336 млрд руб. Учитывая низкую способность населения к сбережениям (на это указывает большой отток средств с рублевых депозитов в январе), как мы полагаем, поступление средств в феврале обусловлено как индексацией зарплат работникам бюджетной сферы (учителя, врачи), так и возможной выплатой вознаграждений сотрудникам госкомпаний, что в сумме могло составить 240 млрд руб. По-видимому, средства пришли лишь в последних числах февраля, поэтому они не оказали заметного влияния на динамику объема розничных продаж. Эти средства банки частично направили на сокращение задолженности перед ЦБ (на 186 млрд руб.), при этом розничное и корпоративное кредитование выросло на 309 млрд руб. (на эту величину снизились депозиты в ЦБ).

Денис Порывай
denis.poryvay@raiffeisen.ru
+7 495 221 9843

Райффайзен БАНК

22 марта 2018 г.

# "Майские" указы разогнали зарплаты, но пока не розничные продажи

**Всплеск номинальных зарплат в январе …**

Вчера Росстат опубликовал порцию макростатистики за февраль, в которой зафиксирован рекордный прирост номинальных зарплат (12,1% г./г.), сопоставимыми темпами они росли лишь в 2013-2014 гг. Интересно, что за счет того, что одновременно ведомство пересмотрело январские данные сразу на 5,2 п.п. (с 8,5% г./г. до 13,7% г./г.), и в январе рост зарплат оказался еще выше, чем в феврале. Мы полагаем, что подобный всплеск может частично объясняться выплатами, связанными с «майскими» указами. Так, например, если обратить внимание на отраслевую структуру роста зарплат (доступна лишь на январь), можно отметить заметный всплеск зарплат в образовании, здравоохранении и научной деятельности (на 15-20% г./г. в январе против 8-10% г./г. в декабре). Однако помимо этого он наблюдался в сегменте нефтепереработки – там зарплаты выросли в 2,3 раза г./г. (против 32% г./г. в декабре), а также в других, больших по численности работников отраслях, например, в оптовой торговле (занимает около 20% в общей численности работников) – 11,5% г./г. (8% г./г. в декабре).

**… выглядит аномальным**

В целом такая позитивная динамика в январе выглядит очень странно: во-первых, сообщения в СМИ о повышениях зарплат стали поступать лишь по итогам февраля, а во-вторых, сильный прирост депозитов населения также был отмечен лишь в феврале (а в январе даже отмечалось падение). Интересно отметить, что ускорения оборота розничной торговли в январе не произошло, а в феврале темпы роста даже замедлились (1,8% г./г. против 2,8% г./г. в январе).

**Февральский рост во многом связан с выплатами по «майским» указам…**

Такая ситуация может иметь несколько причин. С одной стороны, нетипично высокие выплаты в феврале были сделаны в последних числах месяца, и население просто не успело их потратить (т.е. вероятно, стоит ожидать всплеска расходов в марте). С другой стороны, стоит отметить, что заметные выплаты, как мы указывали ранее, получило лишь 30% бюджетников. Однако в любом случае полностью объяснить причины всплеска зарплат в январе (и отсутствие реакции розничного товарооборота на это) пока мы не можем, поэтому вопросы к опубликованным данным остаются.

**…но пока не транслировался в ускорение розничных продаж**

При этом напомним, что в прошлый раз серьезные бюджетные траты (единовременная выплата пенсионерам) явно позволили сократить падение оборота розницы сразу на 3 п.п. (с -5,2% г./г. в декабре 2016 г. до -2,1% г./г. в январе2017 г.), поэтому в марте все же должна быть реакция розничных продаж на зафиксированный Росстатом рост зарплат.

**Рост номинальных зарплат вряд ли сохранится на подобных уровнях надолго**

Отдельный вопрос связан с устойчивостью достигнутых тенденций по росту зарплат. Пока информация на этот счет достаточно противоречива: ранее министр труда М. Топилин заявил, что серьезный рост зарплат в январе-феврале продолжится и дальше. Однако тогда на поддержание уровня зарплат бюджетников на достигнутых уровнях потребуется гораздо больше, чем заложено в бюджете (дополнительные средства оцениваются в 146 млрд руб.). Кроме того, ранее озвученный на этот год прогноз Минфина предполагал гораздо более скромный рост зарплат (4% в реальном выражении за год). Мы полагаем, что повышение номинальных зарплат вряд ли сохранится на столь высоких уровнях надолго. Не исключено, что эти аномально высокие выплаты могли быть реализованы через единовременные премии: так, по данным «Коммерсанта», работники бюджетного сектора отмечали, что рост зарплаты обеспечивался за счет надбавок в то время, как оклады (которые нельзя повысить временно) не пересматривались. Мы полагаем, что в перспективе размер этих премий и надбавок может постепенно снизиться.

Станислав Мурашов
stanislav.murashov@raiffeisen.ru
+7 495 221 9845

Райффайзен БАНК

# ЛУКОЙЛ: дополнительные заимствования не требуются

**Рост EBITDA всего на 1% обусловлен затратами на разведку**

Вчера ЛУКОЙЛ (BBB/Baa3/BBB+) опубликовал финансовые результаты за 4 кв. 2017 г., которые мы оцениваем положительно с точки зрения кредитного профиля компании. В 4 кв. выручка повысилась на 12% кв./кв., EBITDA - лишь на 1%, т.к. компания нарастила затраты на разведку, при этом чистая прибыль выросла на 24% кв./кв. Несмотря на рост капитальных затрат (на 16% кв./кв.), свободный денежный поток остался высоким - на уровне 73 млрд руб. (-20% кв./кв.), благодаря которому компания снизила чистый долг (-17% кв./кв. до 286 млрд руб.). В результате долговая нагрузка упала до 0,34х Чистый долг/EBITDA LTM с 0,44х в 3 кв. На конец года на счетах компании накоплено 330 млрд руб. денежных средств (+26% г./г.), что более чем покрывает краткосрочную задолженность (129 млрд руб.) и дивиденды в 2018 г. (150 млрд руб. без учета казначейских акций). Также компания может профинансировать капитальные затраты в этом году (500 - 550 млрд руб.) из операционного денежного потока (более 800 млрд руб.). Таким образом, ЛУКОЙЛу не требуются новые заимствования, возможны варианты новых инвестиций либо распределения денежных потоков.

**Компании не требуются новые заимствования**

**Вероятно, деньги будут нужны на новую стратегию**

На этой неделе ЛУКОЙЛ представит новую долгосрочную стратегию, которая, по нашему мнению, будет сфокусирована на проектах по добыче в России, т.к. рентабельность зарубежных - значительно ниже. Кроме того, у ЛУКОЙЛа относительно низкий портфель новых проектов, тогда как компании необходимо компенсировать падение добычи на зрелых месторождениях. Однако стратегия, скорее всего, будет направлена на долгосрочную перспективу, а в среднесрочной возможно даже снижение капвложений. Так, мы не исключаем, что план по капитальным инвестициям на 2018 г. будет понижен в связи с тем, что в завершающей стадии находятся проекты по развитию газовых активов в Узбекистане (капвложения в 2017 г. составили 84 млрд руб.). По нашим оценкам, за счет снижения капзатрат в эти проекты может высвободиться более 50 млрд руб. в 2018 г.

## Ключевые финансовые показатели ЛУКОЙЛа

| в млн руб., если не указано иное | 4 кв. 2017 | 3 кв. 2017 | изм. | 2017 | 2016 | изм. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Выручка | 1 662 452 | 1 483 484 | +12% | 5 936 705 | 5 227 045 | +14% |
| EBITDA | 223 735 | 221 146 | +1% | 831 570 | 730 731 | +14% |
| Рентабельность по EBITDA | 13,5% | 14,9% | -1,4 п.п. | 14,0% | 14,0% | 0,0 п.п. |
| Чистая прибыль | 120 510 | 97 341 | +24% | 418 805 | 206 794 | +2,0х |
| Чистая рентабельность | 7,2% | 6,6% | +0,7 п.п. | 7,1% | 4,0% | +3,1 п.п. |
| Операционный денежный поток | 211 024 | 209 565 | +1% | 758 490 | 752 247 | +1% |
| Капитальные вложения | -138 215 | -118 971 | +16% | -512 108 | -499 679 | +2% |
| Свободный денежный поток* | 72 809 | 90 594 | -20% | 246 382 | 252 568 | -2% |
| в млн руб., если не указано иное | | | | 31 дек. 2017 | 30 сент. 2017 | изм. |
| Совокупный долг, в т.ч. | | | | 616 360 | 638 070 | -3% |
| Краткосрочный долг | | | | 128 713 | 116 142 | +11% |
| Долгосрочный долг | | | | 487 647 | 521 928 | -7% |
| Чистый долг | | | | 285 970 | 344 579 | -17% |
| Чистый долг/EBITDA LTM** | | | | 0,34х | 0,44х | - |

*до вычета процентных платежей; **EBITDA за последние 12 месяцев
Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

**Заморозка компенсируется льготной нефтью**

В результате действия соглашения ОПЕК+ консолидированная добыча нефти в России не изменилась кв./кв., однако, объемы новой льготной нефти продолжили рост: + 16% кв./кв. в совокупности с новых проектов (Филановского и Пякяхинского месторождений) при снижении добычи в Западной Сибири на 2%. С учетом продления соглашения о заморозке добычи мы ожидаем, что ЛУКОЙЛ и дальше в этом году продолжит снижать добычу на более зрелых и менее рентабельных проектах в пользу новых (облагаемых более низкой налоговой ставкой), что должно поддержать финансовые показатели даже при неизменной совокупной добыче и стабильных ценах на нефть.

**ЛУКОЙЛ по-прежнему лидер по рентабельности в EBITDA/барр. н.э.**

Рентабельность по EBITDA слегка снизилась до 13,5% с 14,9% в 3 кв., в первую очередь, в результате резкого роста расходов на разведку (более чем в 10 раз кв./кв.), а также закупок нефти, нефтепродуктов и газа (на 15% кв./кв.) и платежей НДПИ (на 26% кв./кв.). В целом операционные расходы без амортизации выросли на 14% кв./кв. при росте выручки лишь на 12%. Тем не менее, несмотря на снижение рентабельности, ЛУКОЙЛ по-прежнему остается лидером по показателю EBITDA/барр. н.э. консолидированный добычи в секторе: 1184 руб./барр. (+3% кв./кв.), что выше уровня Роснефти (809 руб./барр, +5% кв./кв.) и Газпром нефти (1020 руб./барр., -2% кв./кв.).

Бонды ЛУКОЙЛа котируются с самыми низкими доходностями среди негосударственных бумаг РФ, спред к суверенной кривой составляет всего 20-50 б.п. (в частности, 18 б.п. у LUKOIL 26 – Russia 26). Мы не видим потенциала для снижения доходностей или сужения кредитных спредов.

**Андрей Полищук**
andrey.polischuk@raiffeisen.ru
+7 495 221 9849

**Денис Порывай**
denis.poryvay@raiffeisen.ru
+7 495 221 9843

# Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

## Экономические индикаторы

Макростатистика января: сезон временных позитивных сюрпризов

Промышленность в январе: временное ускорение?

Импорт сохраняет высокие темпы роста в январе

«Потерянный» рост: ВВП увеличился лишь на 1,5% в 2017 г.

## Бюджетная политика

Бюджет: традиционный профицит января поддержали высокие цены на нефть

## Рынок облигаций

Новое бюджетное правило позволило бы обойтись без заимствований ОФЗ

КОБРы не нашли спрос

Аукцион по КОБР: для локальных банков лучше депозит

## Валютный рынок

Январь оказался неожиданно небогатым в отношении сальдо счета текущих операций

Минфин поставит новый рекорд покупки валюты в феврале

Платежный баланс: нефть позволила сгладить декабрьский дефицит ликвидности

## Инфляция

Инфляция «штурмует» 2%

Станет ли низкая инфляция поводом для снижения ставки в феврале?

## Монетарная политика ЦБ

ЦБ настроен на смягчение как никогда

Решение ЦБ по ставке: готов ли регулятор к активным шагам?

## Денежный рынок

Налоги забрали из системы 1 трлн руб. и временно повысили RUONIA

Сегмент "овернайт" наиболее интересен банкам

Плавающая ставка от Минфина создала арбитраж

Новое бюджетное правило расширяет канал ликвидности

## Банковский сектор

Обзор банковского сектора: нетипичный приток валюты на корпоративные счета

Физлица обусловили основной приток рублевой ликвидности в декабре

Обзор банковской системы: декабрь унес большой объем валютной ликвидности, а январь ничего не принесет

Обзор банковского сектора за ноябрь: котировки нефти сгладили дефицит валютной ликвидности

# Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

## Нефтегазовая отрасль

Газпром
Газпром нефть
Лукойл
Новатэк
Роснефть
Транснефть

## Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА
Евраз
Кокс
Металлоинвест
Мечел
НЛМК
Норильский Никель
Русал
Северсталь
ТМК
Nordgold
Polyus

## Телекоммуникации и медиа

VEON
Мегафон
МТС
Ростелеком

## Химическая промышленность

ЕвроХим
СИБУР
Уралкалий
ФосАгро

## Розничная торговля

X5
Магнит
Лента
O'Кей

## Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

## Транспорт

Совкомфлот
Global Ports

## Прочие

АФК Система

## Финансовые институты

Альфа-Банк
Банк Русский Стандарт
Банк Санкт-Петербург
ВТБ
Газпромбанк
МКБ
ФК Открытие
Промсвязьбанк
Сбербанк
Тинькофф Банк
ХКФ Банк

## АО «Райффайзенбанк»


| | |
|---|---|
| Адрес | 119121, Смоленская-Сенная площадь, 28 |
| Телефон | (+7 495) 721 9900 |
| Факс | (+7 495) 721 9901 |

### Аналитика

| | | |
|---|---|---|
| Анастасия Байкова | research@raiffeisen.ru | (+7 495) 225 9114 |
| Денис Порывай | | (+7 495) 221 9843 |
| Станислав Мурашов | | (+7 495) 221 9845 |
| Антон Плетенев | | (+7 495) 721 9900 доб. 5021 |
| Ирина Ализаровская | | (+7 495) 721 9900 доб. 8674 |
| Сергей Либин | | (+7 495) 221 9838 |
| Андрей Полищук | | (+7 495) 221 9849 |
| Федор Корначев | | (+7 495) 221 9851 |
| Наталья Колупаева | | (+7 495) 221 9852 |
| Константин Юминов | | (+7 495) 221 9842 |
| Сергей Гарамита | | (+7 495) 721 9900 доб. 1836 |

### Продажи

| | | |
|---|---|---|
| Антон Кеняйкин | sales@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 9978 |
| Александр Христофоров | | (+7 495) 775 5231 |
| Александр Зайцев | | (+7 495) 981 2857 |

### Торговые операции

| | | |
|---|---|---|
| Вадим Кононов | | (+7 495) 225 9146 |
| Карина Клевенкова | | (+7 495) 721 9983 |
| Илья Жила | | (+7 495) 221 9843 |

### Рынки долгового капитала

| | | |
|---|---|---|
| Олег Корнилов | bonds@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 2835 |
| Александр Булгаков | | (+7 495) 221 9848 |
| Елена Ганушевич | | (+7 495) 721 9937 |
| Михаил Шапедько | | (+7 495) 221 9857 |

### Рынки акционерного капитала

| | | |
|---|---|---|
| Артем Клецкин | | (+7 495) 721 9900 доб. 5786 |
| Сергей Фомичев | | (+7 495) 721 9900 доб. 5705 |
| Кирилл Чудновец | | (+7 495) 721 9900 доб. 5716 |

## ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк», основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются АО «Райффайзенбанк» как надежные. АО «Райффайзенбанк» не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность предоставленной информации. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Мнения, выраженные в аналитических материалах, могут отличаться или противоречить мнениям, представленным другими подразделениями АО «Райффайзенбанк», вследствие использования различных допущений и критериев. Контактные данные лиц, участвовавших в подготовке аналитических материалов, содержатся в соответствующих материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк».

Выпуск и распространение аналитических материалов в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом, и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, опубликованная в данном источнике, необходимо соблюдать соответствующие ограничения. Информация о финансовых инструментах, содержащаяся в аналитических материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк», может быть предназначена для квалифицированных инвесторов. В случае если Вы являетесь представителем, сотрудником или действуете от имени и (или) в интересах Инвестиционной фирмы (как данный термин определен в Директиве 2014/65/EC (Directive 2014/65/EU)[1], учрежденной на территории Европейского Союза, ознакомление с аналитическими материалами АО «Райффайзенбанк», в том числе размещенными на сайте АО «Райффайзенбанк», возможно исключительно на возмездной основе и при условии заключения с АО «Райффайзенбанк» соответствующего соглашения, за исключением случаев ознакомительного использования материалов на некоммерческой основе. Путем ознакомления с аналитическими материалами в отсутствие заключенного с АО «Райффайзенбанк» соглашения или предложения о его заключении, Вы подтверждаете неприменение требований Директивы 2014/65/EC (Directive 2014/65/EU) и отсутствие статуса Инвестиционной фирмы. В дополнение к вышеизложенному, положения об ограничении ответственности, размещенные по адресу в сети Интернет https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;jsessionid=XgiCnWE3tsXLrVnCC6c2YWt, распространяются на аналитические материалы, в том числе опубликованные на сайте АО «Райффайзенбанк», в части, не противоречащей настоящим положениям, а также положениям применимого законодательства.

Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность ценных бумаг и других финансовых инструментов в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Инвестиции в различные финансовые инструменты могут быть подвержены различного рода рискам, которые описаны в соответствующих декларациях, обязательных к ознакомлению лицами, принявшими решение об инвестировании.
АО «Райффайзенбанк» может предоставлять или предоставляло инвестиционно-банковские услуги, услуги на рынках капитала, консультационные услуги, услуги управления активами и/или иные финансовые и/или банковские услуги эмитентам, финансовые инструменты которых могут упоминаться в аналитических материалах. При этом АО «Райффайзенбанк» придерживается строгих правил и политик, регулирующих недопущение конфликта интересов, во избежание причинения ущерба интересам клиентов.
Материалы и сведения, предоставленные АО «Райффайзенбанк», носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк» также не должны рассматриваться как обязательство заключить сделку, реклама, оферта, приглашение или побуждение сделать оферту, просьба купить или продать финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность, если иное прямо не предусмотрено в соответствующем материале. Обращаем Ваше внимание на то, что информация, опубликованная в данном источнике, может изменяться без предварительного уведомления. АО «Райффайзенбанк» не берет на себя обязательство по обновлению соответствующей информации для поддержания её актуальности.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Райффайзенбанк». Данная информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может воспроизводиться, передаваться или распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Райффайзенбанк».

[1] Требования Директивы 2014/65/EC об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.