



10 марта 2020 г.

Сегодня в фокусе

| | |
|--------------------------------------|---|
| Мировые рынки | Вирус и развал ОПЕК+ спровоцировали паническую распродажу Борьба за рынок не позволит нефтяным ценам сильно вырасти даже после восстановления спроса |
| Валютный и денежный рынок | Здравствуй, новая старая реальность! |
| Экономика | Бюджетное правило становится союзником рубля, правда, пока слабым |
| Рынок корпоративных облигаций | ТМК: продажа IPSCO снизит долг, основной вопрос – насколько? |

Мировые рынки

Вирус и развал ОПЕК+ спровоцировали паническую распродажу

Попытка сыграть на ожиданиях отскока после относительно сильной распродажи на прошлой неделе (когда индекс S&P упал сразу на 4%, за которым последовало срабатывание margin calls), как мы и предполагали, оказалась безуспешной. Новости о распространении вируса за пределами Китая (сильный рост числа инфицированных в Италии), а также неожиданный развал ОПЕК+ (который ставит под угрозу сланцевую отрасль в США, имеющую большой долг перед американскими банками) вызвали эффект резонанса: на открытии торгов в понедельник покупателей на рынке американских акций не нашлось, в результате чего индекс S&P обвалился на 7%, что привело к приостановке торгов на Нью-Йоркской бирже. Последний раз обвал такого масштаба (-7% за один день) происходил в 2008 г., в разгар ипотечного кризиса.

Стоит отметить, что сейчас, несмотря на обесценение рискованных активов и экстренное смягчение монетарной политики, чиновники, описывая текущую ситуацию, стараются избегать слова «кризис», однако этого также, как и словесных интервенций (прежде всего, со стороны Д. Трампа), уже недостаточно для восстановления рынков или приостановки падения. Основная проблема связана с тем, что падение доходов американских компаний из-за коронавируса может оказаться сильно больше экономии средств на процентных платежах для обслуживания долга (вследствие снижения долларовой ключевой ставки и произошедшего масштабного падения доходностей облигаций американских компаний), то есть экономический ущерб от вируса перевесит возможности монетарного стимулирования ФРС. Публикация корпоративной отчетности за 1 кв. (в апреле) выявит масштаб

реализовавшегося урона, что не позволит акциям восстановиться, в случае если эпидемиологическая ситуация в мире существенно не улучшится. Более того, на этом фоне вероятно дальнейшее снижение индексов акций (по нашему мнению, покупать еще рано).

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

Борьба за рынок не позволит нефтяным ценам сильно вырасти даже после восстановления спроса

Сегодня утром цены на нефть восстанавливаются после резкого обвала в понедельник на срыве сделки ОПЕК+. При этом министр энергетики А. Новак заявил, что Россия может сотрудничать с ОПЕК в будущем, и очередные встречи уже запланированы. Однако Саудовская Аравия уже заявила, что не видит смысла во встречах в мае-июне и с апреля готова увеличить добычу до 12,3 млн барр./сутки с текущих 9,7 млн барр./сутки. В свою очередь, Роснефть намерена нарастить добычу с апреля примерно на 300 тыс. барр./сутки. Таким образом, при таких вводных на рынок дополнительно «выльется» почти 3 млн барр./сутки, что составляет около 3% мирового потребления.

Ситуацию частично должен стабилизировать Китай, который восстанавливается после остановки производств из-за мер против распространения коронавируса. Так, потребление в Китае снижалось в феврале более чем на 4 млн барр./сутки, но к лету уже может приблизиться к значениям до эпидемии. Но если другим странам придется вводить жесткие ограничения из-за вируса, то падение потребления возобновится. Тогда рост производства с одновременным снижением спроса приведет к дополнительному падению цен. В этом случае они могут снизиться существенно, к уровням 20-25 долл./барр., но это, скорее всего, будет кратковременно.

Если Россия и ОПЕК не вернуться к переговорам об ограничении добычи, то цены останутся на относительно низком уровне 30-40 долл./барр. даже в случае восстановления потребления в мире. Такой уровень может продержаться до тех пор, пока не начнется падение добычи в регионах с высокой себестоимостью, в первую очередь, в США.

Андрей Полищук

andrey.polischuk@raiffeisen.ru

+7 495 221 9849

Валютный и денежный рынок

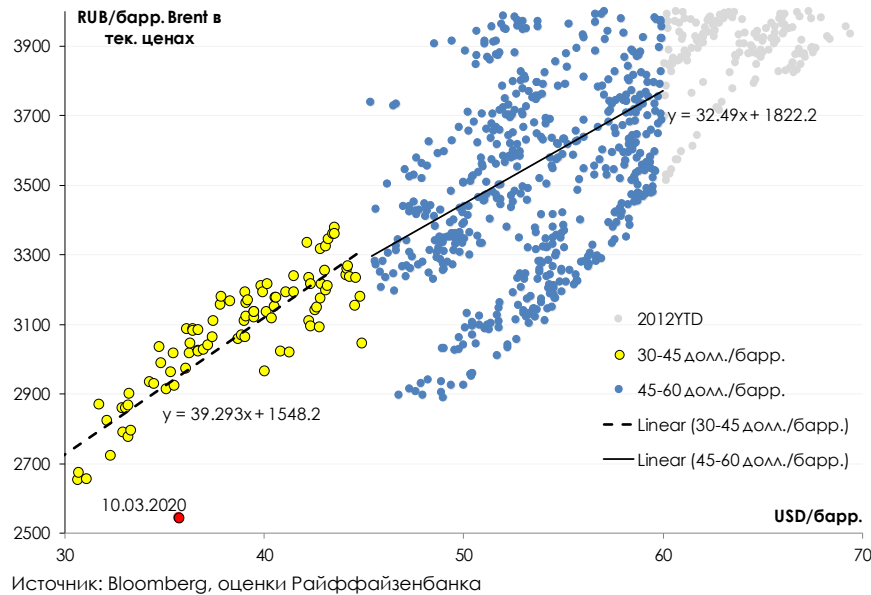
Здравствуй, новая старая реальность!

В результате разрыва соглашения ОПЕК+ (которое было воспринято участниками рынка нефти как начало ценовой войны) нефть обесценилась за один день более чем на 20% (до 36 долл./барр. Brent), вслед за чем произошло и ослабление рубля (до 75 руб./долл. вчера по котировкам на Лондонской бирже). Для сдерживания волатильности на валютном рынке ЦБ РФ уже запустил упреждающие продажи валюты на открытом рынке (в рамках реализации бюджетного правила). Кроме того, было объявлено, что при необходимости регулятор готов обратиться к «широкому набору» ранее испробованных мер, чтобы защитить российский рынок от внешних шоков. По данным СМИ, ПАО Газпром возобновляет регулярную продажу валюты (напомним, что запрет на увеличение чистых валютных активов для крупнейших госэкспортеров действовал длительный период с 2014 г. и тогда оказал ощутимую поддержку курсу рубля).

Дальнейшая траектория курса рубля будет зависеть главным образом от длительности шока предложения на рынке нефти (не исключено, например, что РФ и Саудовская Аравия спустя короткое время вновь сядут за стол переговоров). В предположении, что цена нефти останется в диапазоне 20-40 долл./барр. в течение длительного времени (по крайней мере, год), по нашей упрощенной оценке, рубль сохраняет потенциал для дальнейшего ослабления. Эта оценка основана на сопоставлении рублевой и долларовой цен нефти в текущих ценах. Как видно на графике ниже, присутствует определенная взаимосвязь, однако отклонение от регрессионной линии очень большое (поскольку присутствует много вторичных факторов: прежде всего, сезонность, отток капитала/аппетит к риску, рост ВВП), но сейчас эти вторичные факторы выступают не в пользу рубля. Текущее значение 2544 руб./барр. Brent существенно ниже среднего значения (~2900 руб./барр.) рублевых цен, наблюдавшихся в периоды близких долларовых цен на нефть. Отсюда мы делаем вывод о том, что рубль сохраняет потенциал для ослабления (до 80 руб./долл.).

Близкая оценка получается, исходя из нашей модели платежного баланса, с учетом того, что сохраняется состояние глобального risk-off (нерезиденты не покупают ОФЗ и/или сокращают текущие вложения). Некоторую поддержку окажет накопленный избыток валюты в банковском секторе (~17 млрд долл.) и продажи валюты, однако это позволит лишь отсрочить давление на рубль (глобальное снижение экономической активности негативно влияет на ненефтегазовый экспорт РФ – прежде всего, металлургическую продукцию).

Курс рубля отклонился от равновесия

**Денис Порывай**

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

Экономика

Бюджетное правило становится союзником рубля, правда, пока слабым

Сегодня Банк России принял решение начать упреждающие продажи валюты уже с этого дня (в факторах ликвидности они, судя по всему, отразятся с завтрашнего дня). На наш взгляд, это стоит понимать так: бюджетное правило ориентируется на цену нефти, сложившуюся по итогам предшествующего месяца, по этой причине перейти к продаже валюты регулятору формально следовало бы лишь в апреле. Но из-за очевидно негативной динамики курса рубля ЦБ решил начать продажи уже сейчас.

Пока конкретные объемы продаж валюты не анонсированы, но в целом мы полагаем, что они будут лишь символическими. Так, если для расчета продаж валюты использовать значения последних двух дней (т.е. с момента, когда нефть снизилась ниже уровня цены отсечения и составила в среднем 31 долл./барр., а курс составил 73,4 руб./долл.), то объем, по нашим оценкам, составит ~3-5 млрд руб./мес.

В более долгосрочной перспективе в предположении цены на нефть в 30 долл./барр. и курсе рубля 80 руб./долл. объем продаж валюты, по нашим оценкам, будет немного больше (~25 млрд руб./мес.), однако все равно останется незначительным и будет заметно меньше среднемесячных объемов покупок валюты прошлых месяцев (более 200 млрд руб./мес.). Таким образом, если такая ситуация сохранится до конца года, то из ФНБ будет продано валюты на 250 млрд руб.

В контексте столь быстрых перемен конъюнктуры нефтяного рынка возникает вопрос об изменениях в бюджете. Отметим, что текущая версия бюджетного правила очень консервативно определяет уровень расходов, а потому существенно защищает его от секвестра: в отличие от ситуации 2015 г. (где расходы были сверстаны, исходя из значительно более высоких цен на нефть) текущие расходы рассчитаны из цены на нефть Urals в 42,4 долл./барр. Если предположить среднюю цену нефти 30 долл./барр. до конца года и курс 80 руб./долл., избежать дефицита, конечно, не удастся (он может превысить 1 трлн руб.). Однако, с другой стороны, власти могут и не сокращать расходы (от и так консервативного текущего уровня), допустив более высокий дефицит бюджета (1,5-2 трлн руб.) и финансируя его из ФНБ.

Станислав Мурашов

stanislav.murashov@raiffeisen.ru

+7 495 221 9845

Рынок корпоративных облигаций

Улучшения в российском дивизионе компенсировали слабые результаты за рубежом...

ТМК: продажа IPSCO снизит долг, основной вопрос – насколько?

ТМК (ВВ-/В1/-) опубликовала финансовые результаты за 4 кв. 2019 г. по МСФО, продемонстрировав улучшения в ключевом российском дивизионе, которые компенсировали слабые результаты зарубежных активов. Выручка в 4 кв. осталась на уровне предыдущего кв. - 1,1 млрд долл., показатель EBITDA вырос на 30% кв./кв. до 180 млн долл., рентабельность по EBITDA - на 3,8 п.п. до 16,4%. Объемы отгрузки снизились на 3% кв./кв., в т.ч. нефтепромысловых OCTG – также на 3% кв./кв., при этом объемы продаж бесшовных труб в целом повысились на 1% кв./кв., более низкомаржинальных сварных – упали на 12% кв./кв.

... в котором улучшилась структура продаж и снизились цены на сырье

В российском дивизионе выручка повысилась на 7% кв./кв. до 922 млн долл. за счет улучшения структуры продаж (стабильный спрос на нефтепромысловые OCTG, увеличение отгрузок линейных труб и снижение продаж сварных труб и ТБД); показатель EBITDA вырос на 47% кв./кв. до 198 млн долл. благодаря в т.ч. снижению цен на сырье (сталь). В американском дивизионе (сделка по продаже которого завершилась в 1 кв. этого года) объемы реализации ускорили падение (-27% кв./кв.) на фоне слабого спроса и сокращения буровой активности (количество буровых -11% кв./кв.), что вкуче со снижением цен на трубы привело к падению выручки на 31% кв./кв., и убытку 20 млн долл. на уровне EBITDA.

| В млн долл., если не указано иное | 4 кв. 2019 | 3 кв. 2019 | кв./кв. | 2019 | 2018 | г./г. |
|-----------------------------------|------------|--------------|-----------|---------------|-------|-----------|
| Выручка | 1 100 | 1 102 | 0% | 4 767 | 5 099 | -7% |
| ЕБИТДА | 180 | 139 | +30% | 688 | 700 | -2% |
| Рентабельность по ЕБИТДА | 16,4% | 12,6% | +3,8 п.п. | 14,4% | 13,7% | +0,7 п.п. |
| Чистая прибыль/убыток | -40 | 0 | - | 66 | -0,2 | - |
| Операционный поток | 366 | 133 | +2,8x | 598 | 510 | +17% |
| Инвестиционный поток, в т.ч. | -117 | -132 | -12% | -364 | -255 | +43% |
| Капвложения | -67 | -51 | +30% | -219 | -273 | -20% |
| Финансовый поток | -169 | -2 | +84x | -267 | -351 | -24% |
| В млн долл., если не указано иное | | 31 дек. 2019 | | 30 сент. 2019 | | кв./кв. |
| Совокупный долг, в т.ч. | | 3 053 | | 3 123 | | -2% |
| Краткосрочный долг | | 1 355 | | 1 301 | | +4% |
| Долгосрочный долг | | 1 698 | | 1 821 | | -7% |
| Чистый долг | | 2 699 | | 2 851 | | -5% |
| Чистый долг/ЕБИТДА LTM* | | 3,92x | | 4,15x | | - |

*ЕБИТДА за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Операционный поток вырос существенно за счет оборотного капитала

Операционный денежный поток в 4 кв. вырос почти втрое до 366 млн долл. благодаря высвобождению 212 млн долл. из оборотного капитала (8 млн долл. в предыдущем кв.) за счет существенного увеличения авансов от клиентов (на 388 млн долл.). Капвложения в 4 кв. составили 67 млн долл., за год в целом - 219 млн долл., что соответствует годовой программе. Теперь с выбытием американского бизнеса годовые капзатраты, по данным компании, будут ниже 200 млн долл.

Продажа американского бизнеса поможет снизить долг, вопрос – насколько?

Долговая нагрузка (с учетом финансового лизинга) уменьшилась за 4 кв. до 3,92x с 4,15x Чистый долг/ЕБИТДА за счет снижения чистого долга на 5%. Продажа IPSCO за 1 067 млн долл., по данным менеджмента, будет отражена в 1 кв. 2020 г., кроме того, с 1 кв. будет смена функциональной валюты отчетности на рубли. Также менеджмент подтвердил, что часть средств от продажи IPSCO уже была направлена на погашение валютного долга. Ранее (во время роуд-шоу по выпуску еврообонда) из сообщений в СМИ стало известно, что лишь 0,58 млрд долл. из средств от продажи будет направлено на погашение кредитов, в то время как остальные 0,48 млрд долл. – на вознаграждение акционерам в той или иной форме. Во время телеконференции менеджмент не раскрыл деталей, однако еще раз подчеркнул, что большая часть средств будет направлена на снижение долга, а также, что каких-либо спецдивидендов не планируется. Ранее мы оценивали, что если бы все средства пошли на погашение, то долговая нагрузка компании сократилась бы до 2,5x Чистый долг/ЕБИТДА, если же лишь 0,58 млрд долл. – то этот показатель составит 3,2x (все расчеты без учета финансового лизинга).

10 марта 2020 г.

В феврале этого года компания разместила новый 7-летний евробонд номиналом 500 млн долл. для рефинансирования TRUBRU 20 (@ 3 апр. 2020 г.), несмотря на то, что прибыль компании полностью в рублях, что, на наш взгляд, создает дополнительный валютный риск. Доходность нового выпуска YTM 4,95%, по нашему мнению, не выглядит привлекательной, учитывая в т.ч. по-прежнему повышенную долговую нагрузку компании.

Ирина Ализаровская

irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru

+7 495 721 9900 (8674)



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

| | |
|--|------------|
| Дезинфляция помогает улучшить динамику потребительского спроса | 21.02.2020 |
| Росстат опять по-новому взглянул на промпроизводство | 18.02.2020 |
| Продажа акций Сбербанка поддержит социальные инициативы? | 12.02.2020 |
| Бюджетный фактор подстегнул рост экономики в конце 2019 г. | 04.02.2020 |
| Неожиданные трансферты из бюджета – единственный фактор для ускорения потребительских расходов в 2020 г. | 29.01.2020 |
| Нацпроекты – единственная надежда промышленности на ускорение | 27.01.2020 |
| Страхи перед коронавирусом давят на нефть | 24.01.2020 |
| Новое Правительство: ослабит ли бюджет давление на экономику? | 22.01.2020 |
| Новое Правительство, прежние задачи | 16.01.2020 |

Инфляция

| | |
|---|------------|
| Ускоренная техническая дезинфляция второстепенна для ЦБ | 13.01.2020 |
|---|------------|

Монетарная политика ЦБ

| | |
|--|------------|
| ЦБ в шаге от стимулирующей политики | 10.02.2020 |
| Заседание ЦБ: стоит ли спешить, когда снижение ставки – вопрос времени? | 07.02.2020 |
| Коронавирус пока не фактор для изменения политики ЦБ РФ | 30.01.2020 |
| Ускоренная дезинфляция вряд ли станет поводом для дальнейшего снижения ключевой ставки | 23.01.2020 |

Бюджетная политика

| | |
|---|------------|
| Отставание в исполнении бюджетных расходов, видимо, останется в прошлом | 20.01.2020 |
|---|------------|

Рынок облигаций

| | |
|--|------------|
| Аукционы: высокий интерес к ОФЗ заставляет вводить лимиты | 19.02.2020 |
| Ажиотаж во время вируса | 06.02.2020 |
| Предложение бумаг от Минфина в 2020 г. может оказаться больше, чем готов принять рынок | 16.01.2020 |

Валютный рынок

| | |
|--|------------|
| Платежный баланс: январь оказался хуже наших оценок | 14.02.2020 |
| Курс рубля, скорее всего, не заметит продажу Сбербанка | 12.02.2020 |

Денежный рынок

| | |
|---|------------|
| Рост бюджетной дисциплины улучшит ситуацию с ликвидностью | 21.01.2020 |
| «Авральное» исполнение бюджета потребовало рекордного использования средств Казначейства под конец года | 17.01.2020 |

Банковский сектор

| | |
|--|------------|
| Высокий запас валютной ликвидности, несмотря на оттоки | 14.01.2020 |
|--|------------|



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

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

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА
Евраз
ПМХ/Кокс
Металлоинвест
ММК
НЛМК

Норильский Никель
Русал
Северсталь
ТМК
Polyus

Телекоммуникации и медиа

VEON
Мегафон

МТС
Ростелеком

Химическая промышленность

ЕвроХим
СИБУР

Уралкалий
ФосАгро

Розничная торговля

X5
Магнит

Лента
О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот
Global Ports

Прочие

АФК Система



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

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 |
| Ирина Ализаровская | | (+7 495) 721 9900 доб. 8674 |
| Сергей Либин | | (+7 495) 221 9838 |
| Андрей Полищук | | (+7 495) 221 9849 |
| Сергей Гарамита | | (+7 495) 721 9900 доб. 1836 |
| Егор Макеев | | (+7 495) 221 9851 |
| Михаил Солодов | | (+7 495) 221 9852 |

Продажи

| | | |
|----------------------|--|-------------------|
| Антон Кеняйкин | sales@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 9978 |
| Вероника Чистотинова | | (+7 495) 721 9971 |
| Александр Зайцев | | (+7 495) 981 2857 |

Торговые операции

| | | |
|-------------------|--|-------------------|
| Карина Клевенкова | | (+7 495) 721 9983 |
| Илья Жила | | (+7 495) 221 9847 |

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 |
| Артем Суняев | | (+7 495) 721 9900 доб. 5435 |

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 |
| Павел Еремеев | | (+7 495) 721 9900 доб. 5793 |



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

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/ЕС (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/ЕС (Directive 2014/65/EU) и отсутствие статуса Инвестиционной фирмы. В дополнение к вышеизложенному, положения об ограничении ответственности, размещенные по адресу <https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;jsessionid=XgiCnWE3tsXlrVnCC6c2YWt>, в сети Интернет 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/ЕС об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.