



11 марта 2020 г.

Сегодня в фокусе	Мировые рынки	«Отскок дохлой кошки»?
	Рынок ОФЗ	Аукционы: Минфин взял паузу Несмотря на дефицит, Минфин может обойтись без заимствований
	Рынок корпоративных облигаций	АЛРОСА: коронавирус отменил восстановление спроса ЛУКОЙЛ: Падение цен отразится не на долговой нагрузке, а на дивидендах

Мировые рынки

«Отскок дохлой кошки»?

На американском рынке акций вчера произошло мощное восстановление (+5% по индексу S&P), которое, тем не менее, не компенсировало обвал, случившийся днем ранее (-7% по S&P). Сегодня фьючерсы на индекс вновь торгуются в минусе (-2%), свидетельствуя о том, что восстановление имело в основном технический характер (фиксация прибыли по коротким позициям) на новостях о подготовке стимулирующих фискальных мер со стороны Правительства США. По данным СМИ, эти меры включают временную отмену НДС, что является действительно масштабным вливанием денег, которые попадут прямо в руки потребителям (располагаемые доходы могут вырасти на 50-100% для многих американцев), а именно потребительский сектор вносит основной вклад в рост ВВП США. Отметим, что такое стимулирование было бы существенно более сильным средством, чем все предыдущие программы QE, поскольку тогда деньги попадали в финансовый сектор (через выкуп плохих активов и докапитализацию).

Новые меры могли бы значительно смягчить экономические последствия (по крайней мере, стабилизировать рынок акций) от действия коронавируса в случае его распространения. Конечно, не факт, что такой огромный стимул будет одобрен Конгрессом, поскольку это потребует увеличения бюджетного дефицита и расширения баланса ФРС для его финансирования. Однако новость о том, что число инфицированных в США уже превысило 1000 человек, может заставить предпринять экстренные меры для недопущения повторения событий в Китае (они могут повлечь рецессию (уже в этом году) и дальнейший обвал рынка акций, в сравнении с которым уже реализовавшееся падение на 20% от максимума покажется легкой коррекцией). По нашему мнению, золото пока остается одним из немногих защитных активов, который является основным бенефициаром от планируемых фискальных стимулов (=обесценение доллара и прочих фиатных валют).

Денис Порывай

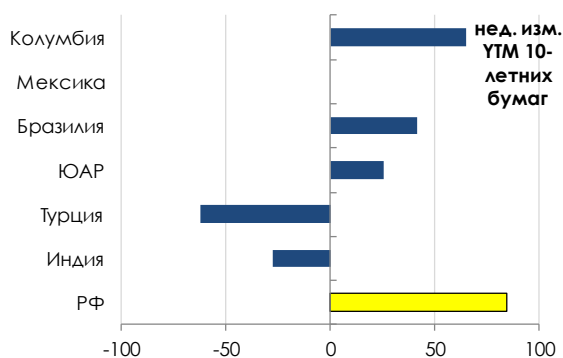
denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

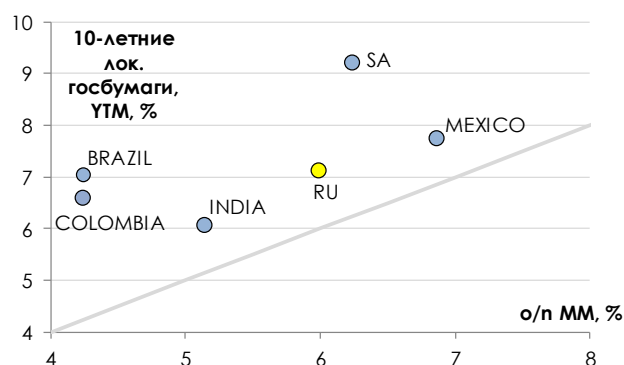
Рынок ОФЗ

Аукционы: Минфин взял паузу

Минфин объявил о приостановке (на неопределенное время) размещения ОФЗ в условиях существенного ухудшения конъюнктуры, в том числе и на локальном рынке госдолга. За прошедшую неделю в ОФЗ произошла переоценка: доходности вдоль кривой почти параллельно сдвинулись вверх на 82-95 б.п., при этом доходности 10-летних выпусков превысили отметку YTM 7,1%. Так, выпуск 26230 обесценился на 10 п.п. Такая динамика оказалась худшей в сравнении с локальными долгами других GEM, что связано с: 1) перегревом рынка ОФЗ (на ожиданиях дальнейшего снижения ключевой ставки); 2) переоценкой валютного риска из-за ситуации на рынке нефти (относительно высокая рублевая ставка теперь не транслируется в высокую долларовую доходность). По-видимому, нерезиденты выступили активными продавцами госбумаг. Учитывая вероятное, по нашему мнению, повышение ключевой ставки (на 25-50 б.п. на ближайшем заседании), а также сохранение потенциала для ослабления рубля (до 80 руб./долл.), мы не считаем ОФЗ интересными для покупки.

ОФЗ обесценились сильнее остальных...

Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

...убрав перегрев

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

Несмотря на дефицит, Минфин может обойтись без заимствований

Если предположить, что цена нефти Brent и курс рубля сохранятся вблизи текущих значений до конца этого календарного года (37 долл./барр. и 71,5 руб./долл., соответственно), то оставшиеся 10 месяцев Минфин будет продавать валюту по бюджетному правилу в объеме 37 млрд руб./мес. Однако из-за того, что в начале года цены на нефть были достаточно высоки, бюджет успел получить заметные допдоходы за 1 кв. (в размере 558 млрд руб., судя по предварительным данным Минфина). В результате даже в таком сценарии за этот календарный год бюджет сможет остаться в плюсе по допдоходам (+224 млрд руб. за год в целом).

Впрочем, дефицита Федерального бюджета в таких условиях избежать не удастся. Во-первых, из-за ослабления курса рубля и усугубления проблем в экономике снизятся поступления нефтегазовых доходов (по нашим расчетам, приблизительно на 10%), а во-вторых, очевидно, существенно просядет общий объем нефтегазовых доходов.

Итоговый результат по балансу бюджета (как мы уже отмечали вчера) будет существенно зависеть от того, как власти решат поступить с расходами бюджета. Формально из-за сокращения нефтегазовых доходов бюджетное правило требует на ту же величину сократить и расходы (см. третий столбец). В итоге общий дефицит составит 1,3 трлн руб. Однако власти могут решить и не сокращать расходы (см. четвертый столбец), оставив их на прежнем уровне (19,5 трлн руб.). В этой ситуации дефицит будет почти на 1 трлн руб. больше (2,3 трлн руб.).

Однако в обоих случаях дефицит можно будет закрыть с помощью трат ФНБ (объем его ликвидной части сейчас составляет более 6,5 трлн руб.), при этом на цели финансирования дефицита бюджета необязательно ограничиваться лишь частью сверх 7% ВВП.

Федеральный бюджет 2020, трлн руб.	Минфин	Наш прогноз (сценарий сокращения расходов по бюджетному правилу)	Наш прогноз (сценарий сохранения расходов неизменными)
Urals, прогноз, долл./барр.	57,0 (Urals)	37,0 (Brent)	
Курс, руб./долл.	65,7	71,5	
ДОХОДЫ	20,4	17,2	17,2
Нефтегазовые доходы	7,5	5,6	5,6
базовые	5,1	5,4	5,4
дополнительные	2,3	0,2	0,2
Ненефтегазовые доходы	12,9	11,6	11,6
РАСХОДЫ	19,5	18,5	19,5
ОБЩИЙ БАЛАНС	0,9	-1,3	-2,3
Источники финансирования баланса ("-" использование профицита, "+" - финансирование дефицита)	-0,9	1,3	2,3
Использование ФНБ	0,0	1,8	2,8
Пополнение ФНБ	-2,3	-0,2	-0,2
ОФЗ	1,7	0,0	0,0
Прочее	-0,3	-0,3	-0,3

Источник: Минфин, оценки Райффайзенбанка

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

Рынок корпоративных облигаций

Улучшение результатов в 4 кв. за счет восстановления спроса и снижения доли мелких камней в продажах**АЛРОСА: коронавирус отменил восстановление спроса**

АЛРОСА (BBB-/Baa2/BBB-) опубликовала финансовые результаты за 4 кв. 2019 г. по МСФО, которые улучшились благодаря сезонно более высоким продажам (+37% кв./кв. алмазов ювелирного качества), в т.ч. в результате начала восстановления спроса в секторе, и благодаря увеличению средней цены реализации на 9,6% кв./кв. на фоне сокращения доли продаж мелкогабаритных камней (при этом индекс цен снизился на 2% кв./кв.). В итоге выручка в 4 кв. выросла на 41% кв./кв., показатель EBITDA - на 40% кв./кв., рентабельность по EBITDA практически осталась на том же уровне - 46%. Давление на EBITDA оказал рост издержек SG&A на 70% кв./кв. до 4,2 млрд руб., социальных расходов более чем втрое до 3,8 млрд руб., а также учет расходов в связи с прекращением эксплуатации обогатительной фабрики №8 Айхальского ГОКа в размере 3,4 млрд руб.

Из-за падения спроса в связи с коронавирусом и высоких запасов компания снижает объемы добычи, а также план по продажам

Небольшое превышение объема добычи в 4 кв. (8,8 млн карат, -27% кв./кв.) над продажами (8,2 млн карат алмазного сырья) транслировалось в повышение запасов с 21,7 до 22,6 млн карат (при этом нормальный технологический уровень - 11-12 млн карат). Необходимо отметить, что вспышка коронавируса в этом году оказала наиболее негативное влияние на товары роскоши, в том числе и бриллианты (в феврале выручка упала на 14% м./м.), спрос на которые только начинал восстанавливаться во второй половине 2019 г. Дополнительное более долгосрочное давление, на наш взгляд, также может оказать возможное замедление крупнейших экономик – основных потребителей бриллиантовой продукции. Учитывая непростую рыночную ситуацию и высокий уровень накопленных запасов, АЛРОСА подтвердила прогноз снизить объемы добычи в 2020 г. до 34,2 млн карат (-11% г./г., или на 4,3 млн карат), при этом компания не исключает сокращение объемов продаж (план – 37 млн карат, по нашим оценкам, невыполним) на 2 млн карат и даже более.

В млн руб., если не указано иное	4 кв. 2019	3 кв. 2019	кв./кв.	2019	2018	г./г.
Выручка	64 600	45 723	+41%	238 186	299 645	-21%
EBITDA	29 518	21 053	+40%	107 054	155 972	-31%
Рентабельность по EBITDA	45,7%	46,0%	-0,3 п.п.	44,9%	52,1%	-7,2 п.п.
Чистая прибыль	11 663	13 556	-14%	62 730	90 404	-31%
Операционный поток	23 749	7 143	+3,3x	67 560	120 122	-44%
Инвестиционный поток, в т.ч.	-8 902	23 931	-	-23 610	-1 814	+13x
Капвложения	-6 924	-4 640	+49%	-19 974	-27 816	-28%
Финансовый поток	-21 967	-16 096	+36%	-55 919	-100 170	-44%

В млн руб., если не указано иное	31 дек. 2019	30 сент. 2019	кв./кв.
Совокупный долг, в т.ч.	117 284	105 079	+12%
Краткосрочный долг	33 113	3 064	+10,8x
Долгосрочный долг	84 171	102 015	-17%
Чистый долг	79 629	63 005	+26%
Чистый долг*/ЕБИТДА LTM**	0,74x	0,60x	-

* Включая банковские депозиты в объеме 24,3 млрд руб. на 31 дек. 2019 г. и 21,4 млрд руб. на 30 сент. 2019 г., соответственно

**ЕБИТДА за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

План по капзатратам снижен, долговая нагрузка повысилась до 0,74x

Операционный денежный поток в 4 кв. повысился более чем втрое до 23,7 млрд руб. (инвестиции в оборотный капитал составили 2,5 млрд руб. против 11,4 млрд руб. в 3 кв.). Капвложения за 4 кв. составили 6,9 млрд руб., а за год в целом – 20 млрд руб., при плане 23,4 млрд руб. Прогноз по капзатратам на этот год также снижен до 22 млрд руб. с 26 млрд руб. в связи с изменением графика реализации проектов и платежей. Долговая нагрузка в 4 кв. продолжила повышаться - с 0,6x до 0,74x Чистый долг/ЕБИТДА из-за роста долга (+12%) и выплаты дивидендов (27,7 млрд руб. в 4 кв., за год всего выплачено 57,5 млрд руб.)

ALRSRU 24 предлагает YTM 3,47%, что, на наш взгляд, не учитывает риски замедления спроса на алмазы в этом году. Лучшей альтернативой мы считаем бумаги Полюса PGILLN 23 с YTM 3,26% и PGILLN 24 с YTM 3,33%.

Ирина Ализаровская

irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru

+7 495 721 9900 (8674)

Снижение объемов переработки и негативный эффект от хеджирования отрицательно сказались на результатах

ЛУКОЙЛ: Падение цен отразится не на долговой нагрузке, а на дивидендах

Вчера ЛУКОЙЛ (BBB/Ваа2/BBB+) опубликовал финансовые результаты за 4 кв. 2019 г., которые мы оцениваем нейтрально. Выручка снизилась на 2% кв./кв. главным образом из-за плановых ремонтных работ на Нижегородском и Волгоградском НПЗ. Так, объем переработки нефти сократился на 6,1% кв./кв. до 18,8 млн т, что привело к падению продаж нефтепродуктов на 4,8% кв./кв. до 29,5 млн т. При этом цены на нефть практически не изменились (Urals -0,8% кв./кв. в рублевом выражении), и снижение переработки было частично компенсировано ростом продаж сырой нефти на 4,1% кв./кв. до 23,3 млн т. Тем не менее, показатель ЕБИТДА значительно сократился (-15% кв./кв.) из-за убытка по хеджевым операциям и сезонному росту ряда расходов. Так, ЛУКОЙЛ получил убыток в 28,4 млрд руб. от операций хеджирования по сравнению с прибылью в 11,4 млрд руб. кварталом ранее. Транспортные расходы выросли на 10,2% кв./кв. до 74,2 млрд руб., коммерческие расходы прибавили 16,1% кв./кв. до 53 млрд руб. и существенно выросли затраты на геологоразведку с 0,7 млрд руб. в 3 кв. до 7,2

млрд руб. Чистая прибыль сократилась еще сильнее - на 37% кв./кв. из-за убытка от обесценения активов в сегменте «Разведка и добыча» в размере 21,4 млрд руб., а также в результате увеличения эффективной налоговой ставки с 15,8% до 20,3%.

Свободный денежный поток упал на росте капвложений...

Несмотря на существенное снижение EBITDA, операционный денежный поток ЛУКОЙЛа вырос на 1% кв./кв. до 320,7 млрд руб. благодаря положительному эффекту от изменений в оборотном капитале в размере 45 млрд руб. Но в то же время выросли и капитальные вложения на 31% кв./кв. до 142,5 млрд руб. из-за сезонного эффекта и роста инвестиций в лицензии с 58 млн руб. в 3 кв. до 6,6 млрд руб. В результате свободный денежный поток сократился на 15% кв./кв. до 178,2 млрд руб. Помимо этого, в 4 кв. ЛУКОЙЛ также получил 1,8 млрд руб. от реализации основных средств и финансовых активов.

...но долговая нагрузка снизилась до нуля

Свободные средства компания направила по большей части кредиторам в виде процентов (14,8 млрд руб.) и выплаты краткосрочного и долгосрочного долга (на 2,4 млрд руб. и 62,2 млрд руб., соответственно). Также компания потратила 17 млрд руб. на инвестиции в нефтегазовые проекты в ОАЭ и других странах. Несмотря на дополнительные инвестиции, чистый долг ЛУКОЙЛа значительно снизился - до 37,2 млрд руб., а долговая нагрузка (Чистый долг/EBITDA) упала до нуля.

Падение цен на нефть отразится на акционерах, но не на долговой нагрузке

В целом по итогам 2019 г. свободный денежный поток составил 693 млрд руб., большая часть которого направлена акционерам. Так, ЛУКОЙЛ уже выкупил собственные акции на сумму 244 млрд руб., а в виде дивидендов в сумме за 2019 г. будет выплачено 375 млрд руб. Учитывая новую дивидендную политику, которая предполагает распределение 100% свободного денежного потока (с учетом корректировок на лизинг и проценты) акционерам, мы не ожидаем формирования чистой денежной позиции компании. Тем не менее, мы полагаем, что даже после падения цен на нефть в результате развала сделки ОПЕК+ компания сможет самостоятельно финансировать свои капитальные вложения (450-550 млрд руб.), а снижение операционного денежного потока отразится на падении дивидендных выплат и не повлияет на долговую нагрузку.

в млн руб., если не указано иное	4 кв. 2019	3 кв. 2019	изм.	2019	2018	изм.
Выручка	1 912 439	1 952 322	-2%	7 841 246	8 035 889	-2%
ЕБИТДА	278 160	327 805	-15%	1 236 192	1 114 800	+11%
Рентабельность по EBITDA	14,5%	16,8%	-2,2 п.п.	15,8%	13,9%	+1,9 п.п.
Чистая прибыль	119 743	190 887	-37%	642 221	621 102	+3%
Чистая рентабельность	6,3%	9,8%	-3,5 п.п.	8,2%	7,7%	+0,5 п.п.
Операционный поток	320 681	317 921	+1%	1 151 844	1 006 651	+14%
Капитальные вложения	-142 528	-109 120	+31%	-458 900	-451 679	+2%
Свободный денежный поток	178 153	208 801	-15%	692 944	554 972	+25%

в млн руб., если не указано иное	31 дек. 2019	30 сент. 2019	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	553 232	620 746	-11%
Краткосрочный долг	130 300	112 916	15%
Долгосрочный долг	422 932	507 830	-17%
Чистый долг	37 200	173 578	-79%
Чистый долг/EBITDA LTM*	0,03x	0,14x	-

*EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Обесценение нефти повлекло за собой некоторую переоценку суверенного кредитного риска РФ (так, с начала марта спред Russia 35 к кривой UST расширился на 30 б.п.), при этом спреды корпоративных бумаг РФ к суверенной кривой РФ также расширились (GAZPRU 34 – Russia 35 расширился на 10 б.п.). Бонды LUKOIL 26 потеряли всего 3 п.п. (+46 б.п. по доходности), однако они по-прежнему выглядят дорого в сравнении с бондами других эмитентов (например, Газпрома). В целом коррекция выглядит очень умеренной, поскольку РФ и нефтегазовый сектор имеют низкую долговую нагрузку даже с учетом новой ценовой реальности на рынке нефти. Мы позитивно смотрим на долларовые евробонды качественных российских эмитентов.

Андрей Полищук

andrey.polischuk@raiffeisen.ru
+7 495 221 9849

Денис Порывай

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



#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



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.

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.