



Цифры дня

90 млрд. руб.

... планирует получить Минфин за счет увеличения НДС для добывающих компаний а 3,5 раза

+0,6 %

... составил рост розничных продаж в США в августе (хуже ожиданий)

- Сегодня утром на рынках преобладают негативные настроения
- Учитывая внешний фон, сегодня в начале дня ожидаем преобладания продаж в российских акциях, что будет способствовать отступлению индекса МосБиржи под отметку 2950 пунктов.
- Снижение цен на нефть и слабость валют развивающихся стран будут способствовать продажам в рубле. Так, уже на открытии пара доллар/рубли поднимется в район 75,3 рубля.
- Минфин успешно провел аукционы, разместив ОФЗ на 164 млрд руб. Подтверждение ФРС планов по сохранению околонулевой ставки в ближайшие 3 года выступает позитивным фактором для облигаций развивающихся стран.

Корпоративные и экономические события

- Минфин предлагает с 2021 г. отменить льготу по НДС для сверхвязкой нефти, ее используют Татнефть, ЛУКОЙЛ, Роснефть
- Правительство рассматривает вопрос увеличения НДС для добывающих компаний
- Новые допэмиссии РусГидро в ближайшие годы не обсуждаются - топ-менеджер
- Акционеры ММК одобрили дивиденды за I полугодие в 0,607 руб. на акцию



Календарь



Корпновости



Техмонитор

Наши прогнозы и рекомендации

Конъюнктура мировых фондовых рынков

Первую половину недели на мировых рынках преобладали покупки.

Основное внимание рынки сосредоточили на новостях по вакцине и макроэкономической статистике, которая поддерживала покупки. Исключением стали вчерашние данные по розничным продажам в США за август, которые выросли лишь на 0,6% м/м, при ожидаемом росте на 1% м/м. Однако, в преддверии решения ФРС по ставке, это не оказало значительного негативного влияния на динамику рынков.

А вот результаты заседания американского регулятора привели к волне продаж на рынках. ФРС продолжит придерживаться ультрамягкой денежно-кредитной политики - ожидается сохранение ставки в диапазоне 0-0,25% на горизонте до 2023 года (в рамках этого периода регулятор не ожидает инфляции выше 2%), отметив, что ставка будет находится на низком уровне до тех пор, пока ситуация на рынке труда не будет соответствовать представлениям регулятора о «полной» занятости. Плюс к этому было подтверждено продолжение программы количественного смягчения. Были улучшены прогнозы по основным экономическим показателям. Однако рынкам этого не хватило для продолжения восходящей динамики – уже в рамках вчерашней сессии американские площадки растеряли достижения первой половины дня, а индекс S&P500 снизился по итогам торгов на 0,5%.

Сегодня с утра на рынках преобладают негативные настроения. В Азии основные площадки теряют до 1,1%. Фьючерсы на основные американские индексы снижаются в пределах 1,2%

Товарные рынки

Укрепление доллара и очередной прирост в запасах дистиллятов в США играют против нефти. Цены на ближайший фьючерс Brent на утро находятся под давлением. Так, по итогам заседания ФРС рынок не получил четких сигналов относительно предоставления стимулов ввиду улучшения восприятия макроэкономической картины регулятором. Доллар укрепился, что негативно для нефти. Помимо этого, статистика по запасам от Минэнерго США показала максимальный для этого времени года (с 1991 г.) прирост на 3,5 млн барр. в запасах дистиллятов, что в очередной раз свидетельствует о слабости спроса на нефтепродукты. Запасы сырой нефти при этом упали на 4,4 млн барр., но добыча нефти выросла до 10,9 млн барр./день. Поддержка со стороны климатического фактора (ураган Салли) также себя исчерпала ввиду возобновления деятельности в Мексиканском заливе. **На этом фоне мы полагаем, что Brent сегодня будет сдвигаться к 40 долл./барр. и тестировать его на прочность.**

Российский валютный рынок

По итогам среды доллар и евро снизились к рублю на 0,03% и 0,3%. Сегодня в начале торгов национальная валюта окажется под давлением. Снижение цен на нефть и слабость валют развивающихся стран будут способствовать продажам в рубле. **Так, уже на открытии пара доллар/рубль поднимется в район 75,3 рубля.** В дальнейшем, учитывая активное укрепление доллара на международном валютном рынке, **американская валюта продолжит восходящую динамику и сможет полноценно закрепиться в нижней половине диапазона 75-80 рублей.**

Российский рынок акций

В среду, несмотря на позитивный внешний фон, индекс МосБиржи снизился на 0,2%. Давление на наш рынок оказали распродажи в отдельных бумагах, вызванные новостями по возможному изменению НДС. Учитывая внешний фон, сегодня в начале дня ожидаем преобладания продаж в российских акциях, что будет способствовать отступлению индекса МосБиржи под отметку 2950 пунктов. Кроме внешнего давления отметим сохранения негативного влияния внутренних факторов – инвесторы продолжают пересматривать свое отношение к акциям металлургов, нефтегаза и сектора удобрений на вчерашних новостях по возможному изменению НДС, что может оказать дополнительное давление на рынок. **В результате, в рамках сегодняшней сессии индекс МосБиржи закрепится в диапазоне 2900-2950 пунктов**

Российский рынок облигаций

Рост оптимизма на глобальных рынках и восстановление цен на нефть вчера способствовали усилению спроса на российские облигации. Доходность еврообондов Russia`29 снизилась до 2,36% годовых (-2 б.п.) **Минфин успешно провел аукционы, разместив ОФЗ на 164 млрд руб.** На предстоящих двух аукционах в сентябре Минфину остается разместить ОФЗ на 56 млрд руб. Мы ожидаем, что ведомство может перевыполнить план III квартала по привлечению займов на 1 трлн руб. поскольку еще остаются достаточно большие потребности по размещению госдолга в IV квартале. **Объявленные вчера итоги заседания ФРС формируют позитивные ожидания в отношении облигаций развивающихся стран.** Решение ФРС о сохранении программы выкупа облигаций (UST на 80 млрд долл и ипотечных бумаг на 40 млрд долл в месяц), а также прогнозы по сохранению ставки рефинансирования на уровне 0,25% в ближайшие 3 года обеспечат приток на глобальный рынок дешевой долларовой ликвидности. **Сегодня ждем консолидации цен рублевых облигаций около текущих уровней (6,15 – 6,20% годовых для 10-летних ОФЗ) и снижения доходности 10-летних еврообондов на 2-4 б.п.**

Корпоративные и экономические события

Минфин предлагает с 2021 г. отменить льготу по НДС для сверхвязкой нефти, ее пользуются Татнефть, ЛУКОЙЛ, Роснефть

Минфин предлагает со следующего года отменить налоговые льготы по НДС при добыче сверхвязкой нефти, следует из проекта поправок в НК в части корректировки НДС. Поправки обсуждались накануне на заседании комиссии по законопроектной деятельности. "Проектом федерального закона предлагается отменить налоговые льготы по НДС при добыче сверхвязкой нефти, добываемой из участков недр, содержащих нефть вязкостью более 200 мПа*с и менее 10 000 мПа*с, а также 10 000 мПа*с и более (в пластовых условиях), с 1 января 2021 года", - говорится в тексте. Также в рамках корректировки НДС предлагается отменить один из коэффициентов, принимаемый в расчет при исчислении пониженной ставки НДС при добыче на выработанных залежах углеводородного сырья.

НАШЕ МНЕНИЕ: Пока данные варианты выступают в качестве предложения, но в целом отмена льгот является умеренно-негативным сигналом для отрасли в целом. Однако существенного ухудшения финансовых результатов уязвимых компаний (Татнефть, Роснефть, ЛУКОЙЛ, Сургутнефтегаз) мы не ждем, скорее они будут смещать фокус инвестиций в другие месторождения. Это означает, что проблема разработки ТРИЗ в России, куда входит и высоковязкая нефть, останется нерешенной.

Новые допэмиссии РусГидро в ближайшие годы не обсуждаются - топ-менеджер

Новые допэмиссии ПАО "РусГидро" в ближайшие годы на данный момент не обсуждаются, заявил член правления энергокомпании Андрей Казаченков. "Мы закрыли сейчас допэмиссию в пользу государства по проекту Певек-Билибино. По состоянию на данный момент не обсуждаются никакие ни кратко-, ни среднесрочные планы по каким-то другим допэмиссиям РусГидро", - сказал Казаченков.

НАШЕ МНЕНИЕ: Отсутствие планов по докапитализации РусГидро является позитивным сигналом для инвесторов, так как ранее за счет допэмиссии размывались доли акционеров. Планов по допэмиссии не было, что и подтвердил топ-менеджмент компании, соответственно, это не является неожиданностью для рынка, поэтому новость нейтральна для акций РусГидро.

Правительство рассматривает вопрос увеличения НДС для добывающих компаний

15 сентября на комиссии правительства по законопроектной деятельности обсуждался проект изменений в Налоговый кодекс. В проекте появилось положение, которое с 1 января 2021 года увеличивает рентный коэффициент при расчете налога на добычу удобрений и некоторых руд в 3,5 раза (сейчас в зависимости от вида сырья составляет от 3,8% до 6%), что приведет к росту платежей в бюджет на 90 млрд. руб. в год. Повышение может коснуться всех видов твердых полезных ископаемых за исключением угля, алмазов, золота, торфа и общераспространенного сырья.

НАШЕ МНЕНИЕ: Власти не в первый раз планируют увеличить налоговую нагрузку российских добывающих и сталелитейных компаний. Чрезвычайные меры поддержки экономики и сформировавшийся дефицит бюджета в этом году требуют искать источники доходов в высокорентабельных отраслях. Наибольшее негативное влияние подобная инициатива может оказать на Норникель, который ежегодно выплачивает в бюджет порядка 14,3 млрд. руб. (221 млн. долл.) в виде НДС, а также Русал (компания не раскрывает отдельно расходы по НДС в финансовой отчетности). Менее уязвимы Северсталь и НЛМК. На российском рынке сильнее всего это затронет производителей удобрений. Так, «Фосагро», у которой расходы по НДС подрастут до 3,5 млрд руб. (в 2019 году 1 млрд руб.). Для «Акрон» НДС может увеличиться до 1 млрд руб. по итогам года.

По нашему мнению, увеличение налоговой нагрузки на добывающие компании вполне реально из-за их высокой рентабельности по EBITDA, которая может достигать 30%-50%. Негативный же эффект на финансовые показатели может составить от 1 до 5% EBITDA. Снижение рентабельности по EBITDA компаний оцениваем, как минимум в 1 п.п. Потенциально резкое повышение налога, несмотря на относительно низкие издержки, несет определенные риски для выполнения планов по инвестициям в связи с сокращением объемов добычи из-за снижения налоговой базы.

Наиболее вероятным сценарием, учитывая активное противодействие со стороны горнодобывающих холдингов, видим повышение налогов, но в меньшем размере. Данная новость привела к снижению стоимости акций Норникеля (-1,9%), Русала (-2,5%) и Фосагро (-1,6%). По нашему мнению, негативный эффект будет скорее кратковременным.

Корпоративные и экономические события

Акционеры ММК одобрили дивиденды за I полугодие в 0,607 руб. на акцию

Акционеры ПАО "Магнитогорский металлургический комбинат" на внеочередном собрании одобрили промежуточные дивиденды за I полугодие в размере 0,607 рубля на акцию, говорится в сообщении компании. Датой, на которую определяются лица, имеющие право на получение дивидендов, утверждено 23 сентября.

НАШЕ МНЕНИЕ: В конце апреля этого года ММК объявил, что откладывает решения о промежуточных дивидендах до осени "в целях усиления баланса и ликвидности группы" и вернется к этому вопросу после кризиса и восстановления бизнес-активности на основных рынках сбыта комбината. Утвержденный размер соответствует 100% FCF за январь-июнь, который составил \$97 млн, за второй квартал показатель был отрицательным (минус \$18 млн). Возобновление выплат дивидендов окажет положительное влияние на динамику акций компании. Дивидендная доходность при текущих котировках составит 1,6%.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	2 975	-0,2%	2,7%	-2,5%
Индекс РТС	1 252	-0,1%	4,2%	-4,3%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 254	-0,1%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	124 870	-0,3%		
США				
S&P 500	3 385	-0,5%	-0,4%	0,1%
Dow Jones (DJIA)	28 032	0,1%	0,3%	0,7%
Dow Jones Transportation	11 555	0,7%	2,8%	5,5%
Nasdaq Composite	11 050	-1,2%	-0,8%	-0,7%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	3 347	-1,0%	0,5%	-0,7%
Европа				
EUROtop100	2 733	0,4%	0,7%	1,0%
Euronext 100	999	0,3%	1,0%	1,3%
FTSE 100 (Великобритания)	6 078	-0,4%	1,1%	-0,8%
DAX (Германия)	13 255	0,3%	0,1%	2,6%
CAC 40 (Франция)	5 074	0,1%	0,6%	2,1%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	23 319	-0,7%	0,4%	1,4%
Taiex (Тайвань)*	12 873	-0,8%	1,4%	0,2%
Kospi (Корея)*	2 406	-1,2%	0,4%	-1,9%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	55 961	-0,3%	0,0%	-2,6%
Bovespa (Бразилия)	99 676	-0,6%	-1,6%	0,1%
Hang Seng (Китай)*	24 306	-1,7%	10,0%	-5,7%
Shanghai Composite (Китай)*	3 279	-0,2%	1,4%	-4,7%
BSE Sensex (Индия)*	39 050	-0,6%	0,5%	2,6%
MSCI				
MSCI World	2 404	-0,2%	1,5%	0,4%
MSCI Emerging Markets	1 117	0,4%	2,9%	1,5%
MSCI Eastern Europe	217	0,1%	1,8%	0,3%
MSCI Russia	597	-0,2%	2,7%	-6,8%

Товарные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Сырьевые товары				
Нефть WTI спот, \$/барр.	40,2	4,9%	5,6%	-4,4%
Нефть Brent спот, \$/барр.	40,8	-1,7%	4,6%	-7,9%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	39,5	-1,7%	5,8%	-8,0%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	41,5	-1,6%	3,7%	-8,4%
Медь (LME) спот, \$/т	6793	0,2%	0,5%	6,5%
Никель (LME) спот, \$/т	15173	0,2%	2,0%	6,0%
Алюминий (LME) спот, \$/т	1756	0,3%	0,6%	2,7%
Золото спот, \$/унц*	1943	-0,8%	-0,1%	-2,1%
Серебро спот, \$/унц*	26,8	-1,4%	-0,4%	-2,6%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	253,1	4,0	0,4	-11,3
S&P Oil&Gas	198,6	4,4	-0,2	-13,2
S&P Oil Exploration	463,9	4,5	3,3	-10,3
S&P Oil Refining	416,0	0,1	2,3	5,2
S&P Materials	151,8	0,6	0,7	3,8
S&P Metals&Mining	666,3	1,4	2,2	1,8
S&P Capital Goods	669,5	1,0	2,5	2,8
S&P Industrials	99,8	-0,7	-0,8	1,2
S&P Automobiles	73,6	0,3	0,0	3,7
S&P Utilities	302,8	-0,2	0,4	-0,8
S&P Financial	413,6	1,1	0,4	0,6
S&P Banks	252,4	1,4	0,2	-0,3
S&P Telecoms	199,0	-1,2	-1,2	1,0
S&P Info Technologies	2 013,4	-1,6	-1,6	-0,1
S&P Retailing	3 373	-1,7	-2,9	-2,0
S&P Consumer Staples	661,1	-0,5	-0,6	0,1
S&P Consumer Discretionary	1 205,3	-1,0	-1,4	0,4
S&P Real Estate	229,5	0,5	2,6	2,4
S&P Homebuilding	1 415,3	4,0	5,1	1,6
S&P Chemicals	695,6	-0,3	1,6	4,9
S&P Pharmaceuticals	746,1	0,1	0,4	-1,4
S&P Health Care	1 231,7	-0,2	0,2	-1,5

Отраслевые индексы ММВБ	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Металлургия	9 164	0,1	3,5	0,5
Нефть и газ	6 869	-1,0	2,7	-5,4
Эл/энергетика	2 196	-0,1	2,4	-1,3
Телекоммуникации	2 350	0,5	1,5	-1,6
Банки	7 770	1,7	5,7	0,7

Валютные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	93,43	0,2	0,1	0,6
Евро*	1,177	-0,4	-0,4	-0,9
Фунт*	1,294	-0,2	1,0	-1,3
Швейц. франк*	0,913	-0,4	-0,3	-0,7
Йена*	104,9	0,0	1,1	1,0
Канадский доллар*	1,324	-0,5	-0,4	-0,2
Австралийский доллар*	0,726	-0,6	0,1	0,7
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	75,01	0,0	0,4	-1,7
EURRUB	88,58	-0,1	0,2	-1,3
Бивалютная корзина	81,26	-0,3	0,1	-1,7

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3М	0,089	-1,0	-1,5	0,3
US Treasuries 2 yr	0,131	-0,8	-0,8	-2,0
US Treasuries 10 yr	0,667	-1,2	-1,0	-2,1
US Treasuries 30 yr	1,421	-1,0	0,3	-1,3
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,083	0,0	0,4	-0,2
LIBOR 1М	0,151	-0,2	-0,5	-0,1
LIBOR 3М	0,246	-0,4	-0,3	-2,4
EURIBOR overnight	-0,588	-0,3	-0,4	-0,7
EURIBOR 1М	-0,523	-0,7	-0,8	-0,4
EURIBOR 3М	-0,485	-0,1	0,3	-0,3
MOSPRIME overnight	4,410	5,0	5,0	11,0
MOSPRIME 3М	4,630	0,0	-2,0	3,0
Кредитные спреды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	68	0,1	-1,0	1,2
CDS High Yield (USA)	339	-3,2	-38,0	-55,7
CDS EM	165	0,4	-8,7	-24,2
CDS Russia	99	1,3	-2,9	-2,1

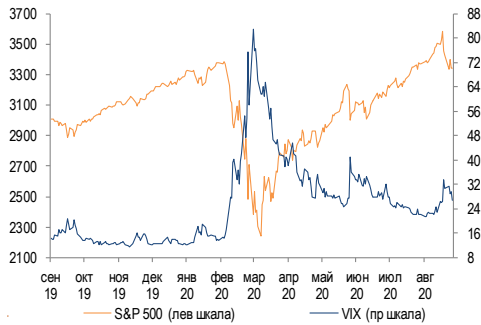
Итоги торгов ADR/GDR	Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд
Нефтянка				
Газпром	4,8	1,1	0,3	-0,1%
Роснефть	5,1	0,4	0,2	-0,7%
Лукойл	64,8	-0,2	2,4	-0,3%
Сургутнефтегаз	4,9	-0,6	0,2	-0,7%
Газпром нефть	21,0	-0,7	0,7	-0,6%
НОВАТЭК	148	0,3	4,2	-0,1%
Цветная металлургия				
НорНикель	26,1	-1,5	-1,4	0,0%
Черная металлургия				
Северсталь	13,2	-0,1	0,7	-0,2%
НЛМК	22,5	0,0	1,3	0,6%
ММК	6,8	-0,1	0,2	-0,8%
Мечел ао	1,7	0,0	0,1	49,0%
Банки				
Сбербанк	12,3	0,1	0,8	-0,3%
ВТБ ао	0,9	-0,4	0,0	-5,2%
Прочие отрасли				
МТС	9,0	0,8	0,2	0,8%
Магнит ао	14,9	-0,2	0,9	15,7%

* данные приведены по состоянию на 8:00 мск

Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

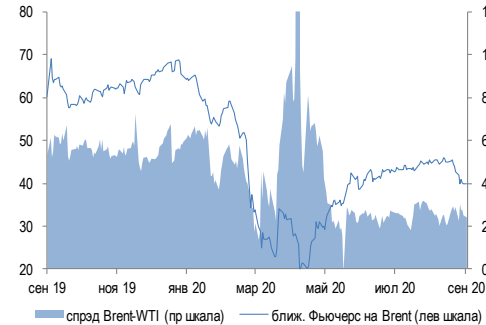
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Индекс S&P500 откатился от исторических максимумов на фоне охлаждения спроса на перегретые hi-tech компании и технически выглядит достаточно уязвимо. По-прежнему отмечаем завышенные оценки рынка и видим риски усиления коррекционных настроений в течение сентября ввиду роста признаков завершения фазы активного оживления в экономике и приближения президентских выборов.

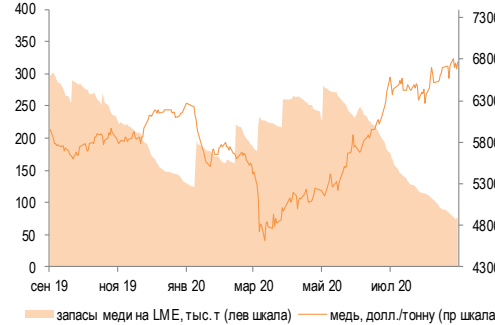
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Нефть Brent перешла в фундаментально оправданный диапазон 38-42 долл./барр. на фоне опасений по спросу и роста добычи ОПЕК+. Также в целом на нефть давят риски второй волны коронавируса и неясные перспективы восстановления мировой экономики. Краткосрочно поддержать цены может лишь климатический фактор: на Мексиканский залив снова движется ураган.

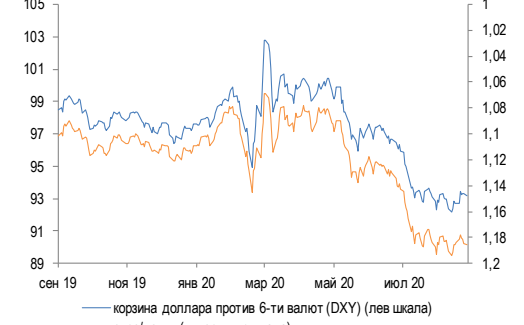
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Цены основных промышленных металлов находятся под давлением ухудшения экономических условий, что негативно сказывается на их дальнейших перспективах. В связи с чем мы краткосрочно начинаем смотреть консервативно на рынки промышленных металлов.

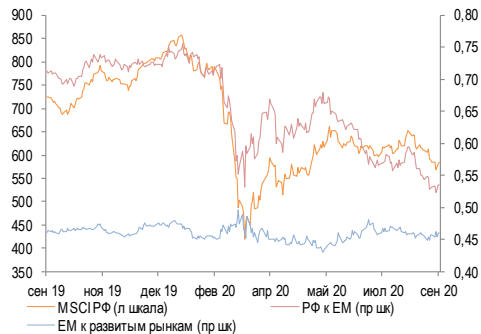
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Пара EURUSD остается в диапазоне 1,15-1,20, поддерживаемая надеждами на улучшение настроений на мировых рынках и обильной ликвидностью. Неопределенность относительно Brexit, непростая ситуация в мировой экономике и близость выборов в США по-прежнему заставляют нас консервативно смотреть на ближайшие перспективы евро; опасаемся теста отметки 1,15 в случае усиления макроэкономических и геополитических опасений.

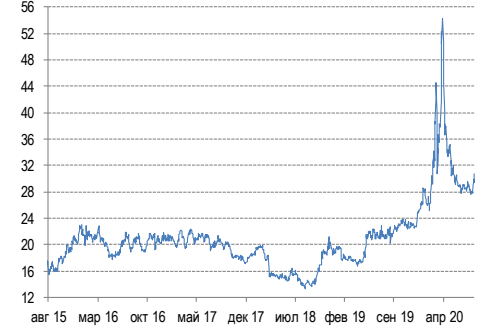
Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок РФ ослабил свои позиции к MSCI EM на фоне роста санкционных рисков, игнорируя неплохую конъюнктуру рынка нефти. MSCI EM выправил динамику относительно MSCI World. Риски ее ухудшения мы оцениваем как высокие ввиду ожидаемого торможения темпов роста мировой экономики и близости выборов в США.

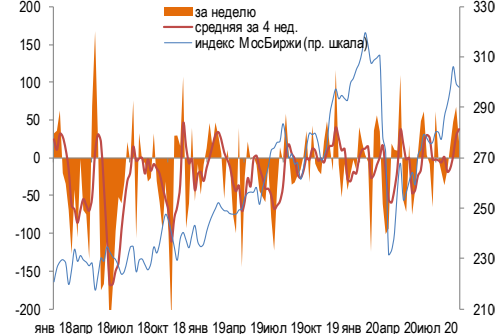
Отношение индекса PTC и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

RTS/Brent ratio удерживается в зоне 28-32x. По нашим оценкам, текущие уровни близки к экономически оправданному, - конъюнктурных причин для заметного ухудшения или улучшения рынком относительных оценок к нефти мы пока не видим.

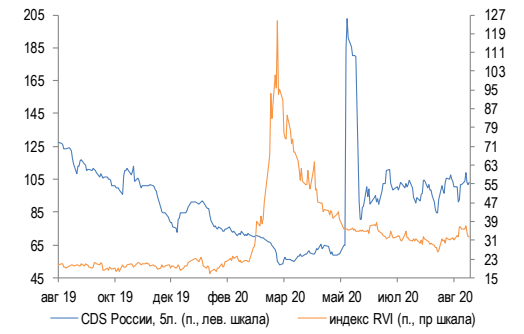
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 11 сентября, в биржевые фонды акций, ориентированных на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался приток капитала в размере 7 млн долл.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

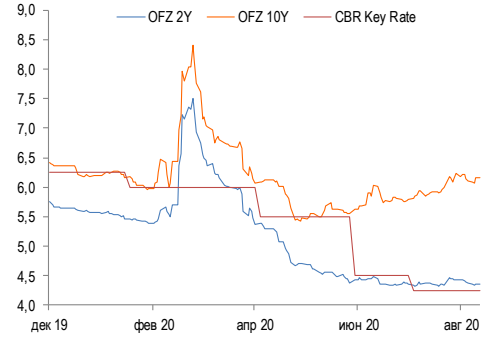


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

RVI и российские CDS отошли от минимумов лета, отражая некоторый рост страновых рисков на фоне кризиса в Белоруссии и невыраженного интереса глобальных инвесторов к рынкам EM.

Рынки в графиках

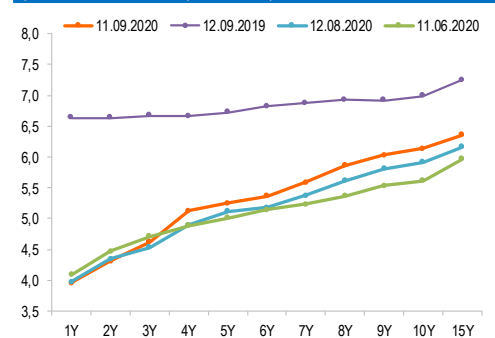
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Премия в доходности 10-летних ОФЗ к ключевой ставке выросла до 190 - 200 б.п. При доходности выше 6% годовых считаем длинные гособлигации интересными для среднесрочных инвесторов. Ожидаем сужения премии по мере ослабления геополитических рисков и внешнего негатива.

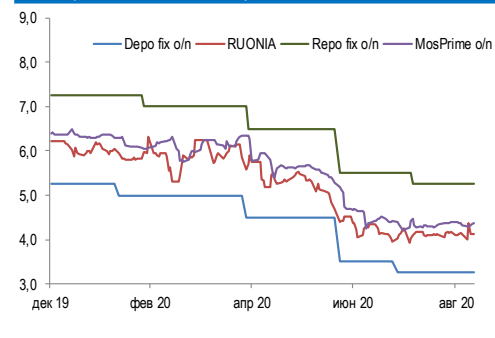
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Увеличение премии в доходности 10-летних и 1-летних ОФЗ до 200 б.п. делает длинные бумаги интересными для покупки. Также на фоне снижения ожидания продолжения цикла снижения ставки ЦБ заметный спрос наблюдается во флоутерах.

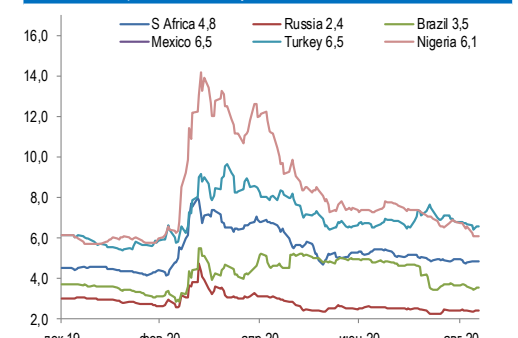
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

На фоне роста внешнего негатива и ускорения месячной инфляции, ЦБ РФ, вероятно, возьмёт паузу в снижении ставки на ближайшем заседании.

Доходность еврооблигаций EM 10y, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Сильные макроэкономические показатели России и низкие доходности еврооблигаций развитых стран способствуют закреплению доходности Russia' 29 на уровне 2,3% - 2,5% годовых.

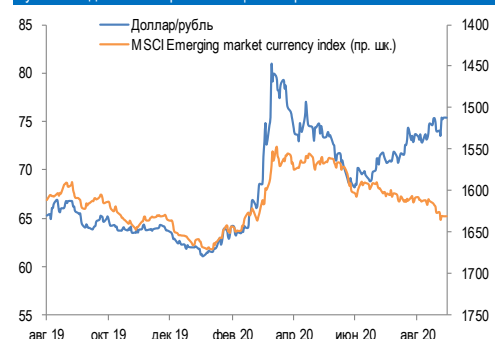
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Некоторое ухудшение фундаментальных факторов для национальной валюты в виде ухода нефти марки Brent в диапазон 38-42 долларов за баррель, а также санкционные опасения снижают шансы на волну восстановления в рубле. Сложившаяся ситуация будет способствовать закреплению в среднесрочной перспективе пары доллар/рубль в диапазоне 75-80 рублей.

Рубль и индекс валют развивающихся стран



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Несмотря на попытки восстановления доллара по отношению к основным мировым валютам, индекс валют развивающихся стран демонстрирует устойчивость, продолжая удерживать позиции вблизи локальных максимумов. В текущий момент растет вероятность ухудшения отношения инвесторов к рисковому активу, что в дальнейшем может оказать давление на валюты EM.

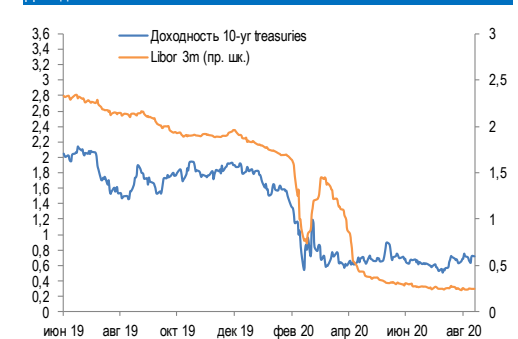
Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инфляционные ожидания по США вернулись к докризисным уровням на фоне обильных стимулов и фазы оживления экономики, но по-прежнему указывают на приглушенную инфляц. процессов. Более высокая устойчивость к инфляции и низкие процентные ставки в среднесрочной и долгосрочной перспективе должны привести к снижению реальной доходности в США, что благоприятно для золота.

Доходности UST и Libor 3m



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходность десятилетних UST остается в нижней части диапазона 0,5%-1,0% на фоне рисков по американской и мировой экономике и ввиду ожиданий сохранения "нулевых" ключевых ставок. 3-мес. LIBOR отражает комфортное текущее состояние глобальных денежных и кредитных рынков - следствие стимулов со стороны ведущих ЦБ во главе с ФРС.

Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2020E				CAGR 2018-2022, %		Рентабельность (2019E)		Beta	HV 90D, %	Объем торгов на МосБирже, млн руб.	Абсолютная динамика, %			
				EV/S	EV/EBITDA	P/E	P/BV	EBITDA	Earnings	EBITDA	NI (ROE для банков)				1Д	1Н	3М	СНГ
Индекс МосБиржи	538,4	2 975	24%	1,4	6,2	11,3	0,9	-	-	23%	9%	-	17	75 208	-0,2	2,7	8,6	-2,3
Индекс РТС	-	1 252	-	1,4	6,3	11,3	0,9	-	-	23%	9%	-	26	-	-0,1	4,2	1,1	-19,2
Нефть и газ																		
Газпром	57,8	183,3	32%	1,1	5,9	8,9	0,2	-7%	-8%	19%	7%	1,1	25	6 844	0,6	5,5	-6,4	-28,5
Новатэк	45,1	1 114,4	15%	4,9	13,8	26,6	1,6	5%	10%	35%	18%	1,1	27	1 419	-0,3	2,1	3,9	-11,7
Роснефть	54,5	385,8	19%	1,4	6,4	25,1	0,6	-5%	3%	21%	3%	1,3	26	1 910	0,1	3,8	3,8	-14,2
Лукойл	44,9	4 864	24%	0,7	4,6	17,6	0,7	-5%	-10%	14%	4%	1,2	28	6 596	-0,3	3,3	-9,0	-21,2
Газпром нефть	19,9	314,5	22%	1,2	5,8	10,4	0,5	-7%	-11%	20%	7%	1,2	19	444	-0,7	3,3	-11,2	-25,1
Сургутнефтегаз, ао	17,4	36,5	34%	0,0	0,2	3,0	0,2	-9%	-22%	24%	40%	1,4	28	1 079	-0,9	4,2	-6,9	-27,7
Сургутнефтегаз, ап	3,8	37,4	40%	0,0	0,2	3,0	0,2	-9%	-22%	24%	40%	0,6	16	602	-0,1	-0,2	7,6	-0,8
Татнефть, ао	15,4	531,4	42%	2,0	7,4	11,2	1,3	-7%	-9%	27%	16%	1,4	31	5 583	-3,9	0,3	-6,0	-30,1
Татнефть, ап	1,0	515,5	33%	2,0	7,4	11,2	1,3	-7%	-9%	27%	16%	1,3	28	2 212	-4,4	-0,3	-6,4	-29,8
Башнефть, ао	3,4	1 707	-	0,4	1,5	1,8	0,5	6%	n/a	25%	14%	0,9	18	9	-0,6	1,9	-8,5	-11,6
Башнефть, ап	0,5	1 308	-	0,4	1,5	1,8	0,5	6%	n/a	25%	0%	0,9	18	56	0,1	1,0	-10,4	-24,1
Всего по сектору	263,8		29%	1,3	5,0	11,0	0,7	-4%	-9%	24%	15%	1,1	23,9	2 432	-0,9	2,3	-4,5	-20,4
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	66,5	231,1	19%	-	-	7,7	1,06	-	-	-	13%	0,9	27	9 158	-0,2	6,2	11,0	-9,3
Сбербанк, ап	3,0	222,1	13%	-	-	7,7	1,06	-	-	-	13%	0,9	22	1 802	0,1	5,2	16,1	-2,7
ВТБ	6,2	0,0358	24%	-	-	6,7	0,56	-	-	-	5%	1,1	24	794	-1,1	2,2	-1,9	-22,0
БСП	0,3	43,6	38%	-	-	3,1	0,36	-	-	-	9%	0,7	19	12	0,6	2,3	3,2	-22,6
МосБиржа	4,4	145,6	3%	-	-	13,4	2,50	-	-	-	17%	0,7	27	2 759	4,1	6,4	26,6	35,1
АФК Система	2,7	21,4	12%	1,8	4,7	-	2,4	1%	-	37%	n/a	1,3	32	785	1,6	3,3	22,2	40,3
Всего по сектору	83,1		18%	1,8	4,7	7,7	1,3	1%	-	37%	11%	0,9	25,3	15 310	0,9	4,3	12,9	3,1
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	40,7	19 270	36%	3,4	6,3	8,7	9,6	9%	10%	54%	33%	0,9	33	13 254	-1,9	-2,2	0,1	0,9
РусАл	6,6	33	31%	1,4	18,4	7,0	0,9	-16%	-8%	8%	10%	1,0	24	510	-2,5	4,2	21,1	5,7
АК Алроса	7,4	75,0	-2%	3,5	8,9	17,7	1,6	-12%	-13%	39%	16%	1,0	27	1 360	-0,2	8,4	17,3	-11,1
НЛМК	13,4	167,2	17%	1,5	6,4	11,9	2,1	-10%	-13%	24%	11%	0,9	26	1 099	-1,1	4,6	21,8	16,3
ММК	5,7	38,5	56%	0,9	3,9	9,9	1,0	-9%	-13%	22%	8%	0,9	26	608	-1,5	2,8	-2,0	-8,2
Северсталь	11,0	987,2	24%	1,7	5,5	8,6	2,9	-5%	-10%	31%	17%	0,7	24	1 270	-1,0	4,6	11,7	5,3
ТМК	0,8	60,8	-6%	1,1	8,9	20,5	0,9	-9%	-15%	13%	1%	1,1	18	25	-0,1	3,4	1,9	4,9
Полюс Золото	30,9	17 270	13%	5,0	8,8	12,2	6,2	27%	36%	57%	36%	0,4	42	4 224	1,9	3,2	60,8	143,1
Полиметалл	11,9	1 896,0	14%	3,6	6,4	9,9	1,5	16%	26%	56%	30%	0,6	38	1 965	0,6	-0,8	47,1	97,7
Всего по сектору	128,4		20%	2,5	8,2	11,8	3,0	-1%	0%	34%	18%	0,8	28,6	24 315	-0,6	3,1	20,0	28,3
Минеральные удобрения																		
Акрон	3,2	5 960	1%	2,7	8,8	18,2	2,4	2%	9%	31%	11%	0,2	17	5	0,2	-0,8	9,1	24,4
ФосАгро	4,7	2 727	9%	2,1	6,8	11,6	2,3	-2%	-6%	31%	13%	0,6	17	216	-1,6	-1,1	1,0	13,2
Всего по сектору	7,9		5%	2,4	7,8	14,9	2,4	0%	1%	31%	12%	0,4	17,0	221	-0,7	-1,0	5,0	18,8
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	4,2	96,7	3%	1,6	4,8	12,2	1,2	17%	19%	34%	5%	0,8	20	313	0,5	2,3	16,9	23,4
МТС	9,0	338,8	12%	2,3	5,3	10,9	14,9	-2%	1%	44%	13%	0,9	17	900	0,5	0,8	4,0	10,3
Всего по сектору	13,3		8%	2,0	5,0	11,5	8,1	8%	10%	39%	9%	0,8	19	1 213	0,5	1,6	10,5	16,9

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2020Е				CAGR 2018-2022, %		Рентабельность (2019Е)		Beta	HV 90D, %	Объем торгов на МосБирже, млн руб.	Абсолютная динамика, %			
				EV/S	EV/EBITDA	P/E	P/BV	EBITDA	Earnings	EBITDA	NI (ROE для банков)				1Д	1Н	3М	СНГ
Электроэнергетика																		
Энел Россия	0,5	0,958	14%	1,0	4,2	5,4	0,7	-10%	-15%	24%	13%	0,9	21	107	0,9	4,9	-3,1	3,9
Юнипро	2,4	2,796	1%	2,3	6,6	11,3	1,2	2%	4%	34%	20%	0,7	15	262	0,9	1,7	0,0	0,6
ОГК-2	1,2	0,783	9%	0,6	2,6	3,9	0,5	10%	26%	23%	10%	1,1	30	120	2,1	6,7	9,8	39,1
ТГК-1	0,6	0,012	0%	0,6	2,3	4,7	0,3	-4%	-14%	26%	10%	1,2	24	31	-1,0	1,4	-12,5	-10,6
РусГидро	4,3	0,749	13%	1,0	3,8	6,9	0,4	1%	14%	27%	11%	1,1	30	713	-0,3	1,7	-9,2	34,9
Интер РАО ЕЭС	7,8	5,583	49%	0,3	2,5	6,9	0,8	0%	0%	12%	8%	1,1	29	1 063	-0,7	4,6	11,7	10,7
Россети, ао	3,9	1,462	-12%	0,7	2,3	2,9	0,1	-3%	-4%	29%	9%	1,3	36	329	-1,2	0,7	-6,4	5,6
Россети, ап	0,1	2,042	-29%	0,7	2,3	2,9	0,1	-3%	-4%	29%	9%	1,1	35	7	-0,5	2,2	-4,0	25,4
ФСК ЕЭС	3,5	0,203	7%	1,9	3,6	3,4	0,2	-2%	-4%	52%	30%	1,1	23	204	0,2	2,4	8,0	1,2
Мосэнерго	1,1	2,047	6%	0,3	1,7	8,2	0,2	-6%	-13%	17%	5%	1,1	26	19	-0,6	-0,2	-1,3	-9,4
Всего по сектору	25,0		6%	0,9	3,2	5,7	0,5	-1%	-1%	27%	13%	1,1	26,8	2855,2	0,0	2,6	-0,7	10,1
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	1,2	82,7	9%	2,1	8,8	-2,0	-37,7	59%	-6%	23%	-12%	1,0	32	522	0,3	0,8	-2,8	-20,1
Транснефть, ап	2,9	139 650	37%	0,7	1,4	1,4	0,1	-1%	-3%	46%	16%	0,7	21	202	-0,2	2,7	3,8	-21,0
Всего по сектору	4,1		23%	1,4	5,1	-0,3	-18,8	29%	-4%	35%	2%	0,9	26,3	723,4	0,1	1,8	0,5	-20,6
Потребительский сектор																		
ХБ	9,7	2 683	6%	0,8	6,6	18,6	5,1	26%	9%	12%	2%	0,8	31	593	-0,5	3,1	18,7	25,7
Магнит	6,4	4 710	17%	0,7	5,9	16,1	2,0	22%	-5%	11%	2%	1,0	27	1 287	-0,3	5,7	19,4	37,5
Лента	1,3	207,4	-	0,5	5,2	7,3	1,0	1%	-1%	9%	3%	0,8	35	48	-0,3	2,2	22,9	8,0
М.Видео	1,4	580,8	-	0,6	8,9	12,5	2,6	25%	1%	7%	2%	0,6	40	94	-0,2	-1,0	42,7	12,0
Детский мир	1,1	114,5	26%	1,0	6,8	12,9	neg.	19%	7%	15%	5%	0,8	27	670	1,8	2,2	17,5	14,5
Всего по сектору	20,0		16%	0,7	6,7	13,5	2,7	18%	2%	11%	3%	0,8	32	2692	0,1	2,4	24,3	19,5
Девелопмент																		
ЛСР	1,2	857,2	12%	1,0	5,1	7,7	0,8	1%	-4%	20%	9%	1,0	29	160	1,6	6,5	29,9	12,2
ПИК	5,0	569,0	2%	1,3	6,9	7,5	2,7	15%	21%	20%	14%	0,5	25	62	-0,2	0,4	37,3	42,1
Всего по сектору	6,2		7%	1,2	6,0	7,6	1,8	8%	9%	20%	12%	0,7	27	223	0,7	3,4	33,6	27,2
Прочие сектора																		
Яндекс	21,6	4 637	-5%	6,8	30,3	79,6	5,8	22%	9%	22%	10%	0,8	32	4 195	-1,0	-2,2	51,1	71,9
QIWI	1,0	1 242	-	1,5	3,2	9,2	2,2	27%	29%	47%	32%	1,0	47	72	0,9	2,9	20,7	4,8
Всего по сектору	24,0		-5%	2,8	11,2	29,6	2,7	16%	13%	23%	14%	0,9	32,5	4 310	0,3	0,6	28,1	30,4

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

Расшифровка сокращений:

- МСар - рыночная капитализация компании, представляет собой суммарное произведение рыночной стоимости акции к общему количеству выпущенных акций
- Рыночная оценка потенциала роста - процентное выражение потенциала роста акции до прогнозной "справедливой" цены, согласно консенсус-прогнозу Bloomberg
- EV/S - отношение показателя "стоимость компании" (текущая рыночная капитализация + чистый долг) к выручке за указанный год
- EV/EBITDA - отношение показателя "стоимость компании" (текущая рыночная капитализация + чистый долг) к показателю EBITDA за указанный год
- EBITDA - аналитический показатель, который представляет собой сумму операционной прибыли и амортизационных отчислений
- P/E - отношение текущей рыночной капитализации к чистой прибыли за указанный год
- P/BV - отношение текущей рыночной капитализации к собственному капиталу за указанный год
- CAGR - среднегеометрический годовой темп роста
- Beta - показатель позволяет оценить чувствительность цены акции к рыночным колебаниям (>1 - более чувствительна, чем рынок в целом)
- HV 90D - историческая волатильность акции, равная стандартному отклонению стоимости финансового инструмента за 90 дней
- 1Д - динамика актива в последнюю торговую сессию
- 1Н - динамика актива за последнюю неделю
- 3М - динамика актива за 3 последних месяца
- СНГ - динамика актива с начала года

Календарь событий на мировых рынках

Время выхода	Знач-ть ¹	Событие	Период	Консенсус	Пред. знач.	Факт
16 Сентябрь 9:00	•	ИПЦ в Великобритании, м/м	август	-0,6%	0,4%	-0,4%
16 Сентябрь 12:00	•	Торговый баланс еврозоны, млрд евро	июль	н/д	21,2	27,9
16 Сентябрь 15:30	•••••	Розничные продажи в США, м/м	август	1,0%	1,2%	0,6%
16 Сентябрь 15:30	•••••	Розничные продажи в США без учета транспорта, м/м	август	0,9%	1,9%	0,7%
16 Сентябрь 17:00	••	Запасы на складах в США, м/м	июль	0,2%	-1,1%	0,1%
16 Сентябрь 17:00	•	Индекс настроений в строит. секторе США от NAHB	сентябрь	78,0	78,0	83,0
16 Сентябрь 17:30	•••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	1,453	2,033	-4,389
16 Сентябрь 17:30	••	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	-1,059	-2,954	-0,381
16 Сентябрь 17:30	•	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	-0,227	-1,675	3,461
16 Сентябрь 21:00	•••••	Решение ФРС по ключевой ставке	-	0%-0,25%	0%-0,25%	0%-0,25%
17 Сентябрь 12:00	•••••	Инфляция в еврозоне, г/г (оконч.)	август	-0,2%	-0,2%	
17 Сентябрь 14:00	•••••	Решение Банка Англии по ключевой ставке	август	0,1%	0,1%	
17 Сентябрь 15:30	••	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	13 385	
17 Сентябрь 15:30	•••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	884	
17 Сентябрь 15:30	•••••	Разрешения на строительство в США, млн, анн.	август	1,500	1,483	
17 Сентябрь 15:30	•••••	Число домов, стр-во которых началось в США, млн, анн.	август	1,450	1,496	
18 Сентябрь 9:00	•	Цены производителей в Германии, м/м	август	0,0%	0,2%	
18 Сентябрь 9:00	••	Розничные продажи в Великобритании, м/м	август	0,7%	3,6%	
18 Сентябрь 13:30	•••••	Решение Банка России по ключевой ставке	-	4,00%	4,25%	
18 Сентябрь 17:00	•••	Индекс опережающих индикаторов в США, м/м	август	1,2%	1,4%	
18 Сентябрь 17:00	•••••	Индекс потребительского доверия в США от ун-та Мичигана (предв.)	сентябрь	75,0	74,1	

Источник: Интерфакс, Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
25 сентября	Детский Мир	Последний день торгов с дивидендами (2,5 руб./акцию)
1 октября	Черкизово	Последний день торгов с дивидендами (48,79 руб./акцию)
1 октября	Сбербанк	Последний день торгов с дивидендами (18,70 руб./акцию)
1 октября	ВТБ	Последний день торгов с дивидендами (0,000773 руб./акцию)
2 сентября	Мосбиржа	Данные по объему торгов за сентябрь
8 октября	МТС	Последний день торгов с дивидендами (8,93 руб./акцию)
8 октября	НЛМК	Последний день торгов с дивидендами (4,8 руб./акцию)
8 октября	Татнефть	Последний день торгов с дивидендами (9,94 руб./акцию)
13 октября	Распадская	Последний день торгов с дивидендами (2,70 руб./акцию)

Источник: данные компаний, Интерфакс, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

ПАО «Промсвязьбанк»

Управление аналитики и стратегического маркетинга

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

Дирекция финансовых рынков

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.8

e-mail: IB@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

ПСБ Аналитика & Стратегия

Николай Кашеев Начальник управления	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Владимир Лящук	Lyaschukvv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86
Роман Антонов	Antonovrp@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-15-14
Людмила Теличко	Telichkole@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-40-10
Владимир Соловьев	Solovevva1@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-48-31
Илья Ильин	ilinio@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-54-23
Дмитрий Грицкевич	Gritskevichda@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-10-36
Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Денис Попов	Popovds1@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-09-13
Богдан Зварич	Zvarichbv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-06-18
Мария Морозова	Morozovama2@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-11-23

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

	Операции на финансовых рынках	
Акатова Елена	Облигации	+7 (495) 705-97-57 +7 (495) 705-90-69
Евгений Жариков	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-96
Павел Козлов	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
Алексей Кулаков	FX, короткие ставки	+7 (495) 705-9758
Михаил Сполохов	Денежный рынок	+7 (495) 411-5132
Булкина Елена	РЕПО	+7 (495) 228-3926

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Комаров Юрий Карпинский Александр Борисов	Центр экспертизы для корпоративных клиентов Конверсии, Хеджирование, РЕПО, Структурные продукты, ДСМ	+7 (495) 228-39-22
Олег Рабец Александр Ленточников	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Игорь Федосенко	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69 +7(495) 411-51-39

©2020 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как

полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора.

Содержащиеся в обзоре комментарии и выводы, в том числе, о действиях и политике ЦБ, отражают только позицию аналитиков ПАО «Промсвязьбанк». Комментарии подготовлены на основе данных, размещенных в открытых источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными.

Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск. Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.

