

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР: ВАЛЮТА, ОБЛИГАЦИИ И СТАВКИ

ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК: ПОДДЕРЖКУ РУБЛЮ ОКАЖЕТ НАЛОГОВЫЙ ПЕРИОД НА СЛЕДУЮЩЕЙ НЕДЕЛЕ

В ходе прошлой недели курс российского рубля укрепился к доллару на 0,7% и составил 73,6 руб./долл., несмотря на укрепление индекса DXY (+0,7%). Форвардная кривая переместилась вниз на 0,4-0,6 руб./долл. В понедельник рубль теряет 0,9% и находится на уровне ~74,2 руб./долл.

В преддверии налогового периода (25 января – срок уплаты НДС, 28 января – налога на прибыль) дополнительную поддержку рублю будет оказывать продажа валютной выручки экспортерами. По нашей оценке, их продажи вырастут на ~1,0 млрд долл. к декабрю и составят 3,8 млрд долл. Этот объем будет значимым фактором поддержки курса рубля в ближайшее время. Подробнее см. [«Валютный рынок: факторы влияния на рубль в начале года»](#) от 15 января.

На предстоящей неделе влияние на рынки могут оказать заседания по ставке ЕЦБ и Банка Японии. Важными событиями для рынков ЕМ станут также решения по ставке ЦБ Бразилии, ЮАР и Турции (подробнее – далее).

ДОЛГОВОЙ РЫНОК: РЫНОК ОФЗ ПОД ДАВЛЕНИЕМ, ЛИНКЕРЫ ВЫГЛЯДЯТ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЕЕ

На прошлой неделе рынок ОФЗ показал негативную динамику: короткие выпуски прибавили в доходности 10-15 б.п., средние и длинные – 15-23 б.п. Угол наклона кривой вырос, спред 10-3 составил 121 б.п. (+12 б.п.). Такой динамике способствовал рост доходности на большинстве рынков ЕМ на фоне сохранения высоких ставок по UST (1,08-1,15%, максимальный уровень с марта 2020 г.), несмотря на комментарии Пауэлла о том, что ФРС сохранит ДКП в обозримом будущем. На рынок также оказали влияние комментарии А. Заботкина о том, что ЦБ видит меньше целесообразности в дальнейшем снижении ключевой ставки, исходя из динамики инфляции.

На этой неделе рынок ОФЗ, вероятно, останется под давлением на фоне снижения вероятности дальнейшего сокращения ключевой ставки, а также негативного внешнего фона. В понедельник рынок сохраняет нисходящий тренд, доходности ОФЗ растут на 1-2 б.п. На текущем этапе мы продолжаем отдавать предпочтение ОФЗ-линкерам, вмененная инфляция по которым составляет 3,6-3,7%, что ниже большинства прогнозов и целевого ориентира ЦБ. Подробнее см. [«ОФЗ-ИН: привлекательная альтернатива»](#).

Несмотря на снижение рынка, по нашим оценкам на основе данных НРД, за минувшую неделю иностранные инвесторы нарастили свои позиции в ОФЗ на 20 млрд руб. (-0,5 млрд руб. на предыдущей неделе). Нерезиденты купили ОФЗ с фиксированным купоном на 12 млрд руб., покупки преобладали на участке 3-9 лет (+16 млрд руб.), а продажи – в 1-2-летних (3 млрд руб.) и 11-летних выпусках (4 млрд руб.). В линкер ОФЗ-52003 (аукционный выпуск) пришли средства нерезидентов на сумму 8 млрд руб.

Объем выплат, которые инвесторы получают по локальным облигациям, составит 100 млрд руб. (23 млрд руб. недель ранее). Объем платежей по еврооблигациям – 0,7 млрд долл. (0,02 млрд долл. недель ранее), из которых 0,6 млрд долл. приходится на погашения выпуска Газпрома.

На этой неделе, вероятно, JP Morgan опубликует ожидаемые параметры ребалансировки основных индексов в конце месяца. Мы ожидаем минимальных изменений на пространстве СНГ. Так, из семейства CEMBI, вероятно, будет исключен SBERRU22 (1,5 млрд долл.), погашаемый в феврале 2022 г., т.к. до погашения останется менее 13 месяцев. Прочих изменений в CEMBI, EMBI или EURO EMBI мы не ожидаем.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: RUONIA МОЖЕТ ПОДНЯТЬСЯ ДО 4,25-4,35%

На прошлой неделе (13 января) начался новый период усреднения обязательных резервов. Средний объем средств на корсчетах в ЦБ с начала периода усреднения составил 2,54 трлн руб. (несколько ниже уровня, необходимого для выполнения

Андрей Кулаков, CFA, FRM

+7 (499) 277 25 30

Andrey.Kulakov@gazprombank.ru

Гульнара Хайдаршина, к.э.н.

+7 (495) 983 17 25

Gulnara.Khaidarshina@gazprombank.ru

Евгений Хилинский, CFA

+7 (495) 287 61 00 (доб. 5 16 43)

Evgeniy.Khilinskiy@gazprombank.ru

Сергей Конигин

+7 (495) 287 61 00 (доб. 5 29 08)

Sergey.Konygin@gazprombank.ru

Владислав Данилов

+7 (495) 287 61 00 (доб. 5 24 99)

Vladislav.Danilov@gazprombank.ru

РАЗВИТЫЕ РЫНКИ (DM) ЗА НЕДЕЛЮ

UST 2	0,14	0	▼
UST 10	1,08	5	▲
5Y Bunds	-0,77	-2	▼

РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ (EM) ЗА НЕДЕЛЮ

ОБЛИГАЦИИ В ЛОК. ВАЛЮТЕ, ДОХОДНОСТЬ, П.П.

RUS10Y Govt	6,14	27	▲
BRL10Y Govt	7,37	44	▲
MXN10Y Govt	4,98	2	▲
TRY10Y Govt	13,01	44	▲
SA10Y Govt	3,88	-17	▼
IND10Y Govt	5,86	17	▲
IDR10Y Govt	6,13	16	▲

ВАЛЮТЫ К USD, % Н/Н

RUB	73,6	-0,7%	▼
BRL	5,3	-0,1%	▼
MXN	19,8	0,8%	▲
TRY	7,5	2,2%	▲
ZAR	15,2	1,1%	▲
INR	73,1	-0,1%	▼
IDR	14 020,0	0,9%	▲
CNY	6,5	0,3%	▲

ЕВРООБЛИГАЦИИ, ДОХОДНОСТЬ, П.П.

RU10Y Govt	2,21	2	▲
BR10Y Govt	2,96	11	▲
MX10Y Govt	2,02	15	▲
TR10Y Govt	5,20	21	▲
ID10Y Govt	1,72	8	▲

норматива обязательного резервирования), а текущий объем средств банков на корсчетах в ЦБ – 2,69 трлн руб., что, по нашим оценкам, незначительно превышает необходимый уровень.

Структурный дефицит ликвидности составил 79 млрд руб. по сравнению с профицитом 30 млрд руб. неделей ранее. При этом А. Заботкин заявил, что нормализация спроса на наличные и более равномерные бюджетные операции будут способствовать возврату банковской системы к значимому профициту ликвидности. Отметим также, что ни структурный дефицит, ни структурный профицит не несут значительных рисков финансовой стабильности, поскольку ЦБ учитывает данный фактор в своих операциях на денежном рынке.

На следующей неделе, в понедельник, ожидаются выплаты НДС, НДСП и акцизов (~0,9 трлн руб.), а в четверг – налог на прибыль (~0,2 трлн руб.).

В ходе текущей недели ожидаются возвраты по инструментам Федерального казначейства в объеме 0,6 трлн руб. (0,95 трлн руб. на прошлой неделе). Информация по аукционам на предстоящую неделю может быть объявлена позднее.

На этой же неделе ожидаются возвраты по депозитам г. Москвы на сумму 75 млрд руб.

Во вторник ЦБ РФ проведет еженедельный депозитный аукцион. Мы ожидаем, что объем привлеченных на нем средств составит 0,4-0,8 трлн руб. (на прошлой неделе было выбрано 1,08 трлн руб. из 1,08 трлн руб.).

Также во вторник ЦБ РФ проведет аукцион по размещению ОБР с погашением в апреле 2021 г. в объеме до 90,9 млрд руб.

Учитывая сравнительно низкий уровень средств на счетах в ЦБ РФ (для выполнения норматива обязательного резервирования), налоговые выплаты на следующей неделе и погашения по инструментам Федерального казначейства, мы ожидаем повышательного давления на ставки денежного рынка, а RUONIA может достичь 4,25-4,35%.

ВНЕШНИЕ СОБЫТИЯ, СПОСОБНЫЕ ОКАЗАТЬ ВЛИЯНИЕ НА РОССИЙСКИЙ РЫНОК

- В понедельник, 18 января, рынки США закрыты в связи с празднованием Дня Мартина Лютера Кинга.
- **Возможное одобрение во вторник, 19 января, Дж. Йеллен на пост министра финансов США в кабинете Дж. Байдена будет нейтральным для рынка,** поскольку было заявлено заранее, и вероятность одобрения этой кандидатуры высока. Кроме того, рынок знаком с подходами Дж. Йеллен к руководству финансовыми структурами на посту главы ФРС США.
- **В среду, 20 января, ожидается инаугурация Дж. Байдена.** Учитывая, что это событие ожидаемо рынком, мы не предвидим повышения волатильности доллара или колебаний доходностей UST при условии слабой протестной активности в этот день.
- **На среду также запланировано решение ЦБ Бразилии по ставке. Мы ожидаем, что она сохранится на минимальном уровне 2%,** но бразильский центробанк ужесточит риторику, учитывая усиление проинфляционного давления в конце прошлого года в условиях ослабления реала. В декабре инфляция ускорилась до 4,52% г/г и приблизилась к верхней границе целевого коридора 3,75%+/-1,5 п.п. В случае, если ЦБ Бразилии даст сигнал об ужесточении монетарных условий на одном из ближайших заседаний, мы не исключаем роста доходностей долга стран ЕМ.
- **В четверг, 21 января, ожидаются решения по ставке двух крупнейших центробанков – ЕЦБ и Банка Японии.** От ЕЦБ мы не ожидаем каких-либо сюрпризов в отношении траектории ставки, которая сохранится на нулевом уровне. Внимание рынка будет обращено к риторике европейского центробанка в отношении 1) прогнозов восстановления экономики еврозоны в условиях ужесточения карантинных мер отдельными странами-членами объединения и 2) целесообразности расширения пакета стимулов. Если ЕЦБ сохранит свое видение перспектив роста экономики еврозоны в этом году (весьма вероятно после соответствующих заявлений К. Лагард на прошлой

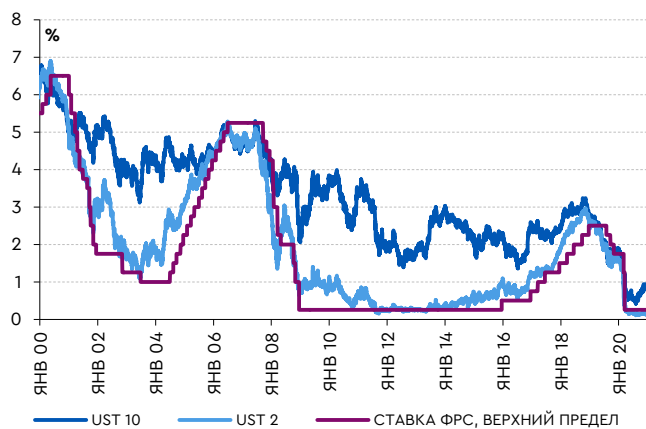
неделе) и не будет сигнализировать о возможном расширении пакета стимулов, мы ожидаем роста доходностей европейского долга и ослабления евро. От Банка Японии также не ждем каких-либо сюрпризов в отношении ставки, которая, вероятно, сохранится на уровне -0,1%. Вместе с тем интересны заявления в отношении масштабной программы стимулов, в том числе покупки ETF, которая должна завершиться в марте. В случае, если эта программа будет продлена и/или перечень инструментов для QE будет расширен, мы не исключаем снижения доходностей долга ведущих экономик на ожидании дополнительного расширения стимулов и другими ведущими центробанками.

- **В четверг ожидаются и решения по ставкам ряда центробанков ЕМ – ЮАР и Турции.** После сигналов об ограниченных возможностях для смягчения монетарных условий на фоне роста инфляции и ослабления рэнда на предыдущем заседании, ЦБ ЮАР, вероятно, сохранит ставку на уровне 3,5%, который соответствует историческому минимуму. ЦБ Турции, который в 3Q20 приступил к ужесточению монетарных условий, скорее всего, сохранит ставку на уровне 17%, чтобы избежать излишнего давления на рост экономики. Несмотря на ускорение инфляции в декабре до 14,6% г/г с 14% г/г месяцем ранее, реальная ставка сохраняется положительной после повышения ставки «с запасом» в декабре. В случае, если против ожиданий рынка турецкий центробанк вновь повысит ставку, мы не исключаем роста доходностей долга стран ЕМ.
- **В пятницу, 22 января, ожидается плановый пересмотр агентством S&P суверенного рейтинга Азербайджана («BB+», прогноз «негативный»).** Мы прогнозируем подтверждение рейтинга на уровне «BB+» и не исключаем пересмотра прогноза на «стабильный» с «негативного». В конце октября S&P по итогам внеочередного пересмотра подтвердило рейтинг Азербайджана на уровне «BB+», ухудшив при этом прогноз на «негативный» со «стабильного». Решение о пересмотре прогноза было обусловлено ситуацией в Нагорном Карабахе, которая, по мнению агентства, могла повлиять на внешний и фискальный балансы в условиях пандемии и пониженных цен на нефть. Вместе с тем S&P отметило, что повторный пересмотр прогноза на «стабильный» возможен в случае урегулирования конфликта в Нагорном Карабахе. Учитывая, что в ноябре подписано соглашение об урегулировании конфликта, которое выполняется, а также достигнутую на прошлой неделе сторонами договоренность о совместном развитии инфраструктуры Нагорного Карабаха, **мы полагаем, что условие для улучшения прогноза S&P по рейтингу Азербайджана до «стабильного» выполнено.**

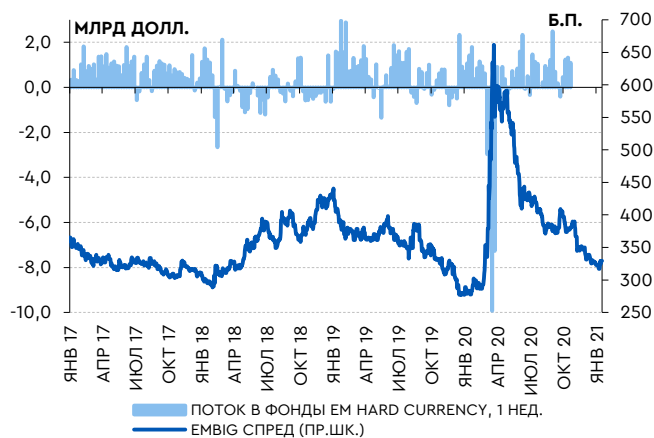
КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

ДАТА	СТРАНА	ПОКАЗАТЕЛЬ	ПЕРИОД	КОНСЕНСУС	ПРЕДЫДУЩЕЕ ЗНАЧЕНИЕ
19.01.2021	Россия	Баланс текущего счета (млн долл.)	4кв.	8 800	3 181
20.01.2021	Еврозона	Индекс потребительских цен (% г/г)	Дек	0,2	0,2
20.01.2021	ЮАР	Индекс потребительских цен (% г/г)	Дек	3,1	3,2
21.01.2021	Еврозона	Объявление ставки рефинансирования	-	0,00	0,00
21.01.2021	Япония	Ставка ЦБ (%)	-	-0,10	-0,10
21.01.2021	Япония	Целевой уровень доходности госбумаг Японии (%)	-	-	0,00
21.01.2021	Бразилия	Ключевая ставка ЦБ (%)	-	2,00	2,00
21.01.2021	Турция	Турция - 1-нед. РЕПО	-	17,00	17,00
21.01.2021	ЮАР	Средняя ставка репо (%)	-	3,50	3,50
22.01.2021	Япония	Индекс потребительских цен (% г/г)	Дек	-1,3	-0,9
27.01.2021	США	Ставка ФРС, верхний предел (%)	-	0,25	0,25
27.01.2021	Бразилия	Баланс текущего счета (млрд долл.)	Дек	-	202
28.01.2021	Мексика	Торговый баланс (за мес., млн долл.)	Дек	-	3 033
29.01.2021	США	Базовый индекс потребительских цен (% г/г)	Дек	1,3	1,4
29.01.2021	Мексика	Рост ВВП (% г/г)	4кв.	-	-8,6
01.02.2021	Еврозона	Ставка безработицы (% г/г)	Дек	-	8,3
03.02.2021	Еврозона	Оценка индекса потребительских цен (% г/г)	Янв	-	-0,3
03.02.2021	Турция	Индекс потребительских цен (% г/г)	Янв	-	14,6
05.02.2021	США	Изменение количества заявок по безработице за месяц	Янв	100	-140
05.02.2021	США	Ставка безработицы (% г/г)	Янв	6,7	6,7
09.02.2021	Бразилия	Индекс потребительских цен (% г/г)	Янв	-	4,5
09.02.2021	Мексика	Индекс потребительских цен (% г/г)	Янв	-	3,2
11.02.2021	Мексика	Овернайт ставка ЦБ (%)	-	-	4,25
11.02.2021	Аргентина	Индекс потребительских цен (% г/г)	Янв	-	36,1
12.02.2021	Турция	Баланс текущего счета (млн долл.)	Дек	-	-4,1
12.02.2021	Россия	Ключевая ставка ЦБ (%)	-	-	4,25
17.02.2021	США	Протокол заседания ФРС	-	-	-
01.03.2021	Турция	Рост ВВП (% г/г)	4кв.	-	6,7
03.03.2021	Бразилия	Рост ВВП (% г/г)	4кв.	-	-3,9
09.03.2021	ЮАР	Рост ВВП (% г/г)	4кв.	-	-6,0
11.03.2021	ЮАР	Баланс текущего счета (млн рэнд)	4кв.	-	297 485
11.03.2021	ЮАР	Баланс текущего счета (% ВВП)	4кв.	-	5,9
15.03.2021	Аргентина	Рост ВВП (% г/г)	4кв.	-	-10,2
30.03.2021	Аргентина	Баланс текущего счета (млн долл.)	4кв.	-	1 163
01.04.2021	Россия	Рост ВВП (% г/г)	4кв.	-	-3,4

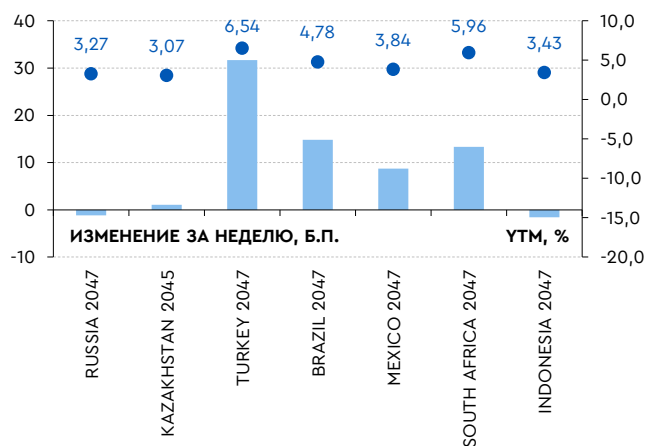
ОСНОВНЫЕ ИНДИКАТОРЫ ВНЕШНЕГО РЫНКА

Диаграмма 1. Доходности UST 2, UST 10 и ставка ФРС


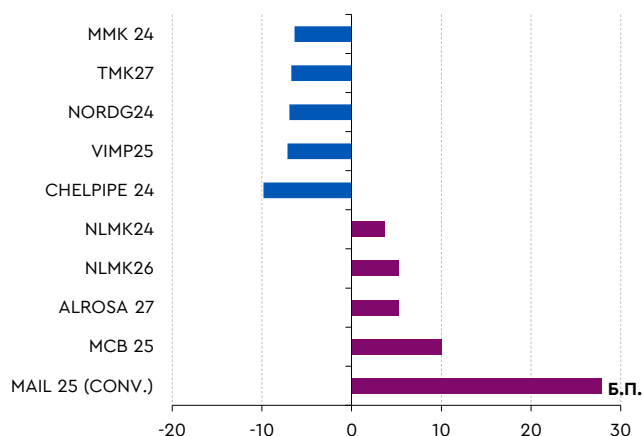
Источники: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 2. Чистые потоки в фонды EM Hard Currency и спред EMBI Global


Источники: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 3. Доходности суверенных долларовых еврооблигаций стран EM


Источники: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 4. Лидеры роста и падения за неделю


Источники: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Примечание: исключены еврооблигации с дюрацией менее 1 года, конвертируемые и субординированные выпуски

ОСНОВНЫЕ ИНДИКАТОРЫ ВНУТРЕННЕГО РЫНКА

Диаграмма 5. Динамика доходности локальных суверенных облигаций стран ЕМ с погашением через ~5 лет

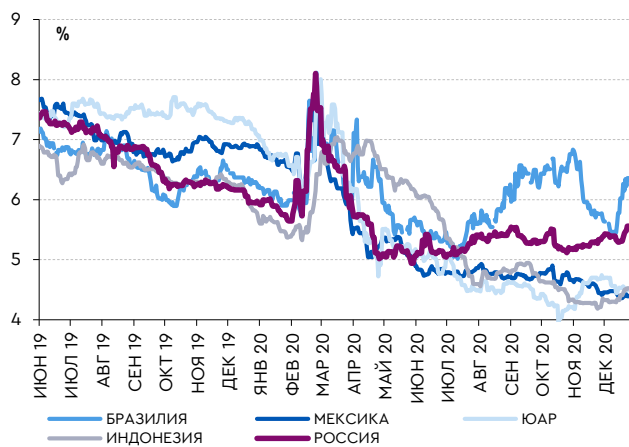


Диаграмма 6. Изменение доходности локальных суверенных облигаций стран ЕМ с погашением через ~5 лет

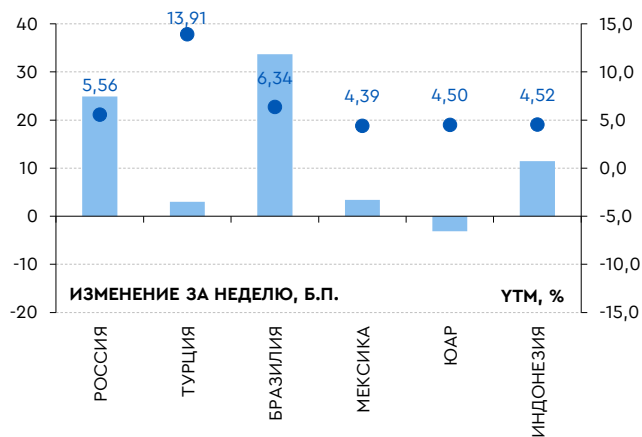


Диаграмма 7. Изменение курсов валют стран ЕМ за неделю

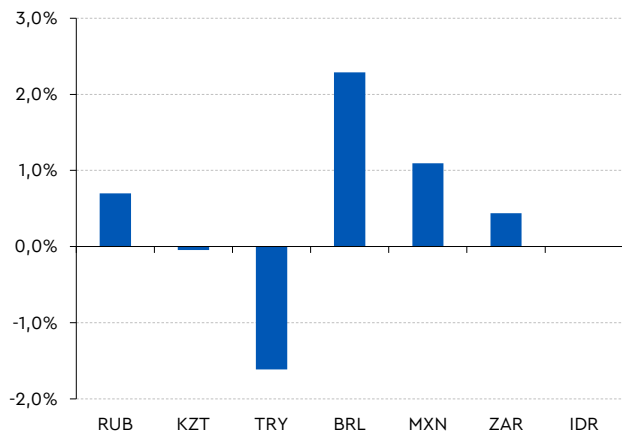


Диаграмма 8. Индексы валют ЕМ (курсы на 01/01/14 – базовые)

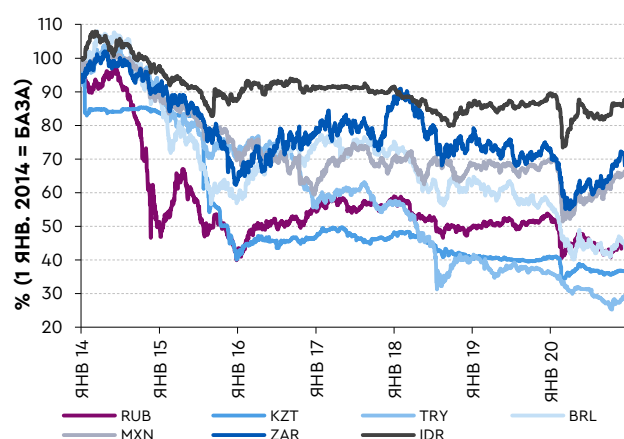


Диаграмма 9. Учетные ставки стран ЕМ

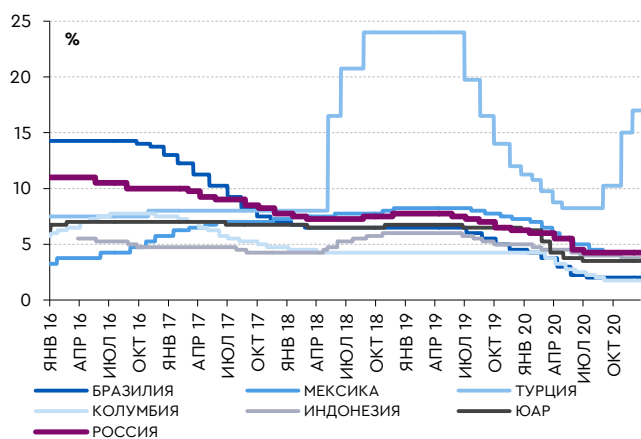


Диаграмма 10. Реальные доходности стран ЕМ на горизонте ~5 лет

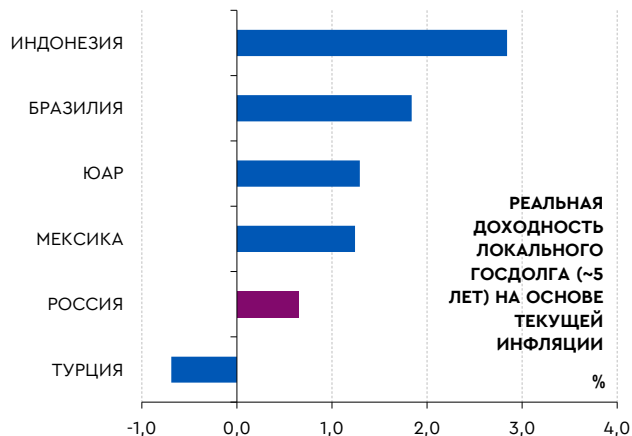
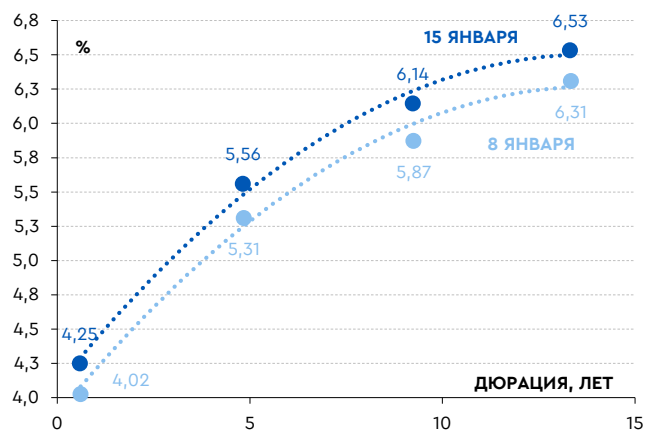
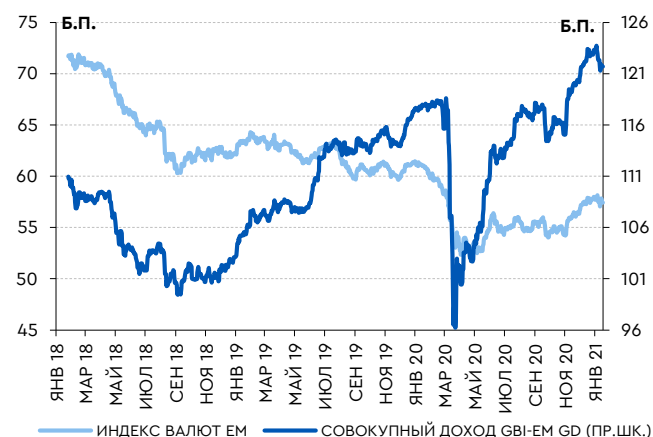
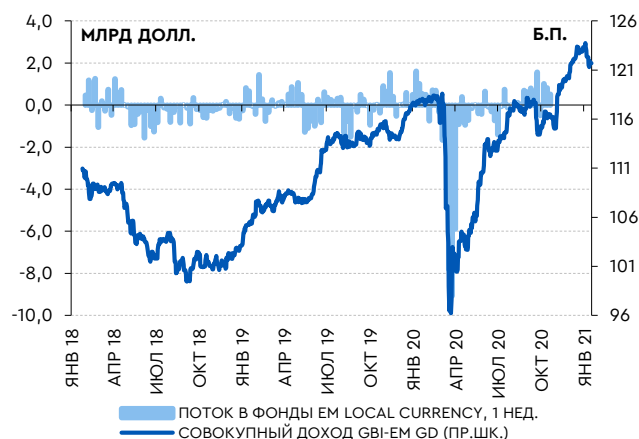


Диаграмма 11. Изменение кривой ОФЗ


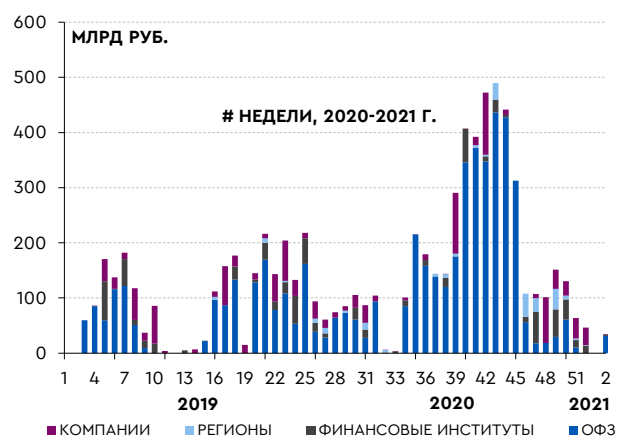
Источники: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 13. Индекс валют ЕМ и совокупный доход GBI EM Global Diversified


Источники: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 12. Чистые потоки в фонды EM Local currency и совокупный доход GBI EM Global Diversified


Источники: EPFR Global, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 14. Первичные размещения на российском локальном рынке


Источник: Cbonds, Минфин, расчеты Газпромбанка

Департамент анализа рыночной конъюнктуры**+7 (495) 983 18 00****ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА****+7 (495) 988 24 10****ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ****+7 (495) 980 41 82****БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ****+7(800) 707 23 65**

Copyright © 2003 – 2021. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены

Ограничение ответственности

Настоящий документ подготовлен Департаментом анализа рыночной конъюнктуры «Газпромбанка» (Акционерное общество) (далее – «Газпромбанк» или «мы»), зарегистрированного в Москве, Россия, и имеющего лицензию, выданную Центральным банком Российской Федерации. Если в настоящем документе присутствует обращение к «вам», то такое обращение адресовано к вам или вашей организации.

Настоящий документ является инвестиционной рекомендацией согласно положениям Директивы ЕС «О рынках финансовых инструментов» 2014/65 (MiFID II) и Регламента ЕС «О злоупотреблениях на рынке» (MAR) 2014/596 и был подготовлен в соответствии с указанными документами, а также с политиками, процедурами и внутренними правилами Газпромбанка в части регулирования конфликтов интересов.

Настоящий документ не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – индивидуальная инвестиционная рекомендация), и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в нем, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) адресата. Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска адресата является задачей адресата. Газпромбанк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном документе, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Настоящий документ содержит независимую оценку вопросов, содержащихся в нем, и не должен рассматриваться в качестве инвестиционного совета / индивидуальной инвестиционной рекомендации. В настоящем документе не учитывается целесообразность инвестиций, порядка действий или сопутствующих рисков для адресата. Настоящий документ не предназначен для предоставления индивидуальных инвестиционных советов и не учитывает конкретные инвестиционные цели, финансовое положение и индивидуальные потребности любого конкретного лица, которое может получить настоящий документ. Адресатам следует получать независимые профессиональные финансовые советы относительно юридических, финансовых, налоговых и регуляторных последствий любой транзакции, а также целесообразности и/или уместности инвестирования или осуществления любых инвестиционных стратегий, рассматриваемых в настоящем документе, а также принимать во внимание, что представленные в настоящем документе прогнозы могут не осуществиться. Любая информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, публикуются в качестве помощи адресатам, но не должны считаться неоспоримыми или заменять самостоятельное суждение адресата, могут быть изменены без предварительного уведомления и не могут служить единственным основанием для осуществления любой оценки рассматриваемых в настоящем документе инструментов. Инвесторам следует учитывать, что финансовые инструменты и иные инвестиционные инструменты, номинированные в иностранной валюте, подвержены колебаниям обменного курса, что может отрицательно повлиять на их стоимость.

Настоящий документ основан на информации, полученной из публичных источников, которые, по мнению Газпромбанка, являются надежными, однако мы не осуществляем проверку их точности и полноты, и они не должны восприниматься таковыми. За исключением информации, непосредственно связанной с Газпромбанком, Газпромбанк не несет ответственность за точность или полноту любой информации, представленной в настоящем документе.

В настоящем документе мы подтверждаем, что (i) мнения, изложенные в настоящем документе, отражают только наши взгляды в отношении конкретных компании или компаний и ее или их ценных бумаг, и (ii) никакая часть вознаграждения аналитика не связана в настоящее время, не была или не будет связана прямо или косвенно с конкретными рекомендациями или мнениями, изложенными в настоящем документе. Мнение Газпромбанка может отличаться от мнения аналитиков. Все мнения и оценки приведены по состоянию на дату публикации настоящего документа и могут быть изменены без предварительного уведомления. Все представленные в настоящем документе мнения являются личным мнением аналитиков в отношении событий и ситуаций, описанных и проанализированных в настоящем документе, и могут отличаться от или противоречить мнениям, выраженным инвестиционными и бизнес-подразделениями Газпромбанка вследствие использования ими иных подходов или предположений.

Настоящий документ может содержать прогнозы, предположения и/или целевые цены, которые представляют собой текущую оценку автора по состоянию на дату публикации настоящего документа. Газпромбанк не обязан обновлять или изменять настоящий документ или в иных случаях уведомлять кого-либо о таких изменениях. Указанные в настоящем документе финансовые инструменты могут быть неподходящими инструментами инвестирования для инвесторов определенных категорий. Настоящий документ предназначен для Профессиональных клиентов, отнесенных к таковым в соответствии с MiFID II.

Газпромбанк и связанные с ним физические лица (исключая любых финансовых аналитиков или иных сотрудников, участвующих в составлении настоящего документа) могут (в различном качестве) иметь позиции или заключать сделки, в том числе с ценными бумагами (или соответствующими деривативами), идентичными или подобными описанным в настоящем документе. Газпромбанк и/или его аффилированные лица могут также владеть ценными бумагами эмитентов, находящихся под его аналитическим покровительством.

Газпромбанк и/или его аффилированное (-ые) лицо (-а) могут влиять на рынок (выступать маркетмейкером) и/или предоставлять ликвидность по инструментам, указанным в настоящем документе.

Газпромбанк уважает конфиденциальность информации, которую он получает от своих клиентов, и соблюдает все применимые законы в отношении обработки такой информации. Газпромбанк ввел эффективные внутренние процедуры в отношении информационных барьеров (включая создание «китайских стен»), которые направлены на ограничение потоков информации между различными подразделениями Газпромбанка.

Для получения дополнительной информации, пожалуйста, используйте ссылку: <https://www.gazprombank.ru>.

Оплата труда сотрудников частично зависит от доходности Газпромбанка и его аффилированных лиц, которая включает в себя доходы от инвестиционно-банковских услуг.

В максимально возможной степени, разрешенной законом, Газпромбанк не принимает на себя какую-либо ответственность за какие-либо убытки, ущерб или расходы, возникшие прямо или косвенно (включая, но не ограничиваясь, специальные, случайные, сопутствующие, штрафные убытки или любые убытки, ущерб или расходы, возникшие в результате в числе прочего любых искажений, ошибок, неполноты, упущений, заблуждений или неточностей, содержащихся в настоящем документе или любых сопутствующих услугах, или возникших в результате недоступности настоящего документа или любой его части или связанных с ним услуг) вследствие использования любой информации, содержащейся в настоящем документе или на веб-сайте Газпромбанка, включая любую информацию, которая может представлять собой инвестиционную рекомендацию/инвестиционное исследование.

Любая информация, содержащаяся в настоящем документе или в приложениях к настоящему документу, не может толковаться как предложение или склонение к покупке или продаже или подписке на какие-либо ценные бумаги или финансовые инструменты, как oferta или реклама, если иное прямо не указано в настоящем документе или приложениях к нему. Предыдущие результаты не являются гарантий будущих результатов. Оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться.

Раскрытие конфликта интересов, если таковое имеется, может быть найдено в разделе раскрытия информации касательно настоящего документа.

Настоящий документ не был раскрыт эмитенту и не был впоследствии изменен.

Более подробную информацию о ценных бумагах, указанных в настоящем документе, можно получить по запросу в Газпромбанк.

Повторное распространение или воспроизведение полностью или частично настоящего документа запрещено без предварительного письменного разрешения Газпромбанка.

Адресатам следует самостоятельно определять, нет ли у них запрета на получение конкретной Инвестиционной рекомендации/конкретного Инвестиционного исследования в рамках MiFID II. Если MiFID II вам предписано получать настоящий документ на платной основе, или вы в иных случаях желаете заплатить за него, мы заключим отдельное письменное соглашение, в котором будут указаны условия, на которых вам будет предоставляться материал, включая оплату за его получение.

Для резидентов Гонконга: Исследования, содержащиеся в настоящем документе и имеющие отношение к «ценным бумагам» (согласно Положению о Ценных бумагах и Фьючерсах (Глава 571 Свода законов Гонконга)), публикуются в Гонконге самим GPB Financial Services Hong Kong Limited (GPBFSHK) или от его имени и по его поручению, и он берет на себя ответственность за их содержание. Информация, содержащаяся в настоящем документе, не должна толковаться как подразумевающая какие-либо отношения, консультативные или иные, между GPBFSHK и адресатом или пользователем настоящего документа, если это напрямую не согласовано с GPBFSHK. GPBFSHK не действует и не считается действующим как «фидуциар» или «инвестиционный менеджер» или «инвестиционный консультант» по отношению к любому адресату или пользователю этой информации, если это напрямую не согласовано с GPBFSHK. GPBFSHK регулируется Гонконгской Комиссией по Ценным бумагам и Фьючерсам. Пожалуйста, свяжитесь с [г-н Шон Ансел (+852 2867 1883) или г-н Джозеф Чу (+852 2867 1812)] в GPBFSHK, если у вас возникли какие-либо вопросы, связанные с настоящим документом.

Для GPB - Financial Services Ltd: Настоящий документ был подготовлен в соответствии с MiFID II. Информация, содержащаяся в настоящем документе, предоставляется исключительно в информационных целях и не является маркетинговым сообщением, инвестиционным советом или личной рекомендацией, как это определено MiFID II. Данная информация не должна использоваться или рассматриваться как предложение или склонение к покупке или продаже или подписке на ценные бумаги или иные финансовые инструменты. Компания GPB-Financial Services Ltd регулируется Комиссией по Ценным бумагам и Биржам Кипра, номер лицензии 113/10.