



Цифры дня

305,5 руб.

... акции МТС торгуются на максимумах за полтора года после публикации сильной отчетности

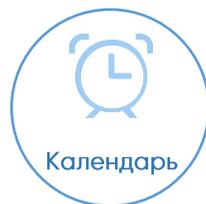
1,75%

... доходность десятилетних treasuries опустилась до минимумов за две недели

- Российский фондовый рынок завершил торги вторника умеренным ростом на 0,6% по индексу МосБиржи.
- Локальное ухудшение настроений на глобальных рынках и коррекция нефтяных котировок могут затруднить дальнейшее восстановление индекса МосБиржи, поэтому в базовом сценарии вновь ориентируемся на середину диапазона 2900-2950 пунктов.
- Диапазон в 63,50-64 руб./долл. по паре доллар/рубль пока сохраняет актуальность. На горизонте нескольких недель допускаем умеренное ослабление рубля.

Координаты рынка

- Американские фондовые индексы завершили вчерашние торги разнонаправленно.
- Индекс МосБиржи смог вчера умеренно подрасти.
- Пара доллар/рубль консолидируется под отметкой в 64 руб./долл.
- Глобальное снижение спроса на риск EM в ближайшие дни может оказать давление на котировки российских евробондов.
- Во вторник доходность ОФЗ срочностью 5 -15 лет снизилась на 5 б.п.



Координаты рынка

Мировые рынки

В ходе вчерашних торгов на глобальных рынках отсутствовала единая динамика. Американские фондовые индексы завершили торговую сессию разнонаправленно, индекс MSCI World продемонстрировал околонулевую динамику. При этом сегодня в Азии отчасти на фоне опасений относительно торговых отношений США-Китай большинство фондовых индексов региона демонстрируют умеренное снижение, фьючерсы на американские индексы теряют 0,2-0,3%.

На долговом рынке доходности десятилетних treasuries опустились к отметке в 1,75%. Уровень инфляционных ожиданий (спред между доходностью десятилетних UST и TIPS) держится вблизи 1,63%. Кривая treasuries имеет плоский вид на участке до 3 лет и нормальный наклон на более длинном горизонте. Вероятность понижения ставки ФРС, согласно фьючерсам на ставку, на декабрьском заседании составляет всего 4%.

Михаил Поддубский

Российский фондовый рынок

Индекс МосБиржи (+0,6%) смог вчера умеренно подрасти. Неплохо чувствовали себя ключевые «фишки» и отдельные истории из внутренних секторов. Лидерами стали акции АФК Система, вернувшиеся к уровням мая 2017г., и МТС (+2,7%), подросшие после неплохого финотчета.

Среди тяжеловесов восстанавливает утраченные позиции Норникель (+1,3%), в небольшом плюсе акции Алроса (+0,7%). В металлургическом секторе в зеленой зоне торговались Северсталь (+2,3%), НЛМК (+1,5%) и ММК (+1,0%), но говорить о начале масштабного восстановления сектора пока преждевременно. В минусе сильно подросшая накануне Распадская (-1,3%) и Мечел, ао (-0,8%). Неуверенно чувствуют себя акции золотодобывающих компаний, реагирующие на волатильность котировок золота: Полиметалл (-1,1%), Полюс (-1,0%).

Компании нефтегазового сектора закончили торги в небольшом плюсе: Газпром (+0,8%), Татнефть (+0,8%), Сургутнефтегаз (+1,0%), Транснефть (+1,3%), прочие росли в пределах (0,2-0,5%). В минусе бумаги Башнефти (ао: -0,7%; па: -0,5%).

В финансовом секторе в зеленой зоне торговался Сбербанк (ао: +0,8%), ВТБ (+0,6%) и Мосбиржа (0,5%).

Из внутренних секторов ростом отметились акции энергетических компаний, где отметим ликвидные ФСК (+3,7%), а также Россети, ао (+2,2%), Юнипро (+1,3%), ТГК-1 (+1,0%) и взлетевшие на корпоративных новостях Иркутскэнерго (+4,8%).

Рост котировок продемонстрировал Детский мир (+2,3%), Магнит (+1,2%) и QIWI (+3,5%).

Роман Антонов

Товарные рынки

Цены на нефть проторговывают уровень 61 долл./барр., реагируя на отсутствие подвижек в части торговых переговоров США-КНР, а также спекуляций на тему предстоящего саммита ОПЕК+, который обещает быть трудным, что усиливает опасения перехода рынка нефти в состояние избытка предложения. Статистика от API также сыграла в минус: запасы сырой нефти выросли на 6 млн барр., бензинов – на 3,4 млн барр., запасы дистиллятов сократились на 2,2 млн барр. Сегодня в фокусе данные от Минэнерго США, если они выйдут хуже ожиданий, ждем перехода нефти в диапазон 58-60 долл./барр.

Екатерина Крылова

Наши прогнозы и рекомендации

На глобальных рынках пока по-прежнему отсутствует выраженная тенденция. В целом первая половина недели не была отмечена публикацией важной макростатистики или другими значимыми экономическими событиями, и в этом отношении вторая половина недели представляет больший интерес. Сегодня вечером будут опубликованы протоколы с последнего заседания Федрезерва, завтра – протоколы с последнего заседания ЕЦБ, а в пятницу будут представлены предварительные индексы деловой активности по ЕС и США.

Пока же ключевой темой на рынках остается вопрос торговых отношений США-Китай. Вчера Президент США Д.Трамп заявил, что повысит импортные пошлины для Китая, если китайские власти не заключат торговое соглашение первой фазы (большинство азиатских площадок и фьючерсы на американские индексы демонстрируют сегодня умеренное снижение). Переговоры между сторонами продолжаются, и, согласно комментариям в СМИ, основой для соглашения должны стать те предварительные договоренности, которые были сорваны в мае этого года. При этом Китай настаивает на том, что все тарифы, которые вступили в силу после мая, должны быть отменены, но насколько американские власти готовы снять уже действующие ограничения – пока открытый вопрос.

Вероятно, не способствует улучшению отношений между странами и ситуация в Гонконге. Вчера Сенат США единогласно одобрил законопроект «О правах человека и демократии в Гонконге», в соответствии с которым госсекретарь США должен будет не реже одного раза в год свидетельствовать Конгрессу о том, что Гонконг сохраняет достаточную автономию, чтобы претендовать на преференции в торговле с США. Теперь документ направлен в Палату Представителей, и в случае согласования текста обеими палатами, законопроект поступит на подпись Д.Трампу.

Российский фондовый рынок завершил торги вторника умеренным ростом на 0,6% по индексу МосБиржи. **Локальное ухудшение настроений на глобальных рынках и коррекция нефтяных котировок могут затруднить дальнейшее восстановление индекса МосБиржи, поэтому в базовом сценарии вновь ориентируемся на середину диапазона 2900-2950 пунктов.** Из корпоративных событий на сегодняшний день выделим публикацию финансовых результатов по МСФО за третий квартал ТМК и QIWI.

Михаил Поддубский

FX/Денежные рынки

На внутреннем валютном рынке активность торгов по-прежнему низка. Последние три торговые сессии на Московской бирже объемы торгов контрактом USDRUB_TOM не превышают 1,6 млрд долл., а пара доллар/рубль консолидируется чуть выше середины диапазона 63,50-64 руб/долл.

Ключевой для краткосрочных перспектив рубля фактор – общее отношение глобальных инвесторов ко всей группе EM – пока скорее нейтрален для российской валюты. Из внутренних историй выделим тот факт, что на следующую неделю приходится пик налоговых выплат в РФ. 25 ноября российские компании выплачивают НДС, НДСП и акцизы, 28 ноября – налог на прибыль. Общий объем выплат в этот период мы оцениваем в 1,1 трлн руб., отмечая, что ноябрь традиционно отмечен более низким объемом налоговых платежей, следовательно, объем предложения валюты со стороны экспортеров может быть несколько ниже обычного.

Из специфических факторов риска для рубля отметим, что сегодня в международном комитете Сената США состоится слушания по теме «Будущая политика в отношении РФ». Ранее сами американские законодатели заявляли о сложности с набором голосов при попытках обозначить новые санкции в отношении РФ, однако новые публичные слушания всегда привлекают внимание. По нашей оценке, размер санкционной премии в российских активах на текущий момент близок к нулю, что создает риски в случае актуализации этой проблемы.

Диапазон в 63,50-64 руб/долл. по паре доллар/рубль пока сохраняет актуальность. На горизонте нескольких недель допускаем умеренное ослабление рубля.

Михаил Поддубский

Еврооблигации

Вчера доходность Russia`29 осталась на уровне 3,29%, Russia`47 также без изменений - 4,01% годовых. Снижение цен на нефть и ослабление глобального спроса на евробонды EM не отразились на котировках российских суверенных евробондов. При этом снижение доходности UST`10 на 3 б.п. привело к расширению спреда российских бумаг к долларовому бенчмарку. В ноябре премия в российских 10-летних еврооблигациях к UST`10 опускалась ниже 150 б.п. при среднем значении за последний год 194 б.п. Ослабление спроса на риск EM из-за возможного осложнения торговых переговоров США и Китая после принятия Сенатом США законопроекта в поддержку протестующих в Гонконге может привести к дальнейшему расширению спреда в российских бумагах.

Глобальное снижение спроса на риск EM в ближайшие дни может оказать давление на котировки российских евробондов.

Облигации

Во вторник доходность ОФЗ срочностью 5 -15 лет снизилась на 5 б.п. Доходность 10-летнего бенчмарка вчера вернулась к 6,41% годовых. Таким образом коррекция рублевого рынка гособлигаций, прошедшая на прошлой неделе, была практически полностью выкуплена инвесторами. Рост котировок ОФЗ был поддержан усилением ожиданий снижения ключевой ставки Банком России. Вчера помощник президента РФ Андрей Белоусов заявил, что допускает понижение ключевой ставки до 5%, обозначив тем самым ожидания по усилению монетарных стимулов для поддержки экономического роста. Ориентиры ЦБ РФ относительно инфляции и ключевой ставки на трехлетнем горизонте в среду озвучит Эльвира Набиуллина в Госдуме, где будут представлены основные направления ДКП на 2020 – 2022 гг.

Минфин РФ сегодня на аукционе предложит флоатер ОФЗ 24020 с погашением в июле 2022 г. (ставка купона привязана к RUONIA). Данный выпуск на последних аукционах пользовался высоким интересом инвесторов. Спрос на бумагу 30.10.2019 г. составил 59,1 млрд руб., а фактический объем удовлетворения заявок – 33,4 млрд руб. После увеличения объема ОБР в обращении 14 ноября с 1,1 до 1,3 трлн руб. спрос на флоатер может немного снизиться. По нашим оценкам, снижение ключевой ставки до 6,0% в 2020 – 2022 гг. делает флоатер менее интересным по сравнению с ОФЗ с фиксированным купоном при текущих ценах.

Сегодня важным для рынка рублевых облигаций будет комментарий Э. Набиуллиной относительно денежно кредитной политики на предстоящие 3 года.

Дмитрий Монастыршин

Корпоративные и экономические новости

Выручка МТС в III квартале выросла на 4,6% до 133,9 млрд руб., OIBDA - на 5,9%

Выручка ПАО МТС в III квартале 2019 года выросла на 4,6% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила 133,9 млрд рублей, говорится в сообщении компании. OIBDA в отчетном периоде увеличилась на 5,9% - до 62,8 млрд рублей. Чистая прибыль МТС составила в III квартале 18,4 млрд рублей.

НАШЕ МНЕНИЕ: Результаты МТС оказались чуть лучше ожиданий рынка и в целом продемонстрировали хорошую динамику. Рост выручки компании связан с повышением доходов на клиента за счет расширения спектра используемых ими продуктов (в основном услуг по передаче данных). Это позволило МТС улучшить показатели маржинальности. Свой вклад в рост доходов внес и МТС-банк, который нарастил выручку на 37,7%.

EBITDA Мечела в III квартале упала на 9%, до 13,7 млрд руб

Показатель EBITDA Мечела в III квартале снизился на 9% к предыдущему кварталу, составив 13,7 млрд рублей, сообщила компания. Выручка сократилась на 5%, до 74,9 млрд рублей, операционная прибыль - на 18%, до 8,2 млрд рублей. Чистый убыток за квартал составил 571 млн рублей против 1,4 млрд рублей прибыли кварталом ранее.

НАШЕ МНЕНИЕ: Падение цен на уголь негативно отразилось на финансовых показателях Мечела. В снижение показателей внес вклад и металлургический сегмент, где ситуация также неблагоприятная. Так в добывающем сегменте EBITDA в 3 кв. ко 2 кв. 2019 году упала на 9% (выручка на 7%), а металлургическом - на 30% (выручка на 3%).

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	2 942	0,6%	0,3%	6,9%
Индекс РТС	1 452	0,6%	0,2%	7,1%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 452	0,6%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	144 390	0,0%		
США				
S&P 500	3 120	-0,1%	0,9%	4,5%
Dow Jones (DJIA)	27 934	-0,4%	0,9%	4,3%
Dow Jones Transportation	10 848	-0,3%	-1,0%	3,2%
Nasdaq Composite	8 571	0,2%	1,0%	5,9%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	3 109	-0,3%	0,4%	4,0%
Европа				
EUROtop100	3 087	-0,1%	-0,5%	3,4%
Euronext 100	1 129	-0,4%	-0,2%	3,6%
FTSE 100 (Великобритания)	7 324	0,2%	-0,6%	2,4%
DAX (Германия)	13 221	0,1%	-0,5%	4,7%
CAC 40 (Франция)	5 909	-0,3%	-0,2%	4,8%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	23 149	-0,6%	-0,7%	4,2%
Taiex (Тайвань)*	11 631	-0,2%	1,4%	2,7%
Kospi (Корея)*	2 127	-1,2%	0,2%	2,8%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	57 373	1,6%	1,8%	3,0%
Bovespa (Бразилия)	105 864	-0,4%	-2,3%	1,1%
Hang Seng (Китай)*	26 930	-0,6%	21,9%	0,2%
Shanghai Composite (Китай)*	2 918	-0,6%	0,4%	-0,7%
BSE Sensex (Индия)*	40 762	0,7%	1,6%	3,7%
MSCI				
MSCI World	2 285	0,0%	0,7%	4,1%
MSCI Emerging Markets	1 057	0,5%	1,3%	3,2%
MSCI Eastern Europe	258	0,9%	1,5%	3,6%
MSCI Russia	762	0,5%	0,2%	5,7%
Товарные рынки				
Сырьевые товары				
Нефть WTI spot, \$/барр.	55,2	-3,2%	-2,8%	2,7%
Нефть Brent spot, \$/барр.	60,9	-0,1%	-3,5%	3,3%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	55,2	-0,1%	-3,4%	2,5%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	60,8	-0,2%	-2,6%	2,3%
Медь (LME) spot, \$/т	5857	0,7%	0,2%	1,3%
Никель (LME) spot, \$/т	14635	-1,2%	-6,6%	-10,2%
Алюминий (LME) spot, \$/т	1734	-0,4%	-2,5%	0,0%
Золото spot, \$/унц*	1475	0,2%	0,8%	-0,7%
Серебро spot, \$/унц*	17,1	0,0%	1,0%	-2,4%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	428,2	-1,5	-2,6	1,8
S&P Oil&Gas	324,2	-1,1	-3,9	4,7
S&P Oil Exploration	910,6	-2,7	-1,8	3,5
S&P Oil Refining	376,3	-0,3	-0,5	4,3
S&P Materials	104,0	0,7	2,2	5,5
S&P Metals&Mining	730,5	-0,2	0,2	7,6
S&P Capital Goods	689,2	-0,1	0,2	6,3
S&P Industrials	116,4	-0,8	-4,1	0,3
S&P Automobiles	88,3	-0,7	-4,0	-1,4
S&P Utilities	317,6	-0,3	2,1	-2,0
S&P Financial	494,7	0,2	0,3	6,1
S&P Banks	362,5	0,0	0,1	7,7
S&P Telecoms	177,7	-0,3	1,5	4,2
S&P Info Technologies	1 537,0	0,2	1,5	8,3
S&P Retailing	2 362	-1,2	-1,0	-1,4
S&P Consumer Staples	631,1	-0,2	1,2	1,2
S&P Consumer Discretionary	945,7	-1,0	-0,5	-1,4
S&P Real Estate	239,7	0,2	3,4	-2,9
S&P Homebuilding	1 108,0	-0,5	1,2	-1,8
S&P Chemicals	641,0	-0,6	-1,5	5,1
S&P Pharmaceuticals	689,4	0,3	1,5	3,3
S&P Health Care	1 129,8	0,7	2,6	6,4
Отраслевые индексы ММВБ				
Металлургия	6 576	0,5	-0,4	2,1
Нефть и газ	8 639	0,6	-1,8	8,0
Эл/энергетика	1 926	1,2	0,9	2,6
Телекоммуникации	2 083	2,2	0,7	10,9
Банки	6 860	0,7	0,1	5,1
Валютные рынки				
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	97,91	0,1	-0,5	0,6
Евро*	1,107	-0,1	0,6	-0,7
Фунт*	1,291	-0,1	0,4	-0,4
Швейц. франк*	0,990	0,0	0,0	-0,5
Иена*	108,5	0,0	0,3	0,1
Канадский доллар*	1,328	-0,1	-0,2	-1,5
Австралийский доллар*	0,681	-0,2	-0,4	-0,8
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	63,82	0,0	0,6	-0,2
EURRUB	70,77	0,0	0,1	0,5
Бивалютная корзина	67,00	0,0	0,3	0,0

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	1,544	-1 б.п.	-2 б.п.	-11 б.п.
US Treasuries 2 yr	1,578	-2 б.п.	-6 б.п.	0 б.п.
US Treasuries 10 yr	1,752	-6 б.п.	-13 б.п.	-0 б.п.
US Treasuries 30 yr	2,220	-8 б.п.	-14 б.п.	-3 б.п.
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	1,535	0,8 б.п.	-0,3 б.п.	-28,0 б.п.
LIBOR 1M	1,724	-3,9 б.п.	-4,0 б.п.	-12,7 б.п.
LIBOR 3M	1,899	-0,6 б.п.	-0,6 б.п.	-5,5 б.п.
EURIBOR overnight	-0,571	-0,7 б.п.	-0,5 б.п.	0,1 б.п.
EURIBOR 1M	-0,455	0,0 б.п.	-0,2 б.п.	-1,7 б.п.
EURIBOR 3M	-0,403	-0,4 б.п.	-0,9 б.п.	0,4 б.п.
MOSPRIME overnight	6,650	2 б.п.	2 б.п.	-45 б.п.
MOSPRIME 3M	6,780	-1 б.п.	-1 б.п.	-37 б.п.
Кредитные спрэды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	52	1 б.п.	-0 б.п.	-2 б.п.
CDS High Yield (USA)	339	6 б.п.	6 б.п.	6 б.п.
CDS EM	204	2 б.п.	4 б.п.	3 б.п.
CDS Russia	72	0 б.п.	-1 б.п.	-3 б.п.
Итоги торгов ADR/GDR				
Нефтянка				
Газпром	7,7	0,5	-0,2	-0,2%
Роснефть	7,0	0,6	0,0	-0,1%
Лукойл	95,2	0,4	2,3	0,1%
Сургутнефтегаз	7,2	0,2	-0,1	-1,1%
Газпром нефть	32,9	0,8	0,4	-0,6%
НОВАТЭК	206	0,7	-3,0	0,5%
Цветная металлургия				
НорНикель	27,0	2,3	0,6	0,1%
Черная металлургия				
Северсталь	13,9	0,3	0,2	-0,2%
НЛМК	19,9	0,2	0,0	-0,5%
ММК	7,7	0,0	0,1	-0,5%
Мечел ао	1,9	0,0	-0,1	48,8%
Банки				
Сбербанк	15,0	0,1	0,1	-0,1%
ВТБ ао	1,4	0,3	0,0	-1,0%
Прочие отрасли				
МТС	9,4	1,4	0,2	-1,0%
Магнит ао	12,1	0,7	0,1	13,9%

* данные приведены по состоянию на 8:00 мск
 Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

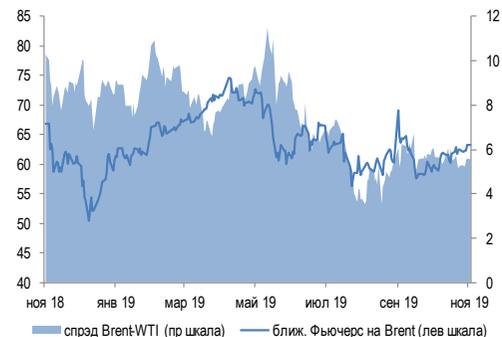
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Индекс S&P500 находится в зоне исторических максимумов на фоне надежд на продвижение в подготовке первой фазы торгового соглашения между США и КНР. Индекс вышел в нашу целевую зону и уже выглядит перегретым; рынок США, по нашему мнению, уже «заложился» на позитивный сценарий по переговорам.

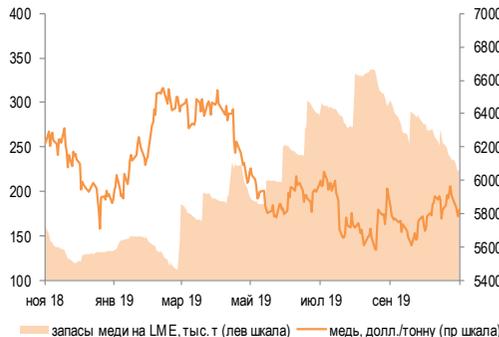
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Нефть Brent остается в зоне 60-64 долл./барр. на фоне ожиданий заключения промежуточного торгового соглашения между США и КНР. В фокусе также приближающееся саммит ОПЕК+ (5-6 декабря), где могут быть изменены квоты на сокращение добычи.

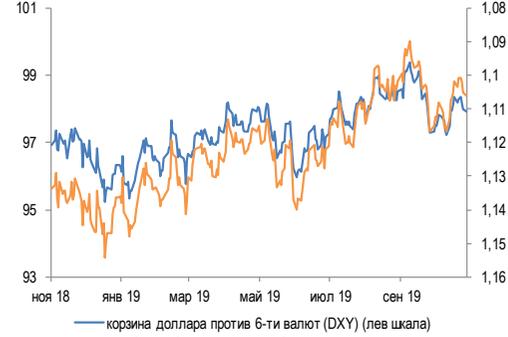
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Цены на медь пока не могут преоболеть \$6 тыс. /т.: надежды на подвижки в переговорах США-Китай нивелируются опасениями падения спроса и сокращения дефицита металла. Цены на никель откатились от годовых максимумов на фоне слабеющей поддержки со стороны фундаментальных факторов, но район \$15-16 тыс. считаем вполне обоснованным. Алюминий пока неудачно тестирует верхнюю границу диапазона \$1,7-1,8 тыс./т.

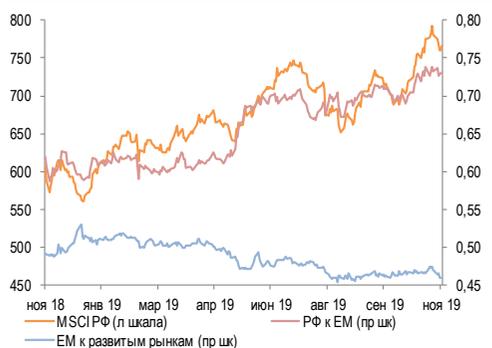
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Уверенность в «мягком» сценарии Brexit, некоторое ухудшение данных по США и стабилизация общерыночных настроений позволили паре EURUSD вернуться в диапазон 1,10-1,12, который мы оцениваем, как сбалансированный в текущей ситуации. У нас сдержанно консервативный взгляд на ближайшие перспективы пары – ждем очередных попыток проверки на «прочность» уровня 1.10.

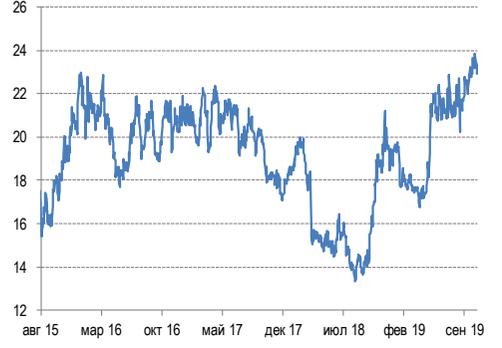
Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

EM вновь начинают выглядеть похуже DM. Рынок РФ - пока лучше EM ввиду стабильности нефти и позитива на рынках, подчеркивающих страновые «плюсы» РФ (див. доходность, ставки, перспективы экономики).

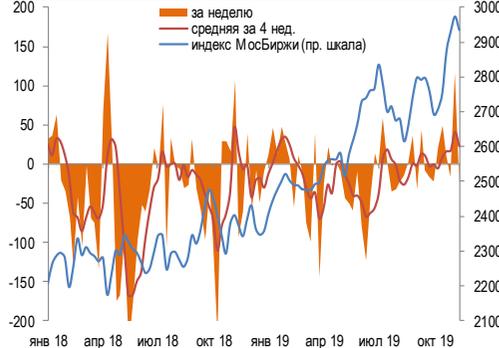
Отношение индекса PTC и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

RTS/Brent ratio остается несколько выше обоснованного с экомом. точки зрения диапазона (20x-22x). В настоящий момент рынок выглядит несколько перегретым по отношению к нефти.

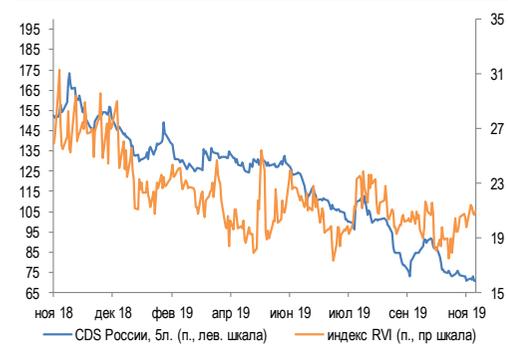
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 15 ноября, в биржевые фонды акций, ориентированные на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался отток капитала в размере 25 млн. долл.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

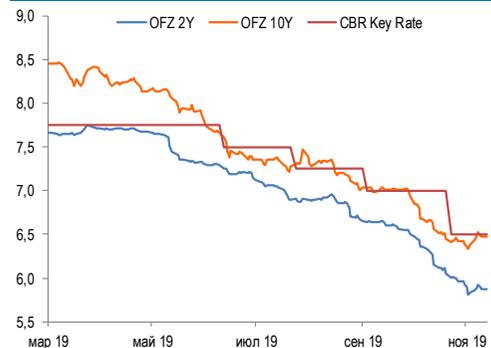


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Текущие уровни RVI и CDS отражают сохранение интереса инвесторов к российскому рынку акций.

Рынки в графиках

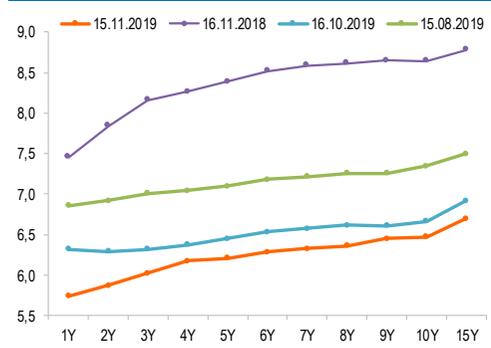
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Риторика ЦБ позволяет рассчитывать на снижение доходности 10-летних ОФЗ до 6,25% годовых в среднесрочной перспективе.

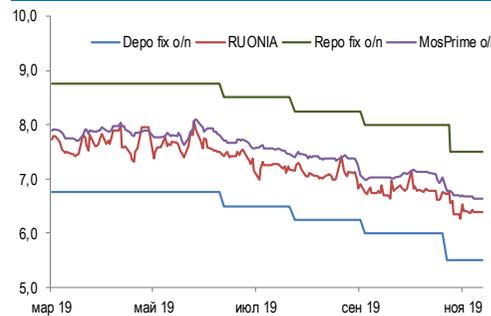
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

При продолжении цикла снижения ставки длинные ОФЗ выглядят более привлекательно.

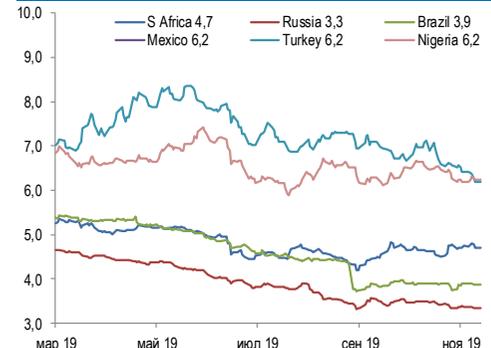
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

На текущий момент мы рассматриваем как базовый сценарий еще одно снижение ключевой ставки до конца этого года на 25 б.п. – до 6,25% и до 6,0% – в начале 2020 года.

Доходность евробондов EM 10y, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Российские евробонды смотрятся неплохо относительно прочих EM на фоне хороших показателей платежного баланса и низкого внешнего долга. Вместе с тем, доходности находятся уже вблизи минимумов года.

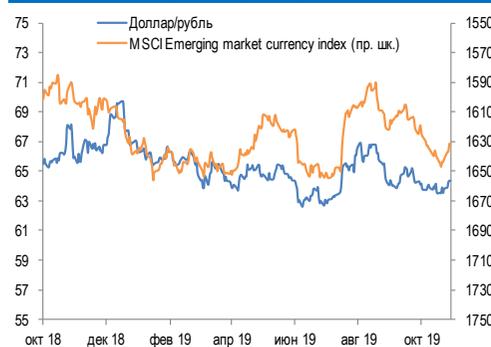
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

При текущем уровне нефтяных котировок российский рубль выглядит локально переоцененным. Сезонность текущего счета оказывает скорее нейтральный эффект на позиции рубля. Согласно нашей модели, справедливый курс рубля сейчас расположен в районе 65-66 руб./долл.

Рубль и индекс валют развивающихся стран



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Тенденция к укреплению валют развивающихся стран в последние дни приостановилась. Российский рубль смотрится сопоставимо по сравнению с ключевыми конкурентами.

Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инфляционные ожидания в США (спред между десятилетними UST и TIPS) вернулись в район 1,6-1,7% на фоне ослабления экономических опасений. Цены на золото – ушли ниже 1500 долл./унцию.

Доходности UST и Libor 3m



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходности десятилетних UST вернулись в район 1,7%-1,8%. Кривая UST имеет плоский вид на горизонте до 3 лет и нормальный наклон на более длинном горизонте. Трехмесячный Libor с начала ноября держится вблизи 1,9%.

Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2020E				CAGR 2018-2022, %		Рентабельность (2019E)			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)	Beta			1Д	1Н	3М	СНГ
Индекс МосБиржи		2 942	15%	1,1	4,5	6,6	0,9	-	-	42%	14%	-	12	52 669	0,6	0,3	10,1	24,2
Индекс РТС		1 452	14%	1,1	4,5	6,6	0,9	-	-	42%	14%	-	16	-	0,6	0,2	14,8	35,8
Нефть и газ																		
Газпром	92,0	248,0	4%	1,0	3,4	4,7	0,5	1%	1%	28%	16%	1,3	27	16 309	0,8	-3,6	7,1	61,6
Новатэк	62,5	1 314,2	6%	4,7	12,8	13,6	5,0	10%	19%	37%	34%	0,7	20	854	0,3	-2,8	3,0	16,1
Роснефть	75,2	452,6	19%	1,0	3,8	5,8	1,1	5%	19%	25%	10%	1,0	18	1 196	0,3	-1,8	10,9	4,6
Лукойл	68,2	6 090	5%	0,6	3,9	7,5	1,2	3%	0%	16%	8%	1,0	23	3 271	0,2	0,9	14,3	21,9
Газпром нефть	31,6	425,1	5%	1,0	3,9	5,0	1,1	2%	5%	25%	16%	0,8	14	301	0,5	0,7	2,1	22,6
Сургутнефтегаз, ао	26,2	46,8	-22%	0,5	2,1	4,4	0,4	-2%	-9%	26%	24%	1,0	49	2 084	1,0	-2,4	79,6	74,1
Сургутнефтегаз, ап	4,5	37,5	7%	0,5	2,1	4,4	0,4	-2%	-9%	26%	24%	0,9	46	553	0,2	-2,8	17,6	-4,8
Татнефть, ао	25,9	760,0	7%	2,0	5,8	7,8	2,5	3%	2%	34%	24%	1,0	22	871	0,8	-2,2	5,4	3,0
Татнефть, ап	1,6	676,0	0%	2,0	5,8	7,8	2,5	3%	2%	34%	24%	0,9	20	309	0,5	1,2	8,0	29,5
Башнефть, ао	4,5	1 928	8%	0,5	2,0	3,5	0,8	6%	n/a	24%	11%	0,6	12	7	-0,7	-1,3	5,4	3,1
Башнефть, ап	0,8	1 715	-23%	0,5	2,0	3,5	0,8	6%	n/a	24%	11%	0,7	13	54	-0,5	-1,5	8,5	-3,8
Всего по сектору	393,0		1%	1,3	4,3	6,2	1,5	0,0	0,0	0,3	0,2	0,9	24,0	2346,3	0,3	-1,4	14,7	20,7
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	80,9	239,3	29%	-	-	5,2	1,18	-	-	-	21%	1,3	18	6 958	0,8	-0,3	10,8	28,4
Сбербанк, ап	3,4	215,2	19%	-	-	5,2	1,18	-	-	-	21%	1,2	15	672	-0,2	-1,1	13,4	29,5
ВТБ	9,4	0,0465	24%	-	-	3,4	0,43	-	-	-	12%	1,0	25	1 061	0,6	-1,1	18,2	37,3
БСП	0,4	50,7	39%	-	-	2,6	0,44	-	-	-	12%	0,7	12	3	-0,1	-0,9	1,7	14,4
МосБиржа	3,6	100,5	11%	-	-	10,6	1,86	-	-	-	16%	0,8	16	505	0,5	0,8	9,8	24,1
АФК Система	2,4	16,2	24%	1,3	3,9	30,7	2,5	5%	7%	32%	1%	1,1	25	1 242	4,5	8,6	48,9	102,3
Всего по сектору	100,2		24%	-	-	9,6	1,27	-	-	-	14%	1,0	18	10 442	1,0	1,0	17,1	39,3
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	43,6	17 592	16%	3,8	6,4	8,9	12,6	7%	8%	59%	38%	0,9	22	3 335	1,3	-0,3	16,1	34,9
РусАл	6,7	28	38%	1,4	9,6	4,1	1,3	-11%	1%	14%	17%	1,2	24	72	0,3	-2,4	8,3	-8,1
АК Алроса	8,8	76,2	12%	2,4	5,3	7,7	2,5	-3%	-3%	45%	28%	0,8	23	743	0,7	-1,3	8,0	-22,7
НЛМК	12,1	128,6	2%	1,3	5,5	8,2	2,0	-8%	-11%	24%	14%	0,7	20	656	1,5	-0,6	-8,2	-18,3
ММК	6,7	38,3	16%	0,9	3,7	6,9	1,3	-7%	-8%	25%	13%	0,9	24	287	1,0	-0,7	0,5	-11,0
Северсталь	11,9	904,6	14%	1,6	5,0	7,8	4,0	-6%	-8%	33%	19%	0,8	19	1 733	2,3	0,5	-5,5	-4,1
ТМК	0,9	54,1	34%	0,9	6,5	5,0	1,1	-5%	9%	14%	5%	0,8	24	62	1,5	0,1	-3,3	0,8
Полюс Золото	14,6	6 984	30%	3,8	7,6	10,5	5,1	9%	15%	50%	29%	0,7	24	529	-1,0	-0,9	-4,5	29,3
Полиметалл	7,2	971,3	1%	2,8	5,4	8,3	1,1	9%	12%	52%	27%	0,5	26	373	-1,1	1,1	9,2	32,8
Всего по сектору	112,5		18%	2,1	6,1	7,5	3,5	-2%	2%	35%	21%	0,8	23	7790	0,7	-0,5	2,3	3,7
Минеральные удобрения																		
Акрон	3,1	4 890	2%	2,2	7,0	8,0	2,8	9%	11%	32%	20%	0,4	8	21	0,2	-1,0	2,9	3,8
ФосАгро	4,9	2 434	14%	1,7	5,5	8,2	3,1	3%	-2%	31%	15%	0,5	13	156	0,2	-1,1	-2,1	-4,4
Всего по сектору	8,0		8%	2,0	6,3	8,1	2,9	6%	4%	32%	18%	0,5	11	177	0,2	-1,0	0,4	-0,3
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	3,3	81,1	4%	1,3	4,1	9,3	1,0	5%	18%	32%	7%	0,5	17	167	0,8	-3,5	-1,1	11,0
МТС	9,6	305,5	7%	2,0	4,5	9,3	8,4	4%	6%	44%	12%	0,9	16	836	2,7	2,0	19,7	28,4
Всего по сектору	12,8		5%	1,7	4,3	9,3	4,7	5%	12%	38%	10%	0,7	17	1 003	1,7	-0,7	9,3	19,7

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

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
Электроэнергетика																		
Энел Россия	0,5	0,927	25%	1,1	4,8	5,5	0,8	-6%	-11%	23%	12%	0,6	18	22	0,1	-2,4	0,7	-10,3
Юнипро	2,7	2,699	7%	1,7	4,1	6,4	1,6	9%	12%	42%	28%	0,6	14	79	1,3	0,3	2,3	3,8
ОГК-2	1,1	0,645	7%	0,6	2,6	3,9	0,5	10%	26%	23%	10%	1,1	30	72	0,5	1,3	28,5	103,7
ТГК-1	0,8	0,013	13%	0,6	2,3	3,7	0,4	1%	-1%	26%	13%	1,1	21	134	1,0	3,5	26,5	65,8
РусГидро	3,6	0,537	28%	0,9	3,4	5,4	0,4	7%	18%	26%	11%	0,8	15	154	0,8	1,0	-0,7	10,6
Интер РАО ЕЭС	7,4	4,525	69%	0,3	2,2	5,6	1,1	5%	8%	13%	8%	0,8	30	1 262	-1,0	-1,8	10,6	16,6
Россети, ао	3,7	1,194	-20%	0,6	2,2	2,3	0,2	1%	5%	29%	10%	1,0	25	188	2,2	1,2	11,4	54,0
Россети, ап	0,0	1,468	-21%	0,6	2,2	2,3	0,2	1%	4%	29%	10%	0,8	20	13	1,1	1,2	5,8	4,7
ФСК ЕЭС	4,0	0,198	1%	1,6	3,1	2,9	0,3	4%	4%	52%	32%	1,0	21	589	3,7	4,2	15,6	33,7
Мосэнерго	1,5	2,354	14%	0,3	1,8	5,0	0,4	-1%	-1%	18%	9%	0,7	15	16	0,6	1,9	6,3	13,5
Всего по сектору	25,3		12%	0,8	2,9	4,3	0,6	3%	6%	28%	14%	0,8	21,0	2530,2	1,0	1,1	10,7	29,6
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	1,8	106,1	19%	0,9	3,8	5,0	2,1	75%	32%	24%	3%	0,7	18	208	-0,7	1,7	-2,9	4,9
Транснефть, ап	4,3	175 250	3%	0,7	1,4	1,4	0,1	4%	2%	46%	19%	0,7	23	302	1,3	-0,7	17,6	2,5
Всего по сектору	6,1		11%	0,8	2,6	3,2	1,1	39%	17%	35%	11%	0,7	20,7	510,4	0,3	0,5	7,4	3,7
Потребительский сектор																		
ХБ	9,2	2 171	19%	0,6	9,0	14,1	5,2	11%	8%	7%	2%	0,6	29	223	0,0	-2,3	1,1	25,9
Магнит	5,3	3 334	19%	0,6	7,4	10,3	1,7	4%	3%	8%	2%	0,8	18	752	1,2	0,4	-7,0	-5,1
Лента	1,6	205,5	-	0,5	6,2	9,3	1,3	0%	-8%	8%	2%	0,4	12	10	-0,3	-1,1	-6,5	-4,0
М.Видео	1,4	490,0	8%	0,5	6,6	10,1	3,0	50%	14%	8%	2%	0,5	30	13	0,6	-1,2	8,9	19,5
Детский мир	1,1	95,6	30%	0,9	8,3	8,3	neg.	11%	10%	11%	6%	0,5	14	235	2,3	-4,2	9,4	5,7
Всего по сектору	18,6		19%	0,6	7,5	10,4	2,8	15%	6%	8%	3%	0,6	21	1232	0,8	-1,6	1,2	8,4
Девелопмент																		
ЛСР	1,2	764,0	20%	0,8	3,8	5,5	1,0	8%	5%	20%	10%	0,7	17	46	-0,8	-0,8	8,2	27,8
ПИК	3,8	363,6	24%	1,1	6,7	7,2	3,8	15%	17%	17%	13%	0,4	29	23	-0,1	3,6	-4,7	-3,4
Всего по сектору	5,0		22%	0,9	5,2	6,3	2,4	12%	11%	18%	12%	0,5	23	68	-0,4	1,4	1,8	12,2
Прочие сектора																		
Яндекс	13,0	2 510	22%	3,0	9,4	18,8	3,8	33%	24%	32%	18%	1,1	47	3 842	-0,6	14,9	2,9	30,1
QIWI	1,3	1 300	-	1,1	2,8	8,9	3,3	39%	44%	37%	29%	1,0	55	94	3,5	7,4	-11,2	37,9
Всего по сектору	15,7		22%	1,3	4,1	9,2	2,4	24%	23%	23%	15%	0,8	39,1	3 953	0,8	6,4	-5,1	17,9

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 - среднегометрический 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
19 ноября 12:00	•	Промышленные заказы в Италии, м/м	сентябрь	н/д	-10,0%	0,3%
19 ноября 13:00	•	Динамика строительства в еврозоне, м/м	сентябрь	н/д	-0,5%	0,7%
19 ноября 16:30	•••	Разрешения на строительство в США, млн, анн.	сентябрь	1,385	1,391	1,461
19 ноября 16:30	•••	Число домов, строительство которых началось в США, млн, анн.	сентябрь	1,3	1,256	1,314
20 ноября 2:50	•	Торговый баланс Японии, млрд. йен	октябрь	229,3	-123	17,3
20 ноября 10:00	•	Цены производителей в Германии, м/м	октябрь	н/д	0,1%	
20 ноября 16:00	•	Розничные продажи в России, г/г	октябрь	1,0%	0,7%	
20 ноября 16:00	•	Безработица в России, %	октябрь	4,6%	4,5%	
20 ноября 16:00	••	Реальные зарплаты в России, г/г	октябрь	2,9%	3,0%	
20 ноября 18:30	•••••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	н/д	2,219	
20 ноября 18:30	•••	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	н/д	1,861	
20 ноября 18:30	••	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	н/д	-2,477	
20 ноября 21:00	•••••	"Минутки" ФРС (протоколы с последнего заседания)				
21 ноября 10:45	•	Бизнес-климат во Франции	ноябрь	н/д	99	
21 ноября 16:30	•••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	225	
21 ноября 16:30	•	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	1683	
21 ноября 18:00	•••	Продажи на вторичном рынке жилья США, млн, анн.	пр. нед.	5,43	5,38	
21 ноября 18:00	••	Индекс опережающих индикаторов в США, м/м	октябрь	-0,1%	-0,1%	
21 ноября 18:00	••	Индекс потребительского доверия в еврозоне (предв.)	ноябрь	-7,2	-7,6	
22 ноября 10:00	•••	ВВП Германии, кв/кв, детализир. оценка	3й кв.	0,1%	0,1%	
22 ноября 11:15	•••••	PMI в промышленности Франции (предв.)	ноябрь	51,0	50,7	
22 ноября 11:15	••	PMI в секторе услуг Франции (предв.)	ноябрь	53,0	52,9	
22 ноября 11:30	•••••	PMI в промышленности Германии (предв.)	ноябрь	43,0	42,1	
22 ноября 11:30	••	PMI в секторе услуг Германии (предв.)	ноябрь	52,0	51,6	
22 ноября 12:00	•••••	PMI в промышленности еврозоны (предв.)	ноябрь	46,3	45,9	
22 ноября 12:00	•••	PMI в секторе услуг еврозоны (предв.)	ноябрь	52,5	52,2	
22 ноября 17:45	••	PMI в промышленности США (предв.)	ноябрь	н/д	51,3	
22 ноября 17:45	••	PMI в секторе услуг США (предв.)	ноябрь	н/д	50,6	
22 ноября 18:00	•	Индекс потребительского доверия в США от шт. Мичигана (предв.)	ноябрь	95,8	95,7	

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
20 ноября	QIWI	Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.
20 ноября	ТМК	Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.
21 ноября	Фосагро	Финансовые результаты по МСФО за 9 мес. (предв.)
21 ноября	Черкизово	Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.
26 ноября	Лукойл	Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.
27 ноября	Газпром	Финансовые результаты по МСФО за 9 мес. (предв.)
27 ноября	АФК Система	Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.
27 ноября	Банк Санкт-Петербург	Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.
28 ноября	Аэрофлот	Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.
28 ноября	Газпром	Правление рассмотрит новую дивидендную политику
29 ноября	НМТП	Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.
29 ноября	Транснефть	Финансовые результаты по МСФО за 9 мес. (предв.)
29 ноября	Россети	Финансовые результаты по МСФО за 9 мес. (предв.)
29 ноября	Акрон	Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.
29 ноября	Северсталь	Последний день торгов с дивидендами (27,47 руб./акцию)
2-13 декабря	Татнефть	Финансовые результаты по МСФО за 9 мес. (предв.)
3 декабря	Мосбиржа	Объем торгов за ноябрь
9 декабря	Акрон	Последний день торгов с дивидендами (101 руб./акцию)
11 декабря	Юнипро	Последний день торгов с дивидендами (0,111025 руб./акцию)
10 декабря	Алроса	Результаты продаж за ноябрь
10 декабря	Черкизово	Операционные результаты за ноябрь
12 декабря	РусГидро	Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.
12 декабря	М.Видео	Последний день торгов с дивидендами (33,37 руб./акцию)
13 декабря	Детский Мир	Последний день торгов с дивидендами (5,06 руб./акцию)
18 декабря	Лукойл	Последний день торгов с дивидендами (192 руб./акцию)
19 декабря	Мостотрест	Последний день торгов с дивидендами (11,29 руб./акцию)
25 декабря	НорНикель	Последний день торгов с дивидендами (604,09 руб./акцию)
26 декабря	Татнефть, ао	Последний день торгов с дивидендами (24,36 руб./акцию)
26 декабря	Татнефть, ап	Последний день торгов с дивидендами (24,36 руб./акцию)
6 января	НЛМК	Последний день торгов с дивидендами (3,22 руб./акцию)
13 января	ММК	Последний день торгов с дивидендами (1,65 руб./акцию)

Источники: 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
Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Михаил Поддубский	PoddubskiyMM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69
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
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
Андрей Бархота	Barkhotaav@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-06-34
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
Евгений Жариков	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-69
Павел Козлов	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	+7 (495) 705-90-96
Алексей Кулаков	FX, короткие ставки	+7 (495) 411-5133
Михаил Сполохов	Денежный рынок	+7 (495) 705-9758
Сергей Устиков	РЕПО	+7 (495) 411-5132
		+7 (495) 411-5135

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

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

©2019 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.

