



Цифры дня

<2800п

... индекс Мосбиржи
опустился к уровням прошлой
недели

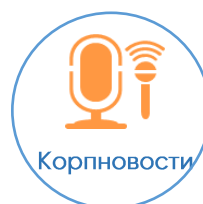
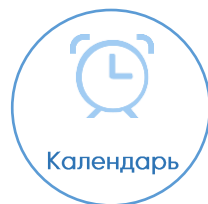
7,2%

... такой уровень купона
установлен по 5-летним
облигациям ГМК НорНикель

- Российский фондовый рынок завершил вчерашние торги коррекцией на 0,8% по индексу МосБиржи, вернувшись ниже отметки в 2800 пунктов.
- Нейтральный внешний фон сегодня может способствовать консолидации индекса Мосбиржи вблизи уровня в 2800 пунктов.
- Явных драйверов для роста волатильности в рубле пока не видим. Пара доллар/рубль может продолжить консолидацию вблизи текущих уровней.

Координаты рынка

- Американские фондовые индексы завершили вчерашние торги разнонаправленно.
- Ключевые сектора российского фондового рынка показали негативную динамику.
- Пара доллар/рубль вернулась к отметке в 64 руб./долл.
- Текущие уровни UST'10 выглядят справедливо, что локально ограничивает снижение доходностей евробондов EM.
- ОФЗ продолжают консолидироваться в ожидании паузы в снижении ставки ЦБ РФ.



Координаты рынка

Мировые рынки

В ходе вчерашних торгов американские фондовые индексы вновь закрыли торговую сессию разнонаправленно, индекс MSCI World прибавил 0,2%, в то время как MSCI EM продемонстрировал локальное снижение на 0,5%. Сегодня в Азии также преобладает смешанная динамика, фьючерсы на американские индексы держатся в символическом плюсе.

На долговом рынке доходности десятилетних treasuries локально снизились в район 1,76%. Отчасти за счет снижения нефтяных цен уровень инфляционных ожиданий (спред между доходностью десятилетних UST и TIPS) по-прежнему держится вблизи 1,61%. Вероятность понижения ставки ФРС, согласно фьючерсам на ставку, на октябрьском заседании составляет 48%, на декабрьском – 72%.

Михаил Поддубский

Российский фондовый рынок

Индекс МосБиржи вчера снизился на 0,8%, уйдя «под» отметку 2800 пунктов при росте торговой активности. Все ключевые сектора показали негативную динамику: расширению волны фиксации прибыли способствовали дальнейший спад оптимизма на мировых рынках после заседания ФРС и дефицит внутренних идей.

В аутсайдеры в секторальном разрезе вышли акции металлургических и горнодобывающих компаний, где большинство «фишек» сталелитейного сектора развило коррекционное снижение (Северсталь: -2,0%; НЛМК: -1,6%; Распадская: -1,0%). А Алроса (-2,3%), РусАл (-2,4%) и НорНикель (-0,9%) - прервали восстановительную фазу. Несмотря на отскок цен на золото и серебро откат продемонстрировали акции Полюс Золото (-0,7%) и Полиметалл (-1,5%). В данном сегменте из ликвидных бумаг подросли лишь акции ММК (+0,6%) и Мечел (+1,0%) смогли удержаться от снижения.

В остальных секторах также положительно завершили день лишь отдельные бумаги. Так, в нефтегазовом секторе в «плюсе» остались Роснефть (+0,2%), Сургутнефтегаз (+0,5%) и «префы» Татнефти (+0,5%). А вот прочие ключевые «фишки» сегмента дешевели, ведомые выходящих из зоны консолидации «вниз» Газпромом (-1,3%), Татнефтью (-1,5%) и Лукойлом (-1,4%).

Из внутренних секторов лишь в финансовом и телекоммуникационном секторах преобладала консолидационная динамика, со слабым изменением курсовой стоимости ключевых бумаг. В потребсекторе все ликвидные бумаги снизились; наиболее сильные потери понесли акции М.Видео (-5,6%) без явных новостей, Ленты (-1,7%), а также не сумевший накануне закрепиться выше 3700 руб. за акцию Магнит (-1,4%). В акциях электроэнергетических компаний было зафиксировано заметное усиление давления на бурно росшие в сентябре акции ОГК-2 (-3,0%) при сдержанном снижении курсов акций прочих ликвидных бумаг. В аутсайдерах дня оказались и акции АФК Система (-3,2%), также отходящие от пиков года.

Из редких растущих идей отметим отскок в Qiwi (2,3%), ЛСР (+1,1%) и малоликвидных Аптек 36.6 (+4,6%), неожиданно испытавших резкое повышение торговой активности.

Евгений Локтюхов

Товарные рынки

Цены на нефть Brent остаются в верхней части зоны 60-65 долл./барр.: с одной стороны, нервность на рынке ослабла в ожидании скорого восстановления добычи Саудовской Аравией, с другой, котировки поддерживаются как опасениями затягивания фазы сокращенного предложения нефти, так и рисками обострения ситуации на Ближнем Востоке и усиления давления на Иран, который, по мнению США и Саудовской Аравии, стоит за последними атаками на нефтяные объекты Saudi Aramco. Способствуют росту нефтяных котировок и новости о шторме Имельда, заставившем ввести режим ЧС в Техасе и вызвавшим проблемы с добычей и транспортировкой нефти в Мексиканском заливе.

Локально мы ждем продолжения проторговки Brent верхней части вышеуказанного диапазона, видим определенные риски теста более высоких уровней. **Евгений Локтюхов**

Наши прогнозы и рекомендации

Последняя неделя была наполнена большим объемом заседаний ведущих центральных банков, но, как видим, их итоги не оказали принципиального влияния на рынок. Два ведущих ЦБ (ЕЦБ и ФРС) приняли реальные шаги по предоставлению дополнительных стимулов, однако эти решения были вполне ожидаемыми (во многом именно на ожидании смягчения монетарного курса рынка и демонстрировали тенденцию к росту на протяжении последних месяцев). Что касается дальнейших действий регуляторов, то здесь сохраняется высокий уровень неопределенности, разногласия внутри органов, принимающих решения, нарастают, и, по всей видимости, конкретные решения в ближайший квартал будут приниматься, исходя из оценки уже новых экономических данных.

Внимание инвесторов постепенно возвращается к теме торговых отношений США-Китай. В контексте этого определенный интерес представляют вчерашние комментарии одного из советников Д.Трампа М.Пиллсбери, заявившего, что Президент может повысить пошлины к Китаю «до 50% или 100%», но все же пока данные комментарии также не оказали значительного влияния на рынки. На этой неделе стороны контактируют на низком дипломатическом уровне с целью подготовить условия для проведения встречи на уровне торговых представительств в начале октября.

В целом аппетит к риску на глобальных рынках можно охарактеризовать как смешанный. Американские фондовые индексы по-прежнему близки к историческим максимумам, но явного драйвера для обновления этих уровней пока не хватает. Развивающиеся рынки (MSCI EM) за последние несколько дней отступили от своих локальных максимумов, и скорее демонстрируют боковую динамику.

Российский фондовый рынок завершил вчерашние торги коррекцией на 0,9% по индексу Мосбиржи, вернувшись ниже отметки в **2800 пунктов. Нейтральный внешний фон сегодня может способствовать консолидации индекса вблизи этого уровня**, при этом на горизонте ближайших недель при улучшении настроений на глобальных рынках видим основания вернуться ближе к уровням исторических максимумов.

Михаил Поддубский

FX/Денежные рынки

В ходе вчерашних торгов российская валюта продолжила плавное укрепление – пара доллар/рубль опустилась в район отметки в 64 руб/долл. Основная группа валют развивающихся стран (MSCI Emerging market currency index) не демонстрирует направленной динамики, и прошедшие за последние дни заседания ведущих центральных банков принципиальным образом не поменяли отношение инвесторов к группе emerging markets.

С фундаментальной точки зрения текущие уровни в рубле также близки к равновесным. Сильных внутренних факторов в динамике рубля на текущий момент не наблюдается. Счет текущих операций в сентябре традиционно начинает сезонное улучшение, но в ближайшее время объемы сальдо будут сопоставимы с объемами покупок валюты в рамках бюджетного правила, объемы лимитов на аукционах по размещению ОФЗ остаются сравнительно невысокими.

Явных драйверов для роста волатильности в рубле пока не видим. Пара доллар/рубль может продолжить консолидацию вблизи текущих уровней.

Михаил Поддубский

Еврооблигации

Доходность 10-летних UST продолжает искать баланс вблизи отметки 1,8% годовых. В четверг доходности бумаг изменились незначительно (-1 б.п., 1,78% годовых). Евробонды EM также не продемонстрировали выраженной динамики. Доходность российского 10-летнего бенчмарка осталась на уровне 3,49% годовых. Российские 5-летние CDS при этом вчера достигли нового локального минимума на уровне 73 б.п. на фоне сохранения относительно высоких цен на нефть.

Текущие уровни доходности UST'10, на наш взгляд, находятся на «справедливом» уровне, что локально ограничивает дальнейшее снижение доходностей евробондов EM.

Облигации

Котировки госбумаг продолжают с начала недели консолидироваться в узком диапазоне (+-4 б.п. по доходности) – в четверг доходность 5-летних ОФЗ снизилась на 4 б.п. – до 6,75%, 10-летних – на 2 б.п. – до 7,01% годовых.

Приостановка ралли в ОФЗ в первую очередь связана с ожиданием паузы в снижении ставки ЦБ РФ, которая, по комментариям регулятора, достигла нейтральных значений ДКП. Вместе с тем, при сохранении ставки в октябре ожидаем ее снижения на 25 б.п. в декабре на фоне замедления инфляции и снижения ставок ведущими мировыми Центробанками (ФРС и ЕЦБ). В этом ключе до конца года кривая ОФЗ все еще сохраняет потенциал снижения на 25-30 б.п.

Почта России (-/-/BBB) сегодня собирает книгу заявок на облигации серии БО-1Р-8 объемом 5 млрд. руб. с ориентиром купона 7,40 - 7,50% (УТР 7,54 - 7,64%) годовых к 3,5-летней оферте, что предполагает премию к ОФЗ на уровне 88-98 б.п. Отметим, в начале сентября 3-летний выпуск Почты России был размещен с премией 91 б.п. На текущий момент на рынке 3,5-летние облигации эмитента торгуются с доходностью 7,5%-7,66% годовых, что также фактически соответствуют прайсингу по новому выпуску.

Газпромбанк (Ba1/BB+/BBB-) сегодня будет собирать заявки инвесторов на приобретение 4-летних облигаций серии 001Р-13Р объемом от 5 до 10 млрд руб. с ориентиром купона 7,65-7,85% (УТМ 7,80-8,00%) годовых. Предложенный прайсинг соответствует премии к кривой ОФЗ в размере 112-132 б.п. Учитывая, что Росбанк (Баа3/-/BBB), имея несколько более высокий рейтинг, в начале сентября разместил 3,5-летний выпуск с премией 97 б.п. к ОФЗ, спрос на выпуск ГПБ можно ожидать ближе к нижней границе прайсинга.

В ближайшее время ожидаем сохранения бокового движения котировок ОФЗ на фоне возможной паузы в ослаблении ДКП ЦБ РФ.

Дмитрий Грицкевич

Корпоративные и экономические новости

Скорректированная EBITDA Global Ports по МСФО в I полугодии выросла на 6,7%, до \$116 млн

Скорректированная EBITDA Global Ports по МСФО в I полугодии 2019 года выросла на 6,7% по сравнению с тем же периодом 2018 г., до \$116 млн, сообщила компания. Чистая прибыль компании в первом полугодии 2019 года составила \$36,2 млн против убытка годом ранее. Выручка Global Ports выросла на 6,5%, до \$181,2 млн.

НАШЕ МНЕНИЕ: Результаты компании по ключевым финансовым показателям оказались лучше ожиданий рынка. В тоже время EBITDA Global Ports росла синхронно с выручкой, поэтому существенного улучшения маржинальности бизнес не произошло. Однако, EBITDA margin и так находится на достаточно высоком уровне и составляет 64%.

ФК Открытие снизила долю в ОВК на 7,8 п.п, СМИ сообщали о продаже такого же пакета на бирже

ООО Менеджмент-консалтинг 16 сентября снизило долю в ПАО Объединенная вагонная компания" (ОВК) на 7,8 процентного пункта (п.п.) - с 24,27% до 16,47%, следует из сообщения ОВК. Согласно сайту железнодорожной группы, под управлением МК находятся средства пенсионных накоплений негосударственных пенсионных фондов (НПФ), контролируемых Финансовой корпорацией Открытие (ФК Открытие). В среду Коммерсантъ обратил внимание на то, что НПФ, вероятно, продолжают продавать акции Объединенной вагонной компании. В конце прошлой недели прошла сделка с акциями ОВК на 3,3 млрд рублей, писало издание. За минуту в течение одного торгового дня были проданы 7,8% ОВК, при этом цена за это время практически не изменилась

НАШЕ МНЕНИЕ: Акции ОВК были переведены в котировальный список более низкого уровня, что не позволяет НПФ держать их в портфелях. На этом фоне продажа бумаг выглядит вполне логичной. В тоже время интересен покупатель акций. Его пока не называют. Напомним, что ранее стратегический интерес к ОВК проявлял УВЗ, приобретя 9,3% акций компании.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	2 828	-0,8%	0,1%	4,6%
Индекс РТС	1 378	-0,3%	1,2%	9,0%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 378	-0,3%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	136 350	-0,3%		

США				
S&P 500	3 007	0,0%	-0,1%	3,7%
Dow Jones (DJIA)	27 095	-0,2%	-0,3%	4,4%
Dow Jones Transportation	10 504	-0,7%	-2,0%	5,0%
Nasdaq Composite	8 183	0,1%	-0,1%	2,9%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	3 008	0,0%	-0,2%	2,9%

Европа				
EUROtop100	2 994	0,7%	0,4%	5,0%
Euronext 100	1 094	0,5%	0,2%	5,4%
FTSE 100 (Великобритания)	7 356	0,6%	0,2%	3,2%
DAX (Германия)	12 458	0,5%	0,4%	6,9%
CAC 40 (Франция)	5 659	0,7%	0,3%	5,9%

АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	22 079	0,2%	1,5%	6,0%
Taiex (Тайвань)*	10 930	0,3%	0,9%	7,1%
Kospi (Корея)*	2 092	0,5%	2,1%	4,4%

BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	56 124	-0,2%	-1,8%	3,4%
Bovespa (Бразилия)	104 339	-0,2%	0,0%	5,2%
Hang Seng (Китай)*	26 461	0,0%	19,8%	0,8%
Shanghai Composite (Китай)*	3 003	0,1%	-0,9%	4,3%
BSE Sensex (Индия)*	37 752	-4,6%	1,0%	1,1%

MSCI				
MSCI World	2 205	0,2%	-0,1%	4,0%
MSCI Emerging Markets	1 017	-0,5%	-1,0%	3,7%
MSCI Eastern Europe	253	-0,3%	-0,5%	5,0%
MSCI Russia	725	-0,4%	1,1%	8,9%

Товарные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Сырьевые товары				
Нефть WTI спот, \$/барр.	58,1	0,0%	5,5%	3,4%
Нефть Brent спот, \$/барр.	64,8	0,1%	6,9%	8,2%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	58,6	0,8%	6,8%	4,0%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	64,7	0,5%	7,4%	7,8%
Медь (LME) спот, \$/т	5762	-0,3%	-0,7%	0,3%
Никель (LME) спот, \$/т	17430	0,7%	-4,0%	9,3%
Алюминий (LME) спот, \$/т	1777	1,3%	0,3%	0,8%
Золото спот, \$/унц*	1505	0,4%	1,1%	-0,1%
Серебро спот, \$/унц*	17,9	0,8%	2,8%	4,5%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	451,9	-0,4	1,7	6,6
S&P Oil&Gas	357,0	-0,6	3,7	8,2
S&P Oil Exploration	798,7	0,1	0,9	9,0
S&P Oil Refining	366,7	0,2	0,5	4,0
S&P Materials	102,4	0,6	0,7	6,1
S&P Metals&Mining	694,6	-0,5	0,0	6,7
S&P Capital Goods	660,7	-0,5	-0,3	5,5
S&P Industrials	116,8	-1,0	-3,1	4,3
S&P Automobiles	90,6	-1,2	-3,2	2,4
S&P Utilities	322,9	0,4	1,3	3,7
S&P Financial	470,0	-0,4	0,5	7,2
S&P Banks	334,0	-0,5	0,7	10,8
S&P Telecoms	171,4	0,1	-0,5	3,9
S&P Info Technologies	1 426,3	0,2	-0,3	3,0
S&P Retailing	2 400	-0,1	-1,2	4,4
S&P Consumer Staples	620,3	0,0	-1,0	0,6
S&P Consumer Discretionary	959,4	-0,2	-1,2	3,6
S&P Real Estate	243,6	0,3	1,2	1,9
S&P Homebuilding	1 023,5	0,5	0,7	5,6
S&P Chemicals	621,8	0,2	0,7	4,4
S&P Pharmaceuticals	668,8	0,4	0,1	1,5
S&P Health Care	1 059,8	0,5	0,4	1,2

Отраслевые индексы MMBV				
Металлургия	6 686	-1,3	-0,5	4,8
Нефть и газ	7 981	-0,7	0,6	5,9
Эл/энергетика	1 929	-0,7	0,4	7,9
Телекоммуникации	1 882	-0,2	0,9	3,5
Банки	6 658	-0,1	-0,4	5,9

Валютные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	98,21	-0,1	-0,1	0,0
Евро*	1,106	0,1	-0,2	-0,4
Фунт*	1,258	0,4	0,6	3,3
Швейц. франк*	0,991	0,2	-0,1	-1,3
Йена*	107,9	0,1	0,2	-1,5
Канадский доллар*	1,326	0,0	0,2	0,4
Австралийский доллар*	0,681	0,2	-1,1	0,4
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	64,00	0,3	1,1	4,6
EURRUB	70,63	-0,1	0,8	4,4
Бивалютная корзина	66,92	0,0	0,7	4,1

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	1,902	-3 б.п.	-5 б.п.	0 б.п.
US Treasuries 2 yr	1,726	-4 б.п.	-7 б.п.	21 б.п.
US Treasuries 10 yr	1,758	-4 б.п.	-14 б.п.	20 б.п.
US Treasuries 30 yr	2,195	-5 б.п.	-18 б.п.	16 б.п.

Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	2,185	7,4 б.п.	9,1 б.п.	8,7 б.п.
LIBOR 1M	2,044	0,3 б.п.	0,8 б.п.	-12,8 б.п.
LIBOR 3M	2,156	1,1 б.п.	2,9 б.п.	2,0 б.п.
EURIBOR overnight	-0,545	-7,7 б.п.	-8,3 б.п.	-7,7 б.п.
EURIBOR 1M	-0,438	1,1 б.п.	1,5 б.п.	-1,5 б.п.
EURIBOR 3M	-0,396	-0,2 б.п.	3,4 б.п.	2,4 б.п.
MOSPRIME overnight	7,030	1 б.п.	1 б.п.	-34 б.п.
MOSPRIME 3M	7,230	-1 б.п.	-3 б.п.	-36 б.п.

Кредитные спреды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	52	1 б.п.	2 б.п.	-5 б.п.
CDS High Yield (USA)	324	7 б.п.	7 б.п.	-32 б.п.
CDS EM	201	-3 б.п.	-0 б.п.	-10 б.п.
CDS Russia	76	4 б.п.	-2 б.п.	-25 б.п.

Итоги торгов ADR/GDR	Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд
Нефтянка				
Газпром	7,2	-0,4	0,1	-2,3%
Роснефть	6,6	0,4	0,3	-1,1%
Лукойл	84,7	-0,3	0,7	-2,8%
Сургутнефтегаз	5,5	0,9	0,0	-6,5%
Газпром нефть	32,5	0,0	0,4	-2,9%
НОВАТЭК	208	-0,7	9,9	0,2%

Цветная металлургия				
НорНикель	25,0	-0,4	1,5	0,7%

Черная металлургия				
Северсталь	15,3	-0,2	-0,5	-3,6%
НЛМК	22,9	-0,3	-0,2	-3,1%
ММК	8,3	0,1	0,0	-1,4%
Мечел ао	2,0	0,0	0,1	51,3%

Банки				
Сбербанк	14,8	0,6	0,2	1,4%
ВТБ ао	1,3	-0,6	0,0	-1,6%

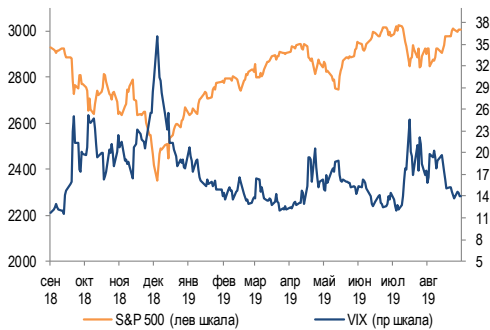
Прочие отрасли				
МТС	8,4	-0,4	0,2	-0,9%
Магнит ао	13,7	-1,2	0,0	16,2%

* данные приведены по состоянию на 8:00 мск

Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

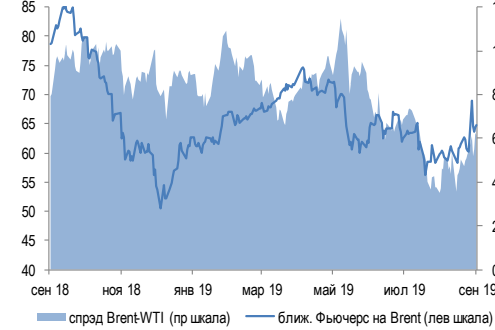
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Мы осторожны в оценке перспектив рынка США: хотя последние новости, позволяющие надеяться на сближение позиций США и КНР по торговле, могут способствовать движению S&P500 в направлении исторических максимумов, риски смены настроений, способные вернуть индекс в зону 2800-2900, нам пока представляются высокими.

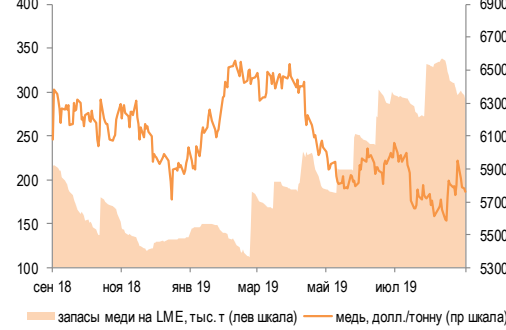
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Нефть вернулась в зону 60-65 долл./барр., представляющую сбалансированной с фонд. точки зрения, на фоне заявлений Саудовской Аравии о скором восстановлении добычи. Поддержку нефти оказывает и шторм в Мексиканском заливе. Но рынок опасается эскалации напряженности на Ближнем Востоке, что заставляет нас опасаться локальных попыток пойти выше. Мы рассчитываем, что геополит. премия в нефти будет умеренной и со временем уйдет.

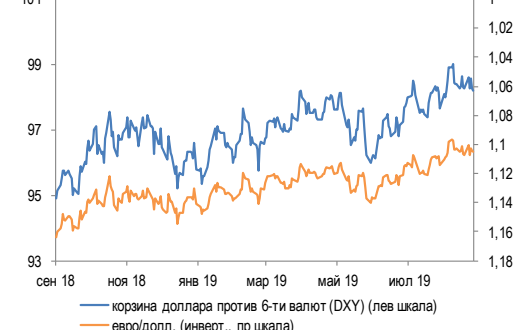
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Цены на медь торгуются ниже \$6 тыс. /т. из-за эскалации торгового конфликта США-Китай. Цены на никель находятся на максимумах с 2014г. (\$18 тыс./т), а алюминий – в диапазоне \$1,7-1,8 тыс./т. Слабость мировой экономики и неразрешенный торговый конфликт США-Китай заставляют осторожно оценивать потенциал роста цен.

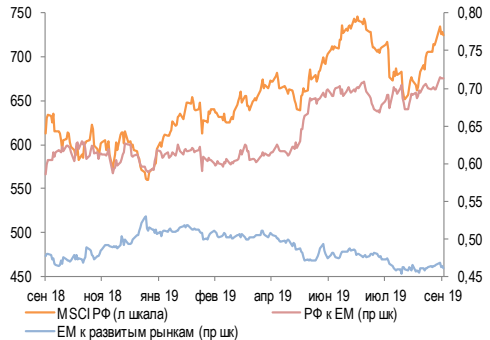
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Пара EURUSD остается в диапазоне 1,10-1,12 на фоне невысокого аппетита к риску и слабости экономических данных по Европе. Риски «жесткого» Brexit несколько ослабили, что локально позволяет с умеренным оптимизмом смотреть на евро. Технически пара способна попытаться вернуться к 1,12, чему локально способствует и снижение ставки ФРС.

Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

ЕМ локально выправляют динамику относительно DM на фоне ослабления рисков обострения «торговой войны». Рынок РФ смотрится лучше ЕМ ввиду роста цен на нефть и отсутствия страновой негативной повестки дня, что нам представляется локальной тенденцией.

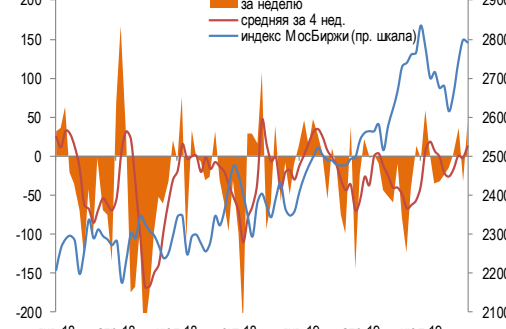
Отношение индекса PTC и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

RTS/Brent ratio остается в обоснованном с эконом. точки зрения диапазоне (20х-22х). В настоящий момент рынок выглядит справедливо оцененным по отношению к нефти.

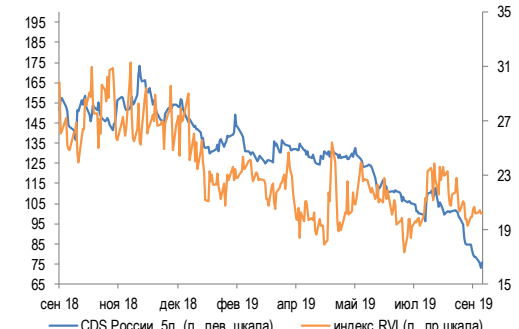
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 13 сентября, в биржевые фонды акций, ориентированные на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался приток капитала в размере 41 млн. долл.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

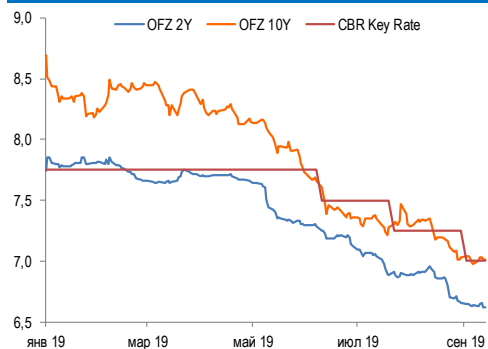


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Текущие низкие уровни RVI и CDS позволяют со сдержанным оптимизмом оценивать интерес инвесторов к российскому фондовому рынку.

Рынки в графиках

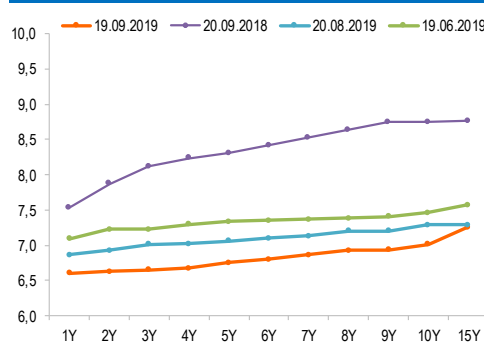
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Сигнал относительно уже 3-го снижения ставки в этом году вкупе с умеренными объемами размещений нового долга и отсутствия новостей по новым жестким санкциям позволяют говорить об актуальности цели по доходности 10-летних ОФЗ на уровне 7,0%-7,1% годовых.

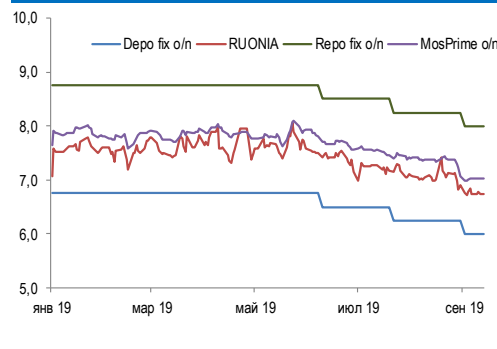
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходность коротких (2-3 года) ОФЗ остается на 40 б.п. выше по сравнению с предыдущим циклом снижения ставки (весной 2018 года).

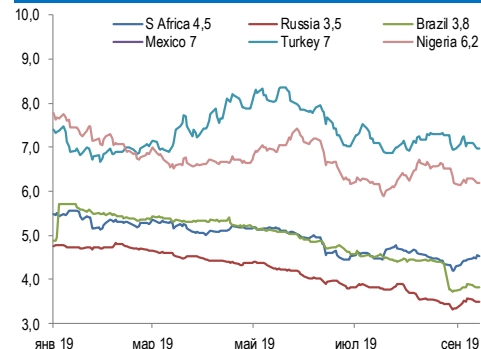
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

На текущий момент мы рассматриваем как базовый сценарий снижение ключевой ставки в сентябре-октябре на 25 б.п. – до 7,0%.

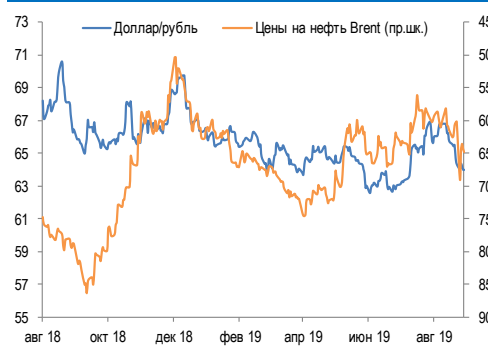
Доходность евробондов EM 10y, %



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 давление на рынок оказывают санкционные риски.

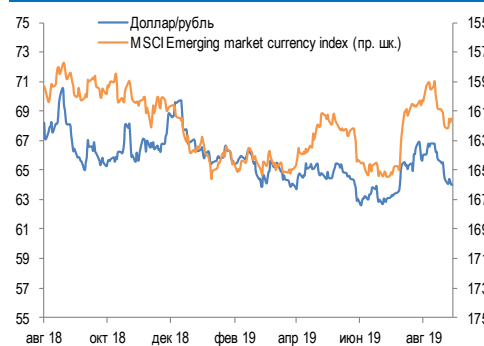
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

При текущем уровне нефтяных котировок российский рубль нельзя назвать недооцененным. Сезонность текущего счета оказывает скорее нейтральный эффект на позиции рубля. Согласно нашей модели, справедливый курс рубля сейчас расположен ближе к отметке в 64 руб./долл.

Рубль и индекс валют развивающихся стран



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Тенденция к укреплению валют EM в последние дни приостановилась. Российский рубль смотрится сопоставимо по сравнению с ключевыми конкурентами. Итоги заседаний центральных банков пока принципиальным образом не изменили баланс сил.

Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инфляционные ожидания в США (спред между десятилетними UST и TIPS) на данный момент находятся вблизи 1,6%. Цены на золото находятся около отметки в 1500 долл./унция ввиду ожиданий снижения реальных ставок и невысокого аппетита к риску.

Доходности UST и Libor 3m



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходности десятилетних UST держатся около 1,8%. Короткие ставки консолидируются – трехмесячный Libor чуть выше 2,1%. Кривая UST инвертирована на участке до 5 лет, при этом доходность UST-10 находятся ниже трехмесячных бумаг и примерно на одном уровне с двухлетними.

Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Фундам. потенциал роста, %	Мультипликаторы, 2019E				CAGR 2017-2020, %		Рентабельность (2019E)		Beta	HV 90D, %	Объем торгов ММВБ-РТС, 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		2 828	21%	-	4,3	6,2	-	-	-	-	-	-	12	49 344	-0,8	0,1	0,5	18,0
Индекс РТС		1 378	21%	-	4,4	6,2	-	-	-	-	-	-	16	776	-0,3	1,2	-0,9	28,9
Нефть и газ																		
Газпром	86,7	234,9	28%	0,6	2,3	2,8	0,3	-1%	-2%	28%	16%	1,3	32	7 334	-1,3	-1,0	-0,9	50,2
Новатэк	62,3	1 317,0	3%	4,0	11,4	10,8	2,4	3%	16%	35%	36%	0,8	21	755	-0,9	3,2	0,3	16,1
Роснефть	71,0	429,7	24%	0,8	3,3	5,0	0,9	8%	4%	25%	10%	1,0	17	2 041	0,2	3,6	1,7	-1,3
Лукойл	61,9	5 559	11%	0,5	3,5	6,5	0,9	3%	1%	15%	8%	1,0	22	6 027	-1,4	-0,7	1,3	7,9
Газпром нефть	31,6	427,3	46%	0,8	3,6	4,3	n/a	3%	5%	23%	14%	0,8	19	312	-0,9	-0,3	3,3	19,8
Сургутнефтегаз, ао	19,9	37,7	28%	0,1	0,2	2,4	n/a	-3%	-1%	25%	21%	0,8	38	2 858	0,5	-1,9	37,6	32,8
Сургутнефтегаз, ап	4,5	37,9	38%	0,1	0,2	2,4	n/a	-3%	-1%	25%	21%	0,9	46	2 006	-0,8	1,5	-8,0	-4,3
Татнефть, ао	25,2	759,9	0%	1,7	5,2	7,1	n/a	4%	3%	33%	23%	1,0	23	1 808	-1,5	0,4	-6,0	0,5
Татнефть, ап	1,6	679,9	-4%	1,7	5,2	7,1	n/a	8%	11%	26%	13%	0,9	21	346	0,5	1,6	7,4	30,3
Башнефть, ао	4,3	1 875	43%	0,5	1,8	3,0	n/a	4%	3%	33%	23%	0,7	19	50	-1,6	1,1	-9,3	0,0
Башнефть, ап	0,8	1 630	n/a	0,5	1,8	3,0	n/a	8%	11%	26%	13%	0,7	15	65	-0,2	2,4	-8,1	-8,0
Всего по сектору	369,7		22%	1,0	3,5	5,0	1,1	3%	4%	27%	18%	0,9	25	23 603	-0,6	0,9	1,8	13,1
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	79,1	235,3	37%	-	-	4,9	1,14	-	-	-	22%	1,4	22	9 250	-0,1	0,2	-3,7	26,1
Сбербанк, ап	3,2	207,1	36%	-	-	4,9	1,14	-	-	-	22%	1,4	19	617	0,1	0,4	-0,9	24,6
ВТБ	8,6	0,0427	28%	-	-	2,3	0,32	-	-	-	12%	1,1	30	819	-0,2	-1,0	5,0	25,4
БСП	0,4	50,9	44%	-	-	2,6	0,50	-	-	-	12%	0,7	15	2	0,0	0,1	-1,4	15,0
АФК Система	1,9	12,4	34%	3,4	9,8	17,7	3,9	31%	38%	34%	21%	1,1	27	494	-3,2	1,2	29,5	56,3
Всего по сектору	93,2		36%	-	-	6,5	1,39	-	-	-	18%	1,1	23	11 182	-0,7	0,2	5,7	29,5
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	39,1	15 846	16%	3,4	6,2	8,3	10,3	4%	5%	54%	34%	0,8	21	2 557	-0,9	0,0	12,2	22,4
АК Алроса	8,9	77,8	10%	2,5	5,0	6,9	3,1	1%	3%	50%	33%	0,8	20	1 232	-2,3	-0,4	-15,8	-23,0
НЛМК	13,9	148,9	-2%	1,6	6,1	9,6	2,8	-6%	-8%	27%	16%	0,7	23	1 310	-1,6	-2,1	-15,6	-8,1
ММК	7,2	41,6	31%	1,0	3,8	7,4	1,5	-7%	-5%	26%	14%	0,9	20	344	0,6	-0,2	-8,2	-3,8
Северсталь	13,1	1 000,0	19%	1,9	5,7	8,5	4,8	-4%	-4%	33%	20%	n/a	21	1 671	-2,0	-5,1	n/a	n/a
ТМК	0,9	56,2	64%	0,9	6,4	4,3	1,1	-2%	16%	15%	6%	0,7	21	49	-0,6	-0,2	-9,8	3,9
Мечел, ао	0,4	64,2	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0%	0%	0%	0%	1,2	32	113	1,0	5,0	-2,0	-7,9
Полюс Золото	15,9	7 636	4%	3,6	5,6	7,0	23,2	5%	4%	64%	39%	0,7	22	494	-0,7	3,1	37,1	43,2
Полиметалл	6,7	908,0	2%	3,0	6,6	9,1	3,6	8%	15%	46%	26%	0,5	24	316	-1,5	-3,0	21,9	24,7
Всего по сектору	106,1		18%	2,0	5,0	6,8	5,6	0%	3%	35%	21%	0,8	23	8086	-0,9	-0,3	2,5	6,4
Минеральные удобрения																		
Акрон	3,1	4 984	-10%	2,1	6,3	8,5	2,5	4%	11%	32%	18%	0,4	8	36	-0,6	-0,6	10,2	6,2
Уралкалий	5,4	119,1	23%	1,7	5,5	7,8	3,0	1%	-3%	32%	16%	0,4	48	#ЗНАЧ!	0,0	0,0	35,5	40,9
ФосАгро	5,2	2 590	9%	0,0	0,0	0,0	0,0	0%	0%	0%	0%	0,5	15	100	-0,7	-0,5	4,1	0,4
Всего по сектору	13,8		8%	1,3	4,0	5,4	1,9	2%	3%	21%	11%	0,4	24	#ЗНАЧ!	-0,4	-0,4	16,6	15,8

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Фундам. потенциал роста, %	Мультипликаторы, 2019Е				CAGR 2017-2020, %		Рентабельность (2019Е)		Beta	HV 90D, %	Объем торгов ММВБ-РТС, 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	0,923	21%	0,7	3,4	5,5	0,9	3%	-7%	43%	29%	0,5	27	17	-0,3	-4,0	-21,1	-10,7
Юнипро	2,6	2,671	11%	1,7	4,0	6,0	1,6	10%	12%	20%	8%	0,6	14	35	-0,9	-0,4	2,5	2,5
ОГК-2	1,0	0,565	5%	0,5	2,6	3,6	0,4	8%	23%	11%	8%	1,1	31	89	-3,0	-3,0	2,8	78,5
ТГК-1	0,7	0,012	21%	0,5	2,0	2,9	0,3	-4%	-5%	21%	9%	1,1	25	27	-0,8	-0,5	9,6	48,8
РусГидро	3,6	0,540	33%	0,8	3,0	4,4	0,4	6%	16%	27%	13%	0,8	22	436	-0,7	1,6	-10,9	12,4
Интер РАО ЕЭС	8,0	4,908	45%	0,2	2,0	5,0	0,9	2%	5%	11%	8%	0,9	36	1 490	-0,3	3,1	-4,3	22,2
Россети, ао	3,9	1,260	-32%	0,6	2,0	2,1	0,2	1%	2%	29%	10%	1,0	37	166	-0,3	-0,6	-13,2	61,5
Россети, ап	0,1	1,569	-21%	0,6	2,0	2,1	0,2	2%	4%	29%	10%	0,9	31	17	0,5	2,2	-9,1	11,9
ФСК ЕЭС	3,8	0,192	10%	1,5	3,1	3,1	0,2	2%	-4%	50%	26%	1,0	32	165	-0,5	0,6	-11,3	25,6
Мосэнерго	1,4	2,280	15%	0,4	2,1	5,3	0,4	-1%	-2%	24%	12%	0,7	20	23	-1,1	-0,1	-8,7	8,3
Всего по сектору	25,5		11%	0,8	2,6	4,0	0,5	3%	4%	27%	13%	0,9	27,7	2463,9	-0,7	-0,1	-6,4	26,1
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	1,8	102,1	30%	0,2	1,4	4,5	2,6	56%	31%	16%	3%	0,7	22	556	-0,6	-4,2	3,0	0,7
Транснефть, ап	3,7	154 000	23%	0,6	1,3	1,1	n/a	2%	3%	46%	22%	0,6	22	138	-0,6	-1,6	-6,5	-11,1
НМТП	2,5	8,455	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0%	0%	0%	0%	0,7	19	16	-1,0	1,1	9,4	24,1
Всего по сектору	8,0		27%	0,3	0,9	1,9	1,3	19%	11%	21%	8%	0,7	21,0	709,8	-0,7	-1,6	2,0	4,6
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	3,2	79,7	5%	1,2	3,6	8,4	0,9	4%	13%	32%	7%	0,5	18	141	0,1	0,8	-4,2	7,6
МТС	8,4	269,3	19%	1,9	4,4	7,7	7,2	1%	8%	44%	13%	0,9	17	643	-0,3	1,1	-2,8	13,6
МегаФон	6,3	650,6	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0%	0%	0%	0%	0,3	1	n/a	0,0	0,0	0,0	1,7
Всего по сектору	17,8		12%	1,0	2,7	5,4	2,7	2%	7%	25%	7%	0,6	12	784	0,0	0,6	-2,3	7,6
Потребительский сектор																		
Х5	9,9	2 335	-	0,3	7,4	8,3	2,6	-1%	15%	5%	3%	n/a	n/a	324	-0,6	-4,5	-	-
Магнит	5,8	3 633	23%	0,3	4,1	8,6	1,6	12%	15%	8%	3%	0,8	20	1 184	-1,4	-0,1	-4,9	3,1
Лента	1,7	218,4		0,3	5,1	17,8	1,6	10%	40%	6%	1%	0,4	16	8	-1,7	-2,0	6,5	0,9
М.Видео	1,3	446,2	-	0,8	7,5	8,3	neg.	8%	8%	11%	6%	0,4	24	136	-5,6	-7,2	-2,5	1,2
Детский мир	1,0	90,2	35%	0,0	0,0	0,0	0,0	0%	0%	0%	0%	n/a	13	30	-0,3	-0,5	4,2	-0,5
Всего по сектору	19,6		29%	0,4	4,8	8,6	1,4	6%	16%	6%	2%	0,5	18	1682	-1,9	-2,9	0,8	1,2
Девелопмент																		
ЛСР	1,2	749,4	24%	0,6	3,6	4,5	0,9	n/a	5%	18%	10%	0,7	21	26	1,1	1,4	2,2	27,4
ПИК	4,0	390,0	12%	1,1	4,6	6,1	3,8	16%	14%	23%	18%	0,4	16	35	-0,1	0,2	5,2	3,6
Всего по сектору	5,2		18%	0,9	4,1	5,3	2,4	16%	9%	21%	14%	0,5	18	61	0,5	0,8	3,7	15,5

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Фундам. потенциал роста, %	Мультипликаторы, 2019E				CAGR 2017-2020, %		Рентабельность (2019E)		Beta	HV 90D, %	Объем торгов ММВБ-РТС, млн руб.	Абсолютная динамика, %			
				EV/S	EV/EBITDA	P/E	P/BV	EBITDA	Earnings	EBITDA	NI (ROE для банков)				1Д	1Н	3М	СНГ
Прочие сектора																		
Яндекс	12,4	2 448	24%	3,1	9,1	14,9	2,2	20%	31%	34%	21%	1,0	23	851	-1,0	-2,0	-3,4	24,7
QIWI	1,4	1 470	-	1,9	n/a	24,8	4,3	6%	2%	n/a	8%	1,0	51	6	2,3	-2,2	16,3	55,9
Всего по сектору	15,3		24%	1,7	4,5	13,2	2,2	9%	11%	17%	10%	0,8	30,4	879	-0,1	-2,6	1,8	22,8

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

Расшифровка сокращений:

МСар - рыночная капитализация компании, представляет собой суммарное произведение рыночной стоимости акции к общему количеству выпущенных акций

Фундам. потенциал 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
19 сентября 11:30	••	Розничные продажи в Великобритании, м/м	август	0,0%	0,2%	-0,2%
19 сентября 14:00	••	Решение Банка Англии по ключевой ставке		0,75%	0,75%	0,75%
19 сентября 15:30	•	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	213	204	208
19 сентября 15:30	••	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	1672	1670	1661
19 сентября 17:00	•••	Продажи на вторичном рынке жилья США, млн, анн.	август	5,37	5,42	5,49
19 сентября 17:00	•••	Индекс опережающих индикаторов в США, м/м	август	0,1%	0,5%	0,0%
20 сентября 9:00	•	ИЦП в Германии, м/м	август	-0,2%	0,1%	-0,5%
20 сентября 19:00	•••	Обзор ФРС финансового состояния домохозяйств	2й кв.			

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
30 сентября	Алроса	ВОСА (дивиденды)
2 октября	Мосбиржа	Результаты торгов за сентябрь
10 октября	Черкизово	Операционные результаты за 9 мес.
16 октября	Детский Мир	Операционные результаты за 9 мес.
17 октября	Северсталь	Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.
18 октября	Evraz	День инвестора
22 октября	Полиметалл	Операционные результаты за 9 мес.
23 октября	X5 Retail Group	День инвестора
23 октября	ТМК	Операционные результаты за 9 мес.
24 октября	Evraz	Операционные результаты за 9 мес.
25 октября	Распадская	Операционные результаты за 9 мес.
28 октября	Лента	Операционные результаты за 9 мес.
31 октября	Детский Мир	Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.
11 ноября	ВТБ	Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.
11 ноября	Кузбасская топливная компания	Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.
12 ноября	Юнипро	Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.
14 ноября	Черкизово	Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.
18 ноября	ТМК	Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.
19 ноября	МТС	Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.

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
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

Акатова Елена	Операции на финансовых рынках	+7 (495) 705-97-57
Расторгуев Максим	Облигации	+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
Сергей Устиков	РЕПО	+7 (495) 411-5135

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

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

