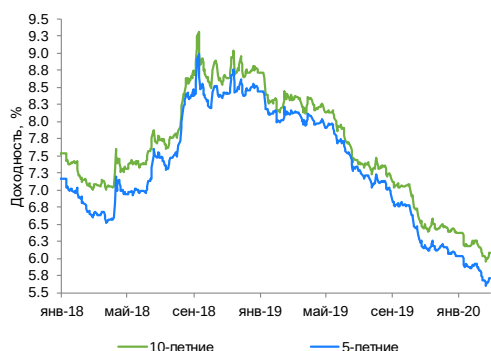


28 февраля 2020

Периодическое издание

Динамика ОФЗ



Источник: ММВБ, ВТБ Капитал

Валютный рынок и ставки

28 февраля 2020

Обзор рынков

Рубль: пока в одну сторону. Ухудшение глобального аппетита к риску вчера продолжилось на фоне сообщений о дальнейшем распространении коронавируса по всему миру. Один случай заражения зафиксирован в Калифорнии, при этом число новых случаев, регистрируемых за пределами Китая, второй день подряд превышает их число в самой КНР. Китайские власти продолжают предпринимать усилия для поддержания экономики: на этот раз Народный банк Китая запустил операции свопа с банковскими облигациями. Тем временем правительство КНР объявило о планах постепенного снятия ограничений на транспортное сообщение с отдельными регионами, в меньшей степени пострадавшими от эпидемии коронавируса.

Тем не менее ситуация на рынках продолжает ухудшаться по спирали. Для индекса S&P 500, который вчера снизился на 4,4%, нынешняя неделя может стать худшей за период после кризиса 2008–2009 гг. Индекс DAX вчера закрылся в минусе на 3,2%, а индекс рынков акций развивающихся стран MSCI EM опустился на 1,2%. Цена нефти Brent снизилась на 2,3%, до 52,2 долл./барр. Сегодня утром аппетит к риску остается слабым: Nikkei скорректировался на 4,3%, сводный индекс Шанхайской фондовой биржи снизился на 3,6%, а Brent теряет в цене еще 2,2%.

Индекс доллара вчера опустился на 0,5% на фоне роста ожиданий в отношении того, что Федрезерв смягчит монетарную политику. Котировки фьючерсов на ставку ФРС выросли еще на 8–9 бп. Тем временем сокращение объема carry оказало определенную поддержку евро и японской иене, укрепившимся к доллару на 1,1% и 0,8% соответственно. Валюты развивающихся стран остались в отрицательной зоне, в среднем подешевев на 0,5–0,9%. Боле сильный результат продемонстрировали азиатские валюты – в том числе корейская вона закрылась на уровне предыдущего дня, а тайский бат и индийская рупия укрепились относительно доллара на 0,5% и 0,2% соответственно. В то же время южноафриканский ранд, мексиканское песо и бразильский реал ослабили примерно на 1,0%. Турецкая лира подешевела к доллару на 0,8%. Рубль ослаб относительно доллара на 1,3%, закрывшись на отметке 66,27.

Максим Коровин, стратегия
+7 495 663 46 96 // maxim.korovin@vtbcapital.com

Игорь Рапохин, CFA, стратегия
+7 495 663 4639 // igor.rapokhin@vtbcapital.com

Аналитика по облигациям



[Рыночный комментарий](#)



[Интерактивные графики \(онлайн\)](#)



[Карта рынка \(PDF\)](#)



[Книга спредов \(PDF\)](#)

Настоящий материал является переводом обзора [FX and Rates Comment – 28 February 2020](#) от 28.02.2020.

Настоящий документ предназначен для институциональных инвесторов и может не отвечать всем требованиям к независимости и полноте раскрытия информации, предъявляемым к аналитическим материалам по рынку долгового капитала, предназначенным для розничных инвесторов. Независимость настоящего материала от собственных интересов ВТБ Капитал не гарантируется. ВТБ Капитал может осуществлять торговлю ценными бумагами, являющимися предметом настоящего материала, в собственных интересах, а также, действуя по своему усмотрению, в интересах своих клиентов. Указанные интересы могут не соответствовать рекомендациям, содержащимся в настоящем материале. Все цены в настоящем обзоре представлены по состоянию на 27.02.20 (если не указано иное). Другая раскрываемая информация, включая данные по сертификатам аналитиков, содержится в разделе «Раскрытие информации» настоящего обзора. Дополнительную раскрываемую информацию, касающуюся компаний, которые упоминаются в настоящем обзоре, можно найти на веб-сайте <http://research.vtbcapital.com/ServicePages/Disclosures.aspx> (на английском языке).

В сегменте сырьевых валют норвежская крона подешевела по отношению к евро примерно на 1,0% на фоне снижения цен на нефть. Сегодня утром признаков восстановления на валютных рынках не наблюдается: южноафриканский ранд теряет 0,9%, новозеландский доллар снижается на 1,2%, а австралийский доллар торгуется в минусе на 0,8%.

Отметим, что за последние две недели рубль подешевел к доллару примерно на 5,1%, что является одним из худших результатов среди валют развивающихся стран. За то же время мексиканское песо ослабло на 5,2%, а большинство других валют продемонстрировали более высокую устойчивость. Одной из возможных причин такой коррекции рубля может быть сочетание таких факторов, как сравнительно высокая длинная позиция в рубле и падение цены нефти Brent на 11,3%. Вместе с тем наша [модель USDRUB](#) указывает на то, что для текущей ситуации рубль выглядит немного недооцененным, однако в условиях по-прежнему неустойчивой конъюнктуры давление на валюты развивающихся стран в краткосрочной перспективе, скорее всего, сохранится.

Денежный рынок: инвесторы отыгрывают назад ожидания по ключевой ставке. Ситуация с ликвидностью в банковской системе вчера улучшилась после расчетов по операциям с Банком России и Федеральным казначейством, и на этом фоне баланс средств банков на корсчетах вырос до 2,05 трлн руб. В результате средневзвешенная ставка однодневного валютного свопа снизилась на 8 бп, до 6,03%, а закрытие произошло на еще более низком уровне в 5,75% (-53 бп). Сегодня российские компании платят налог на прибыль, что может оказать некоторое повышательное давление на однодневные ставки. Однако в целом мы ожидаем, что на следующей неделе, с началом нового месяца, ситуация с ликвидностью еще больше улучшится.

Активность в ставках NDF и FRA вчера была достаточно высокой. Кривая NDF сместилась вверх на 6–8 бп, что немного по сравнению с волатильностью на спотовом рынке. 12-месячная ставка NDF закрылась на отметке 5,42% (OIS). Долгосрочные форвардные вмененные ставки повысились примерно на 10 бп. Котировки FRA выросли примерно на 15 бп, в том числе 9x12 FRA закрылась на отметке 5,95% при 3-месячной ставке MosPrime в 6,23%. На фоне произошедшей коррекции во FRA, можно говорить, что за последнюю неделю ожидания инвесторов в отношении динамики ключевой ставки сместились вверх на 25 бп. Ставки процентных свопов вчера выросли на 15–17 бп, в том числе 5-летняя ставка составила 6,36%. Базисная кривая сместилась вниз на 7–9 бп.

ОФЗ: резкое снижение котировок. Вчера давление на рынки облигаций развивающихся стран усилилось. В частности, длинные бенчмарки ЮАР, Индонезии и Мексики по итогам дня выросли в доходности примерно на 15-20 бп. Локальные рынки облигаций стран Восточной Европы показали опережающую динамику на фоне ожидания смягчения денежно-кредитной политики в Европе.

Сессия в сегменте ОФЗ на МосБирже была очень активной – оборот торгов в ОФЗ-ПД составил 45 млрд руб., что значительно превышает среднедневной объем за последние три недели. Длинные выпуски прибавили в доходности примерно 14–18 бп. ОФЗ-26218 (УТМ 6,33%) смотрелся хуже других, опустившись в цене на 1,7 пп (+19 бп в доходности). Среднесрочные выпуски также показали отстающую динамику – облигации со сроком обращения до 2024-2026 прибавили в доходности в среднем почти по 20 бп. ОФЗ-26219 (УТМ 6,04%) подешевел на 1,1 пп. Ближний отрезок кривой по итогам торгов сместился вверх на 3–9 бп, так что наклон кривой увеличился, и спред на отрезке 2–10 лет расширился на 13 бп, до 74 бп. Учитывая резкое падение цен и увеличение торговой активности, мы полагаем, что вчера основными продавцами на рынке выступили нерезиденты. ОФЗ-52002 (УТМ 2,62%) подешевел примерно на 0,4 пп, вследствие чего вмененная инфляция повысилась на 10 бп, до 3,38%.

Между тем вчера Банк России опубликовал данные о вложениях нерезидентов в ОФЗ за январь. Цифры оказались очень близки к предварительным оценкам. В целом за прошлый месяц нерезиденты увеличили свои вложения в ОФЗ на 144 млрд руб., их доля на рынке достигла 34,1% (+1,77 пп) или 41,2% с корректировкой на неликвидные выпуски.

Раскрытие информации

Подготовка и распространение аналитических материалов ВТБ Капитал за пределами США

Информация и мнения, содержащиеся в аналитических материалах ВТБ Капитал, подготовлены аналитиками, связанными с АО ВТБ Капитал, VTB Capital plc и аффилированными с ними структурами, зарегистрированными за пределами США (совместно и в отдельности именуемыми соответственно «Группа ВТБ» и «Структура Группы ВТБ»), фамилии которых указаны на первой странице настоящего аналитического материала ВТБ Капитал. Аналитические материалы, подготовленные структурами Группы ВТБ, распространяются под логотипом ВТБ Капитал (каждый такой материал, именуемый «**Аналитический материал ВТБ Капитал**»). Настоящий аналитический материал ВТБ Капитал распространяется за пределами США структурами Группы ВТБ.

Распространение аналитических материалов ВТБ Капитал среди инвесторов на территории США

Настоящий аналитический материал ВТБ Капитал распространяется среди инвесторов на территории США компанией Xtellus Capital Partners Inc. («**Xtellus**»), являющейся брокером-дилером, зарегистрированным Комиссией по ценным бумагам и биржам США (U.S. Securities and Exchange Commission – «**SEC**»), и членом Службы регулирования отрасли финансовых услуг США (Financial Industry Regulatory Authority – «**FINRA**»). Компания Xtellus не принимала участия в подготовке настоящего аналитического материала ВТБ Капитал и распространяет его среди инвесторов на территории США в качестве «аналитического материала, подготовленного третьей стороной» («third-party research report») в определении Правила 2242(a)(17). Xtellus принимает на себя ответственность за содержание настоящего аналитического материала ВТБ Капитал в степени, необходимой в соответствии с указанием SEC согласно Правилу 15a-6.6 в рамках Закона о торговле ценными бумагами (США, 1934 г.). Согласно Правилу 15a-6, операции с ценными бумагами, рассматриваемыми в настоящем аналитическом материале ВТБ Капитал, должны осуществляться структурами Группы ВТБ с инвесторами из США через компанию Xtellus. Инвесторы, базирующиеся на территории США и желающие связаться с аналитиками ВТБ Капитал, являющимися авторами настоящего аналитического материала, либо намеревающиеся совершить какие-либо операции с ценными бумагами, рассматриваемыми в настоящем аналитическом материале ВТБ Капитал, должны связаться с компанией Xtellus.

Взаимоотношения ВТБ и Xtellus

Xtellus является правопреемником компании VTB Capital Inc, брокера-дилера, имевшего регистрацию SEC и аффилированного с Группой ВТБ. 31 августа 2018 г. Группа ВТБ продала свою долю в VTB Capital Inc. вновь созданной холдинговой компании Khepri Capital, LLC, принадлежащей ряду учредивших ее сотрудников VTB Capital Inc. В рамках сделки компания VTB Capital Inc. была переименована в Xtellus. Хотя Группа ВТБ не владеет долей в Xtellus, Xtellus продолжает оказывать услуги структурам Группы ВТБ. В частности, Xtellus (i) в соответствии с Правилем 15a-6 в рамках Закона о торговле ценными бумагами выступает в качестве агента структур Группы ВТБ в части исполнения операций с ценными бумагами, осуществляемых структурами Группы ВТБ с инвесторами из США, и (ii) является эксклюзивным дистрибутором аналитических материалов ВТБ Капитал на территории США. Xtellus получает комиссионное вознаграждение за подготовку аналитики и предоставление посреднических услуг структурам Группы ВТБ в соответствии с требованиями Правила 15a-6, в том числе за предоставление права распространения аналитических материалов Xtellus за пределами США. Хотя Группа ВТБ не владеет долей в Xtellus, ввиду договоренностей, действующих между Группой ВТБ и Xtellus в отношении распространения аналитических материалов и предоставления услуг в соответствии с Правилем 15a-6, настоящий аналитический материал ВТБ Капитал содержит раскрытие информации, соответствующее требованиям Правил FINRA 2241(h)(4) и 2242(g)(3), применимым к структурам Группы ВТБ, как если бы таковые являлись лицами, аффилированными с Xtellus. Тем не менее данное раскрытие информации не должно расцениваться как указание на аффилированность какой-либо из структур Группы ВТБ с Xtellus.

Раскрытие информации о потенциальном конфликте интересов

Настоящий документ предназначен для институциональных инвесторов и не подпадает под действие стандартов независимости аналитического освещения и раскрытия информации, установленных Правилем FINRA 2242 для аналитических материалов по рынку долга, предназначенных для розничных инвесторов.

Структуры Группы ВТБ находятся в деловых отношениях и стремятся к установлению таковых с эмитентами, упоминаемыми в настоящем аналитическом материале ВТБ Капитал. Как следствие, полная независимость настоящего материала от собственных интересов ВТБ Капитал не всегда может быть гарантирована. ВТБ Капитал торгует ценными бумагами и финансовыми инструментами, упоминаемыми в настоящем материале, на собственный счет и в отдельных случаях от имени некоторых клиентов. Такие торговые интересы могут противоречить рекомендациям, содержащимся в настоящем аналитическом материале ВТБ Капитал. В связи с этим инвесторы должны понимать, что у Группы ВТБ

может возникнуть конфликт интересов, который может повлиять на объективность настоящего аналитического материала ВТБ Капитал. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны руководствоваться комплексом факторов, а не только настоящим материалом. В случаях, когда аналитический материал ВТБ Капитал по экономике или рынку инструментов с фиксированной доходностью содержит инвестиционную рекомендацию в отношении конкретной ценной бумаги или финансового инструмента, раскрытие информации, требуемое в соответствии с последней редакцией Распоряжения (ЕС) № 596/2014 и других применимых правил и положений, можно найти на следующих веб-страницах:

Раскрытие информации - <http://research.vtbcapital.com/ServicePages/Disclosures.aspx>.

Инвестиционные рекомендации – <https://www.vtbcapital.com/about/information-disclosure/investment-recommendations/>

Информацию о предыдущих инвестиционных рекомендациях в отношении ценных бумаг или финансовых инструментов, указанных в настоящем материале, можно найти, загрузив таблицу Инвестиционные рекомендации по рынку инструментов с фиксированной доходностью и отфильтровав столбец «Эмитент». Информацию об инвестиционных рекомендациях в отношении долевого ценного бумага эмитентов, упоминаемых в настоящем материале, можно найти в соответствующей таблице инвестиционных рекомендаций.

Если на вышеуказанных страницах и в соответствующих таблицах информация об эмитенте, упоминаемом в аналитическом материале ВТБ Капитал по экономике или рынку инструментов с фиксированной доходностью, отсутствует, это означает и отсутствие каких-либо инвестиционных рекомендаций в определении последней редакции Распоряжения (ЕС) № 596/2014 и других применимых правил и положений в отношении ценных бумаг данного эмитента.

Дополнительную информацию об эмитентах, упоминаемых в настоящем материале, можно получить, обратившись в один из офисов ВТБ Капитал (контактная информация приведена на последней странице настоящего материала). Для получения 1) краткого описания базы оценки или методологии, допущений, использованных в рамках оценки финансового инструмента или эмитента, а также сведений о любых изменениях в оценке, методологии или использованных допущениях; 2) подробной информации об оценке или методологии либо допущениях, использованных в любых несобственных моделях ВТБ Капитал; или 3) значимой информации о собственных моделях ВТБ Капитал; пожалуйста, обратитесь к аналитическому portalу ВТБ Капитал (<https://research.vtbcapital.com>) либо к авторам настоящего документа.

Раскрытие информации об эмитенте (эмитентах)

Важная информация о потенциальном конфликте интересов, а также история присвоения рейтингов по акциям в отношении компании (компаний), являющейся (являющихся) предметом настоящего аналитического материала, доступна по ссылке <https://research.vtbcapital.com/ServicePages/Disclosures.aspx> (на английском языке).

Подтверждение аналитиков

Аналитики, чьи фамилии указаны на первой странице настоящего аналитического материала ВТБ Капитал, в соответствии с Распоряжением Комиссии по ценным бумагам и биржам США о требованиях к подтверждению аналитиков (SEC Regulation AC) подтверждают следующее: 1) все взгляды, изложенные в настоящем аналитическом материале ВТБ Капитал, в точности отражают их личную точку зрения в отношении ценных бумаг и эмитентов, являющихся предметом данного аналитического материала; 2) никакая часть вознаграждения аналитиков ВТБ Капитал не зависит и не может зависеть, напрямую или косвенно, от рекомендаций и мнений, представленных в настоящем аналитическом материале ВТБ Капитал.

Вознаграждение аналитиков, чьи фамилии указаны в аналитических материалах ВТБ Капитал, формируется с учетом различных факторов, в том числе совокупной выручки Группы ВТБ, часть которой Группа получает в результате своей инвестиционно-банковской деятельности.

Методология оценки

Аналитики ВТБ Капитал по рынку инструментов с фиксированной доходностью выносят рекомендации по долговым ценным бумагам или финансовым инструментам, основываясь на своем мнении о кредитном качестве эмитента и/или ожидаемой доходности соответствующих долговых ценных бумаг или финансовых инструментов в сравнении с соответствующим индексом, сектором или другим бенчмарком. В рамках нашей фундаментальной кредитной оценки эмитента мы учитываем динамику его кредитных метрик, общую кредитоспособность и способность обслуживать свои долговые обязательства. Среди прочего мы оцениваем способность компании генерировать денежные потоки и анализируем стандартные кредитные мультипликаторы, такие как общая и чистая долговая нагрузка, коэффициент покрытия процентных платежей и коэффициенты ликвидности. Кроме того, мы сравниваем анализируемые компании с

компаниями-аналогами с точки зрения их финансовых показателей и динамики котировок/доходностей, используя соответствующие оценочные мультипликаторы. Мы также сравниваем историческую динамику анализируемых облигаций с динамикой облигаций того же сектора, базовых ставок и других бенчмарков, которые мы считаем релевантными.

Инвестиционные рекомендации

Инвестиционные рекомендации аналитиков ВТБ Капитал по рынку инструментов с фиксированной доходностью имеют следующие значения:

Торговые идеи на основе относительной стоимости

ЛУЧШЕ РЫНКА: мы ожидаем, что на горизонте ближайших шести месяцев рекомендуемая позиция по своей динамике опередит соответствующий индекс, сектор или бенчмарк.

НЕЙТРАЛЬНО: мы ожидаем, что на горизонте ближайших шести месяцев динамика рекомендуемой позиции будет соответствовать динамике соответствующего индекса, сектора или бенчмарка.

ХУЖЕ РЫНКА: мы ожидаем, что на горизонте ближайших шести месяцев рекомендуемая позиция по своей динамике будет отставать от соответствующего индекса, сектора или бенчмарка.

Самостоятельные инвестиционные рекомендации

ПОКУПАТЬ: мы ожидаем, что на горизонте ближайших шести месяцев цена рекомендуемой позиции вырастет до целевого уровня.

ПРОДАВАТЬ: мы ожидаем, что на горизонте ближайших шести месяцев цена рекомендуемой позиции снизится до целевого уровня.

ПЕРЕСМОТР РЕЙТИНГА (применимо к Самостоятельным инвестиционным рекомендациям и Торговым идеям на основе относительной стоимости): В случае, когда известно, что в обозримом будущем планируется обнародование существенной информации об эмитенте, или есть основания ожидать появления такой информации, либо аналитику требуется время для анализа недавно появившейся существенной информации, касающейся эмитента, он/она может поставить рекомендацию по данному эмитенту на пересмотр. Это означает, что аналитик приостанавливает действие ранее опубликованных финансовых прогнозов и инвестиционных рекомендаций, чтобы скорректировать их с учетом полученной и/или ожидаемой информации, после чего они утрачивают силу.

Если прямо не указано иное, инвестиционная рекомендация относится только к инструменту или ценной бумаге, которые являются предметом конкретного аналитического материала, и не распространяется на другие инструменты или ценные бумаги того же эмитента или любого другого эмитента, независимо от того, имеют ли они аналогичный кредитный рейтинг, купон или срок погашения.

В случае Самостоятельных инвестиционных рекомендаций аналитики ВТБ Капитал не выносят рекомендаций в отношении инструментов или ценных бумаг, используемых в качестве бенчмарка для расчета ожидаемой доходности рекомендуемой ценной бумаги (далее – «бенчмарк-инструмент»).

В случае Торговых идей на основе относительной стоимости рекомендации выносятся как в отношении бенчмарк-инструмента, так и в отношении инструмента или ценной бумаги, которые, по мнению аналитика, должны показать опережающую динамику относительно бенчмарк-инструмента (далее – «рекомендуемый инструмент»). Рекомендация по бенчмарк-инструменту выносится исключительно на относительной основе, то есть на основании его ожидаемой динамики в сопоставлении с рекомендуемым инструментом. Это означает, что рекомендации не выносятся в отношении самих по себе бенчмарк-инструментов, и в течение действия Торговой идеи на основе относительной стоимости цена бенчмарк-инструмента может вырасти. Ожидаемая результативность торговой идеи, то есть динамика рекомендуемого инструмента относительно бенчмарк-инструмента, измеряется с использованием релевантных индикаторов, таких как цена, доходность или спред (см. столбец «Релевантные метрики» таблицы Инвестиционные рекомендации по рынку инструментов с фиксированной доходностью).

Как в случае Самостоятельных инвестиционных рекомендаций, так и в случае Торговых идей на основе относительной стоимости соответствующий бенчмарк указывается в аналитическом материале и в столбце «Бенчмарк» таблицы Инвестиционные рекомендации по рынку инструментов с фиксированной доходностью.

Временные рамки

Инвестиционные рекомендации действительны на дату публикации аналитического материала, за исключением тех случаев, когда в нем прямо указывается конкретный момент или условие для открытия соответствующей позиции (например, некоторые торговые идеи в качестве условия открытия позиции могут иметь исполнение колл-опциона). По умолчанию временной горизонт для инвестиционных рекомендаций составляет шесть месяцев, если в рекомендации не

оговорено отменительное условие (например, достижение целевого значения спреда или уровня стоп-лосса). При наступлении отменительного условия (если таковое имеется) либо по истечении шестимесячного периода рекомендация и соответствующие прогнозы считаются утратившими силу. Информацию о временных рамках действия конкретных рекомендаций можно найти в столбце «Период действия», загрузив таблицу Инвестиционные рекомендации по рынку инструментов с фиксированной доходностью. Истечение шестимесячного периода или наступление отменительного условия сами по себе не означают вынесения новой инвестиционной рекомендации или НЕЙТРАЛЬНОГО рейтинга по инструменту или ценной бумаге.

Иногда, в частности при вынесении краткосрочных торговых рекомендаций, ВТБ Капитал может использовать временные рамки, отличные от указанных выше. Рекомендации, вынесенные с использованием альтернативных временных рамок, могут отличаться от рейтингов, присвоенных в соответствии с описанной выше системой. Помимо этого, результатом вынесения краткосрочных торговых рекомендаций могут быть краткосрочные ценовые движения, противоречащие рекомендациям, содержащимся в аналитических материалах ВТБ Капитал.

По умолчанию все инвестиционные рекомендации публикуются на разовой основе и не предусматривают обязательного обновления или пересмотра.

Факторы риска

Различные факторы и события могут негативно влиять на результативность любой торговой идеи, а в случае облигаций могут, помимо прочего, иметь следствием невыплату купонов и убытки по телу долга. К таким факторам риска относятся общие макроэкономические и политические условия, действия центрального банка или любые другие факторы, непосредственно влияющие на общий уровень аппетита к риску. Кроме того, на результативность торговой идеи могут влиять действующий в секторе регуляторный режим, изменения рейтингов или методологии их присвоения, а также любые другие факторы, прямо или косвенно влияющие на кредитное качество, условия операционной деятельности и/или рефинансирования конкретного эмитента.

Распределение рекомендаций ВТБ Капитал по инструментам с фиксированной доходностью

Распределение инвестиционных рейтингов			Распределение рейтингов по компаниям, с которыми ВТБ Капитал находится в деловых отношениях		
Лучше рынка	0	0%	Лучше рынка	0	0%
Нейтрально	1	100%	Нейтрально	0	0%
Хуже рынка	0	0%	Хуже рынка	0	0%
Покупать	0	0%	Покупать	0	0%
Продавать	0	0%	Продавать	0	0%
Пересмотр рекомендации	0	0%	Пересмотр рекомендации	0	0%
	1			0	

Источник: ВТБ Капитал по состоянию на 31 декабря 2019 г.

Распределение рекомендаций по рынку инструментов с фиксированной доходностью представлено в разрезе отдельных финансовых инструментов, а не в разрезе эмитентов. Соответственно, случаи вынесения рекомендаций в отношении более чем одного финансового инструмента одного эмитента учитываются отдельно.

Управление конфликтами интересов

Аналитические материалы ВТБ Капитал публикуются в соответствии с принципами управления конфликтами интересов, которые доступны по ссылке <http://research.vtbcapital.com/ServicePages/Files/Col+Arrangements+Research.pdf>.

Аналитический отдел ВТБ Капитал

Москва	Лондон
Тел.: +7 495 660 4253 research@vtbcapital.com	Тел.: +44 (0) 20 3334 8557 research@vtbcapital.com

Офисы ВТБ Капитал

АО ВТБ Капитал	VTB Capital plc	VTB Capital plc
123100, Россия, Москва Пресненская наб., д. 12 Башня Запад Комплекс Федерация Тел.: +7 495 960 9999 www.vtbcapital.com	14 Cornhill London EC3V 3ND Тел.: +44 (0) 20 3334 8000 Факс: +44 (0) 20 3334 8900 www.vtbcapital.com	9 Battery Road #27-01 Straits Trading Building Singapore 049910 Тел.: +65 6220 9422 Факс: +65 6225 0140 www.vtbcapital.com
VTB Capital Hong Kong Limited		
Unit 2301, 23/F Cheung Kong Center 2 Queen's Road Central Hong Kong Тел.: +852 3195 3688 Факс: +852 3195 3699 www.vtbcapital.com		

Структуры Группы ВТБ находятся в деловых отношениях и стремятся к установлению таковых с компаниями, деятельность которых освещается в их аналитических материалах. В связи с этим инвесторы должны осознавать возможность конфликта интересов, который может повлиять на объективность настоящего материала. При принятии того или иного инвестиционного решения инвесторы должны руководствоваться комплексом факторов, а не только настоящим материалом.

ВТБ Капитал не является инвестиционным советником и не осуществляет инвестиционное консультирование или предоставление индивидуальных инвестиционных рекомендаций получателям или любым другим лицам в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 № 39-ФЗ (с изменениями и дополнениями).

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не может расцениваться как предложение о покупке или продаже ценных бумаг или иных финансовых инструментов. Ни информация, содержащаяся в настоящем аналитическом материале, ни любая другая информация, касающаяся темы данного материала, которая может быть распространена в будущем, не могут быть использованы в качестве основы для возникновения какого-либо контракта. Информация, содержащаяся в настоящем материале, и выводы, сделанные на ее основе, были получены из открытых источников, которые Группа ВТБ считает надежными. Несмотря на всю тщательность, с которой готовился настоящий материал, ни один аналитик, директор, руководитель, сотрудник, агент или советник любого члена Группы ВТБ не дает каких-либо гарантий или заверений, выраженных или подразумеваемых, и не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении надежности, точности или полноты информации, содержащейся в настоящем аналитическом материале. Мы в прямой форме снимаем с себя ответственность и обязательства в связи с любой информацией, содержащейся в настоящем материале. Любая информация, содержащаяся в настоящем материале, может изменяться в любое время без предварительного уведомления. Ни один из членов Группы ВТБ не берет на себя обязательств по обновлению, изменению, дополнению настоящего аналитического материала или уведомлению читателей в какой-либо форме в том случае, если какой-либо из упомянутых в материале фактов, мнений, расчетов, прогнозов или оценок изменится или иным образом утратит актуальность, либо анализ упоминаемой в нем компании будет прекращен. Помимо этого, следует иметь в виду, что прошлые результаты не являются индикатором будущих результатов.

Финансовые инструменты и стратегии, обсуждаемые в настоящей публикации, необязательно приемлемы для всех инвесторов или отдельных групп инвесторов, которым следует принимать самостоятельные инвестиционные решения, при необходимости обращаясь к услугам собственных финансовых консультантов и основываясь на собственной финансовой ситуации и конкретных инвестиционных целях. В частности, обращение к независимым консультантам рекомендуется в случае возникновения у инвесторов любых сомнений относительно пригодности информации и стратегий, обсуждаемых в настоящем материале, с точки зрения их деловых и инвестиционных целей. Настоящий аналитический материал предназначен вниманию конкретного круга лиц в соответствии с применимым законодательством и не подлежит воспроизведению или направлению любому иному лицу без предварительного письменного согласия на то со стороны одного из членов Группы ВТБ. Настоящий аналитический материал не может служить основанием для принятия решений розничными клиентами или лицами, для которых его предоставление не предусмотрено законодательством. Несанкционированное использование или обнародование настоящего аналитического материала строго запрещено. Члены Группы ВТБ и/или их руководители, директора и сотрудники (включая, помимо прочего, лиц, участвовавших в подготовке и публикации настоящего аналитического материала) могут владеть, иметь открытые позиции по или осуществлять транзакции с ценными бумагами или финансовыми инструментами, упомянутыми в настоящем материале, либо осуществлять инвестиции в отношении любого из упоминаемых в нем эмитентов, могут участвовать в операциях с ценными бумагами в форме, не согласующейся с данными настоящего аналитического материала, а в отношении ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем материале – продавать их клиентам или покупать их у клиентов, выступая в роли принципала, и действовать в качестве директора, агента по размещению, консультанта или кредитора, маркет-мейкера, а также выступать в качестве менеджера или соменеджера наиболее недавнего публичного размещения любых инвестиций эмитента таких ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем материале, либо предоставлять инвестиционно-банковские или иные услуги, а также предлагать инвестиционно-банковские или иные услуги любой из компаний, упомянутых в настоящем материале. Информация о конфликтах интересов, если таковые имеют место, приводится в конце текста данного аналитического материала. Члены Группы ВТБ могли предпринять действия в соответствии с информацией и выводами, содержащейся в настоящем материале, либо использовать их, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий материал, до его публикации. Инвестиции в Российскую Федерацию, российские рынки, финансовые инструменты и ценные бумаги связаны с повышенной степенью риска; как физические, так и юридические лица могут столкнуться с ограничениями в своей работе на рынках ценных бумаг Российской Федерации. Инвесторам следует проводить собственную экспертизу, прежде чем принимать инвестиционное решение. Следует особо подчеркнуть, что ценные бумаги и финансовые инструменты, деноминированные в иностранной валюте, ADR и прочие инвестиции, упоминаемые в данном материале, зависят от валютных курсов, колебания которых могут негативно отразиться на стоимости инвестиции. Стоимость инвестиций может как увеличиваться, так и уменьшаться, поэтому инвесторам не может быть гарантирован возврат инвестированных средств в полном объеме. Цены и доступность ценных бумаг, финансовых инструментов и инвестиций также могут изменяться без уведомления. Мнения, изложенные в настоящем материале, в точности отражают личные взгляды его авторов в отношении соответствующих инвестиций, ценных бумаг, финансовых инструментов и эмитентов, но необязательно отражают позицию какого-либо из членов Группы ВТБ. Никакая часть вознаграждения, получаемого авторами данного аналитического материала, не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с конкретными рекомендациями и точками зрения, изложенными в настоящем аналитическом материале. Принятие данного аналитического материала подразумевает согласие с вышеуказанными ограничениями. Настоящий материал не предназначен для использования частными инвесторами.

В России публикация настоящего аналитического материала ВТБ Капитал утверждается и/или осуществляется АО ВТБ Капитал, являющимся профессиональным участником рынка ценных бумаг, деятельность которого регулируется Банком России.

В Великобритании публикация настоящего материала утверждается и/или осуществляется компанией VTB Capital plc London, являющейся участником Лондонской фондовой биржи. Публикация материала осуществляется в соответствии с положениями Управления по контролю за соблюдением норм поведения на финансовых рынках (Financial Conduct Authority, FCA) и Управления пруденциального надзора (Prudential Regulation Authority, PRA) с санкции последнего. Настоящий материал предназначен вниманию лиц, которые в рамках Правил ведения бизнеса (Conduct of Business rules) классифицируются FCA как приемлемые контрагенты (eligible counterparties) или профессиональные клиенты (professional clients).

Настоящий аналитический материал предназначен для распространения VTB Capital plc в Сингапуре исключительно среди аккредитованных инвесторов (accredited investors), профессиональных инвесторов (expert investors) и институциональных инвесторов (institutional investors) (в определении применимых законов и норм Сингапура) и не предназначен для прямого или непрямого распространения среди иных лиц. По всем вопросам, связанным с настоящим материалом, получателям последнего в Сингапуре следует обращаться в сингапурский офис VTB Capital plc. Деятельность сингапурского отделения VTB Capital plc регулируется Центральным банком Сингапура (Monetary Authority of Singapore).

Данный аналитический материал распространяется в Гонконге VTB Capital Hong Kong Limited, лицензированной корпорацией (рег. №: AXF967), Комиссией по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга (Hong Kong Securities and Futures Commission) только среди профессиональных инвесторов (professional investors) в соответствии с определением в Постановлении и нормативных актах Комиссии по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга.

Важная информация о потенциальном конфликте интересов, а также история присвоения рейтингов по акциям в отношении компаний, являющихся предметом настоящего аналитического материала, доступна по ссылке: <http://research.vtbcapital.com/ServicePages/Disclosures.aspx>; также вы можете получить ее, обратившись к вашему контактному лицу в Аналитическом департаменте ВТБ Капитал.

© 2020 ВТБ Капитал. Все права защищены. Пожалуйста, указывайте ссылку на источник при цитировании.