



Главное за неделю:

Управление клиентских операций
+7-495-651-60-91

Путин подписал новый «июльский» указ о целях России до 2030 года.- rbc.ru

Мировой кинопрокат получит наименьшие в истории сборы в 2020 из-за Covid-19.- observer.com

Вторая волна безработицы?- reuters.com

Кому доступна ипотека с низким начальным взносом.- vedomosti.ru

Почему это важно?

Путин подписал новый указ о национальных целях развития России до 2030 года, который заменит предыдущий стратегический документ — «майский указ» главы государства до 2024 года, просуществовавший два года. Исчезла национальная цель вывести Россию в число пяти крупнейших экономик мира. К 2030 году ключевые отрасли экономики и социальной сферы, в том числе здравоохранения и образования, а также госуправления должны достичь «цифровой зрелости» (ее конкретные критерии не приводятся). Стратегическая цель по увеличению количества организаций, осуществляющих технологические инновации, до 50% от их общего числа более не ставится. В «июльском» указе ничего не говорится о целях обеспечить рост производительности труда, хотя ранее ставилась задача выйти на темпы прироста производительности не менее 5% в год к 2024 году и для этого был создан отдельный национальный проект.

Вывод

Скорее всего, через десять лет о программных проектах на 25,7 трлн рублей никто не вспомнит.

Почему это важно?

Перед пандемией индустрия развлечений получала максимальную в истории выручку и спрос на кинопроизводство был огромным. Сейчас Голливуд испытывает величайший в истории кризис. На одной лишь экранизации «Мулан» Голливуд планировал собрать минимум \$1 млрд, в основном за счет проката в Китае. Премьеры «Звездных войн», «Аватара» и фильма Кристофера Нолана «Довод» были перенесены на неопределенные сроки. В Китае кинотеатры закрыты. Еще в апреле в США ожидали открытия кинотеатров в середине июня, затем в июле, причем ожидалось, что выручка упадет «всею» на 50% - однако прогнозы не сбылись.

Вывод

Сети кинотеатров рискуют не пережить карантин. Студии, имеющие связи со стриминговым бизнесом, имеют возможность проводить премьеры онлайн. Телевидение, хоть и получило рекордную аудиторию, ощущает рекордное падение выручки от уменьшения объемов рекламы. Вся индустрия испытывает кризис.

Почему это важно?

В первую неделю июля 1,5 млн американцев получали помощь по программам «экстренной пандемической компенсации безработицы» и «краткосрочной компенсации». Для сравнения в первую неделю существования этих программ, закончившуюся 11 апреля, по программам получали помощь всего 89 тыс человек. Таким образом, за три месяца выплаты выросли почти в 15 раз. Если традиционные первоначальные обращения за пособием колеблются в пределах 1-1,5 млн в неделю уже 18 недель подряд, то количество первоначальных обращений за пособием именно в связи с covid-19 стремительно растет, отражая слабость на рынке труда и в экономике. Рост популярности вышеупомянутых программ показывает, что американцы остаются без работы дольше, а те, кто официально не уволен, переведены на сокращенный рабочий день.

Вывод

Программы помогли поддержать потребительский спрос, однако обошлись очень дорого бюджету: расходы правительства в июне составили \$1,1 трлн – в три раза больше расходов за июнь 2019. Ситуация с безработицей ухудшается на фоне истечения срока выплат госпомощи в размере \$600 в неделю.

Почему это важно?

С начала пандемии многие крупные ипотечные банки, снижая ставки ипотеки, ужесточили условия выдачи жилищных кредитов. В частности, изменения коснулись размера минимального первоначального взноса. Например, среди 10 крупнейших банков по величине ипотечного портфеля четыре увеличили минимальный взнос заемщика.

Вывод

Кредит с 10%-м взносом будет дороже, потому что его сумма будет больше, срок выплаты и размер страховки также увеличатся.



Стратегия: Облигации

Корпоративные локальные облигации: С 2021 года отменяются налоговые льготы по купонному доходу и дисконту для корпоративных облигаций, выпущенных в период с 01.01.2017 по 31.12.2019. Таким образом для минимизации налога на купон, более привлекательными становятся облигации с невысоким купоном. Также при условии владения ценной бумагой, обращающейся на организованном рынке ценных бумаг, более 3-х лет возможно получение налогового вычета¹.

Бумага	Ставка купона,%	Ставка купона за вычетом налога, %	Погашение/оферта	Доходность, % (24.07.20)
1-3 года до погашения/оферты				
РСХБ Б02RP	6,05	5,26	25.01.2023	5,88
ИКС5ФинР11	5,75	5,00	29.11.2022	5,54
ПочтаРБ1Р3	6,00	5,22	29.05.2023	5,61
Магнит2Р01	6,20	5,39	02.03.2023	5,71
МОЭСКБО1Р2	6,15	5,35	22.02.2023	5,63
более 3-х лет до погашения/оферты¹				
Сбер Sb16R	5,65	4,92	31.05.2024	5,61
ВЭБ 1Р-19	6,59	5,73	10.06.2027	6,46
МТС 1Р-14	6,60	5,74	11.02.2027	6,30
Ростел2Р2R	6,65	5,79	10.02.2027	6,31
МТС 1Р-15	6,60	5,74	05.11.2026	6,14

ОФЗ: С 2021 года купон по ОФЗ облагается налогом по ставке 13%. Теперь ОФЗ, за редким исключением, становятся не интересными для частного инвестора - налоговых льгот больше нет, а доходность у них изначально меньше, чем у корпоратов, при том, что налоговая ставка – одинаковая. Выбираем бумаги с невысокой ставкой купона, включая ОФЗ-ИН, у которых инфляционная часть дохода выплачивается только при погашении, а до того времени - налог будет необременительным. Также при условии владения ценной бумагой, обращающейся на организованном рынке ценных бумаг, более 3-х лет возможно получение налогового вычета¹.

Бумага	Ставка купона,%	Ставка купона за вычетом налога, %	Погашение/оферта	Доходность, % (24.07.20)
Россия, 53006 (ОФЗ-н)	4,1	3,57	02.08.2023	5,42*
Россия, 26232	6	5,22	06.10.2027	5,46
Россия, 52002 (ОФЗ-ИН)	2,5	2,18	02.02.2028	6,05**
Россия, 52001 (ОФЗ-ИН)	2,5	2,18	16.08.2023	5,68**

Источник: Cbonds, Bloomberg

*Доходность к погашению на 27.07.2020 -31.07.2020 (Минфин РФ)

**Приблизительная оценка доходности. Складывается из купонной доходности (2,5% годовых), дисконта $((100/Цена\ покупки\ \% \text{ о номинала})^{(1/n)} - 1)$ и ожидаемого годового темпа инфляции (3,5%)

¹При удержании ценной бумаги в портфеле более трех лет инвестор имеет право подать на налоговый вычет в размере до 3 млн руб. в год за каждый полный год, по истечении трех лет. Таким образом, доход от торговых операций может быть освобожден от НДФЛ на сумму до 9 млн рублей. Подробнее о налогообложении ценных бумаг : пп. 1, 2 п.3, п.7 ст. 214.1 НК РФ, п.17.2 ст. 217 НК РФ, ст. 219.1 НК РФ, письмо Минфина России от 21.02.2017 № 03-04-05/9885, Федеральный закон от 19 июля 2018г. №200-ФЗ.



Стратегия: Облигации

Корпоративные еврооблигации: Купон и валютная переоценка по корпоративным Еврооблигациям облагаются налогом, отсюда предпочтительнее бумаги с невысоким купоном и сроком до погашения от 3х лет для возможности получения налогового вычета¹. Однако, чтобы претендовать на налоговый вычет, еврооблигация должна обращаться на организованном рынке ценных бумаг².

Бумага	Ставка купона,%	Ставка купона за вычетом налога, %	Погашение/оферта	Доход, % (24.07.20)
Еврооблигации USD с возможностью получения налогового вычета ¹ (обращаются на Московской Бирже в режиме T+2)				
GAZ-30	3,25	2,83	25.02.2030	3,09
LUKOIL 3 7/8 05/06/30	3,875	3,37	06.05.2030	3,10
GAZ-28	4,95	4,31	06.02.2028	3,01
Veb-23	5,942	5,17	21.11.2023	2,38
GPN-23	6	5,22	27.11.2023	2,28
VEB FIN-25	6,8	5,92	22.11.2025	2,67
Прочие Еврооблигации USD				
GAZPRU 3 06/29/27	3	2,61	29.06.2027	3,01
SIBUR 2.95 07/08/25	2,95	2,57	08.07.2025	2,92
ALRS-27	3,1	2,70	25.06.2027	3,03
PHOS-25	3,05	2,65	23.10.2024	2,61
STL-24	3,15	2,74	16.09.2024	2,57
Еврооблигации в прочих валютах				
RURAIL 0,84 03/12/26 CHF	0,84	0,73	12.03.2026	1,54
RZD-25 CHF	0,898	0,78	03.10.2025	1,29
GAZ-26 EUR	2,5	2,18	21.03.2026	2,07
RZD-27 EUR	2,2	1,91	23.02.2027	1,77

Суверенные еврооблигации: С 2021 года купон по Суверенным еврооблигациям РФ облагается налогом по ставке 13%, валютная переоценка не облагается налогом. Таким образом становятся более привлекательными бумаги с невысоким купоном:

Бумага	Ставка купона,%	Ставка купона за вычетом налога, %	Погашение/оферта	Доход, % (24.07.20)
RUS-30*	7,5	6,53	31.03.2030	1,88
RUS-27	4,25	3,70	23.06.2027	2,34
RUS-26	4,75	4,13	27.05.2026	1,99
RUS-23	4,875	4,24	16.09.2023	1,30
RUS-25 EUR	2,875	2,50	04.12.2025	0,88

Источник: Cbonds, Bloomberg

* Амортизируемая, дюрация 2,69 лет

¹ При удержании ценной бумаги в портфеле более трех лет инвестор имеет право подать на налоговый вычет в размере до 3 млн руб. в год за каждый полный год, по истечении трех лет. Таким образом, доход от торговых операций может быть освобожден от НДФЛ на сумму до 9 млн рублей.

Подробнее о налогообложении ценных бумаг : пп. 1, 2 п.3, п.7 ст. 214.1 НК РФ, п.17.2 ст. 217 НК РФ, ст. 219.1 НК РФ, письмо Минфина России от 21.02.2017 № 03-04-05/9885, Федеральный закон от 19 июля 2018г. №200-ФЗ.

² Ценные бумаги, допущенные к торгам российского организатора торговли на рынке ценных бумаг, в том числе на фондовой бирже, по которым рассчитывается рыночная котировка относятся к ценным бумагам, обращающимся на организованном рынке ценных бумаг (п.п. 1, пункт 3, статья 214.1 НК РФ).



Стратегия: Акции

В связи с негативным воздействием пандемии коронавируса на рост мировой экономики следует отдавать предпочтения защитным отраслям, компаниям-бенефициарам режима самоизоляции, а также компаниям, способным поддерживать высокие дивидендные выплаты.

Электроэнергетика—защитный сектор: Юнипро (высокая рентабельность капитала, высокая дивидендная доходность, стабильные выплаты дивидендов), Интер РАО (низкая оценка по мультипликаторам, высокая рентабельность капитала).

Золото—защитный актив: Полюс (крупнейший производитель золота в России, низкая себестоимость добычи, высокая рентабельность капитала) и Полиметалл (второе место по добыче золота в России, крупнейший добытчик серебра в России, высокая рентабельность капитала).

Телекоммуникации и ИТ—бенефициары карантина: МТС (высокая рентабельность капитала, высокая дивидендная доходность, стабильные выплаты дивидендов, buy back), Ростелеком (высокая дивидендная доходность, стабильные выплаты дивидендов), Яндекс, Mail.ru Group (устойчивость к негативному влиянию карантинных мероприятий, диверсификация бизнеса, налоговый маневр в ИТ-отрасли: снижение страховых взносов с 14 до 7,6% и налог на прибыль — с 20 до 3%).

Московская Биржа: контр циклическая бизнес-модель; потенциал роста за счет притока частных инвесторов на фондовый рынок в связи со снижением ставок по депозитам; ожидаемый рост комиссионных доходов в связи с планируемым запуском торгов иностранными акциями в конце лета.

Дивидендная стратегия: Норникель (высокая рентабельность капитала, высокая дивидендная доходность, стабильные выплаты дивидендов, потенциал роста дивидендов) , Сбербанк (высокая дивидендная доходность, стабильные выплаты дивидендов, потенциал роста дивидендов, диверсификация бизнеса, перспективные ИТ-проекты).



Стратегия: Акции

Бумага	Price	Target Price	P/E 2021E, x	ROCE, %	EV/EBITDA 2021, x	ROIC, %	Dividend Yield, %	Dividend Yield Next 12M, %
Авиаперевозки								
Аэрофлот	87,68	87,31	7,05	--	4,25	8,56	--	--
Автомобили								
СОЛЛЕРС	267,00	604,56	--	0,69	5,08	4,55	--	--
Банки								
Банк Санкт-Петербург	42,68	59,33	2,27	10,46	--	5,72	--	--
ВТБ	0,04	0,04	3,57	19,11	--	6,81	--	5,10
МКБ	5,82	5,70	9,54	8,35	--	2,20	--	--
Сбербанк	215,93	268,77	6,04	17,09	--	11,88	8,66	8,66
Сбербанк-п	199,82	238,00	5,60	17,09	--	11,88	9,36	9,36
TCS Group, ДР	1773,80	--	9,19	52,35	--	40,84	2,22	--
Химия								
Акрон	5672,00	5433,33	10,06	9,95	8,04	6,95	14,55	5,99
ФосАгро	2637,00	2608,06	12,11	11,11	6,24	13,14	11,83	4,44
Финансовый сектор								
МосБиржа	129,64	132,10	13,11	17,35	--	1,26	6,12	6,42
Электроэнергетика: Генерация								
Энел	0,94	1,08	11,37	-1,44	5,32	1,76	9,00	--
Юнипро	2,86	3,09	7,80	14,04	5,29	12,91	7,77	8,79
Интер РАО	6,06	7,90	4,93	15,46	2,91	11,86	3,24	2,97
ОГК-2	0,74	0,81	4,33	9,83	3,11	4,35	7,39	--
ТГК-1	0,01	0,01	6,09	5,76	3,30	3,71	8,51	--
РусГидро	0,74	0,78	5,82	2,35	3,64	0,61	--	4,97
Мосэнерго	2,16	2,17	8,00	1,49	3,18	1,25	5,59	--
Электроэнергетика: Сети								
МОЭСК	1,19	1,11	6,11	4,69	3,70	5,05	2,14	--
МРСК Волги	0,07	0,09	--	8,53	--	7,15	1,46	--
МРСК Северо-Запада	0,05	0,05	--	4,65	--	5,07	2,51	--
МРСК Урала	0,16	0,18	5,19	4,92	2,69	5,69	4,69	--
МРСК Центра	0,29	0,31	4,78	6,87	3,19	4,91	--	--
МРСК Центра и Приволжья	0,21	0,22	3,26	12,20	2,40	9,24	--	--
МРСК Юга	0,05	0,04	--	-168,11	12,34	3,07	--	--
Ленэнерго-п	149,45	162,90	107,52	9,28	2,90	10,05	9,12	--
Россети	1,62	1,28	2,93	6,33	3,59	5,50	5,45	--
Россети-п	2,09	1,53	4,10	6,33	2,62	5,50	9,06	--
ФСК ЕЭС	0,20	0,22	3,48	8,83	3,16	6,27	4,78	--
Продуктовый ритейл								
Лента Лтд., ДР	193,40	213,50	10,63	-3,47	5,19	2,07	--	--
X5 Retail Group, ДР	2784,50	2787,33	17,41	12,07	5,51	4,14	3,36	4,74
Магнит	4785,00	4974,22	17,02	4,77	5,78	4,61	6,56	--
Сельское хозяйство								
РОС АГРО ПЛС, ДР	692,20	--	7,47	11,46	7,28	5,60	6,24	--

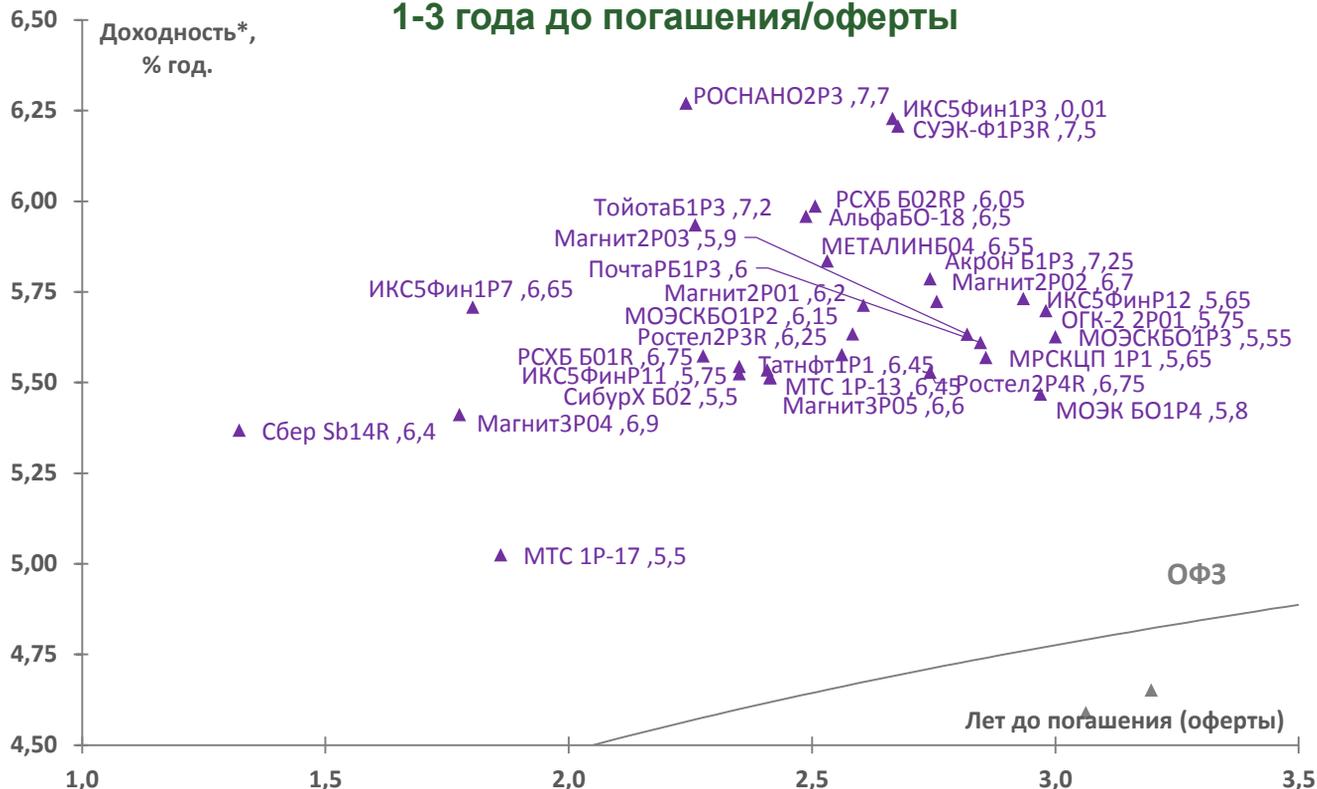


Стратегия: Акции

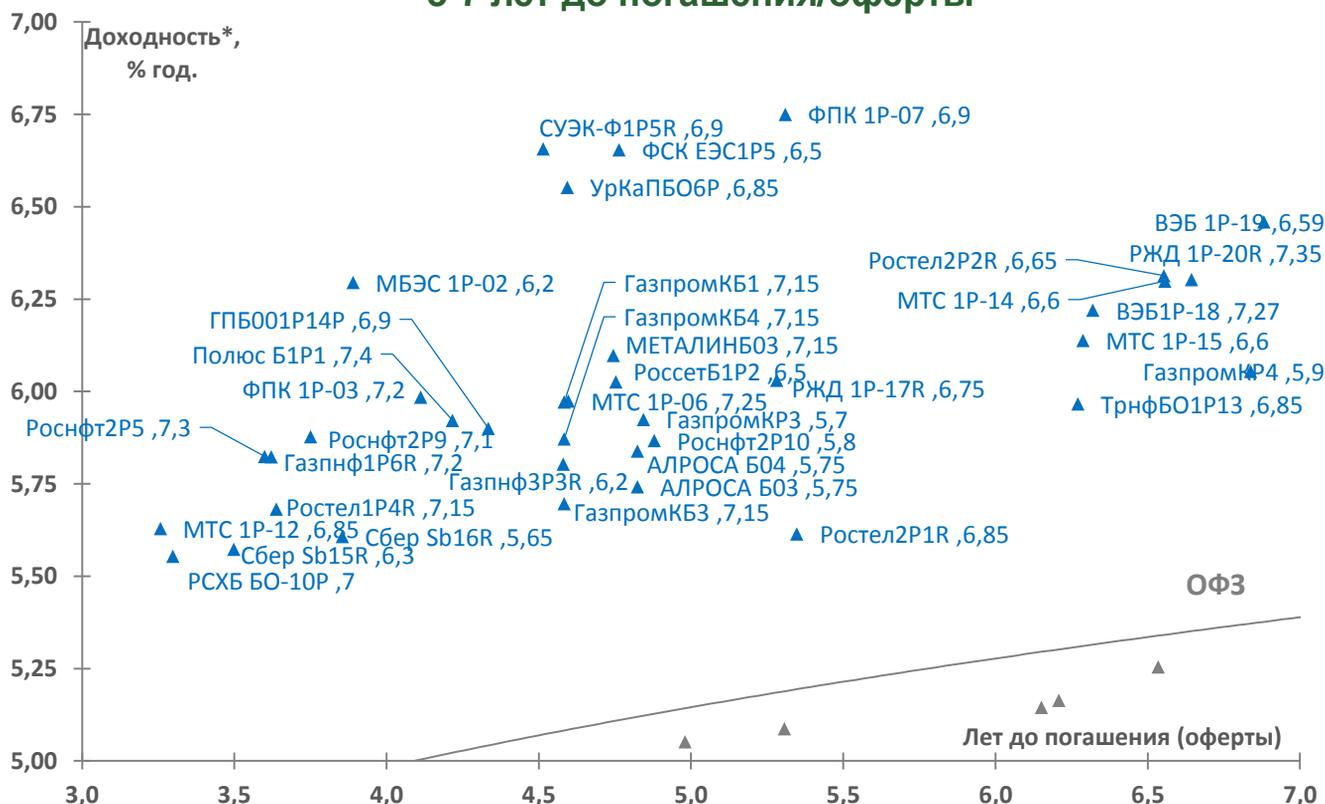
Бумага	Price	Target Price	P/E 2021E, x	ROCE, %	EV/EBITDA 2021, x	ROIC, %	Dividend Yield, %	Dividend Yield Next 12M, %
IT								
Яндекс	4032,40	3881,58	32,97	7,75	17,69	3,96	--	--
Mail.ru Group	26,95	30,30	26,25	6,01	12,79	4,31	--	--
Qiwi, ДР	1317,00	--	7,90	18,51	2,89	16,13	2,59	5,00
Черная металлургия								
ММК	39,79	48,96	9,42	14,97	3,83	15,85	13,41	16,54
НЛМК	144,06	128,58	8,52	16,50	5,60	12,85	9,93	10,18
Северсталь	901,80	995,23	8,04	43,20	5,34	27,44	6,85	7,77
ТМК	56,00	56,69	4,23	8,08	8,43	7,71	--	--
Горнодобывающая промышленность								
Алроса	65,63	77,75	8,48	15,56	5,85	12,87	9,86	5,33
Полюс	16227,50	13855,30	11,75	80,62	8,97	28,20	3,02	2,60
Полиметалл	1757,90	1615,34	12,05	29,03	8,28	16,95	2,52	3,10
Петропавловск	38,93	35,45	8,49	4,43	4,77	5,16	--	--
ЭН+ ГРУП, ДР	--	870,00	--	24,62	--	3,95	--	--
Цветная металлургия								
Норникель	19312,00	22329,18	9,31	164,35	5,97	41,03	8,66	10,27
РУСАЛ	26,88	38,79	3,99	16,06	14,05	0,73	--	--
Нефтегаз								
Башнефть-п	1348,50	--	--	11,76	--	8,86	7,99	--
Газпром	185,06	246,59	5,33	3,96	4,78	3,19	8,24	11,21
Газпром нефть	322,20	410,98	6,84	14,01	5,09	8,68	11,78	4,96
ЛУКОЙЛ	5012,00	6561,01	9,99	10,59	4,12	9,76	10,81	3,61
НОВАТЭК	1075,20	1262,92	12,90	31,75	12,28	17,91	3,01	2,12
Роснефть	358,90	460,58	7,38	9,72	4,95	7,76	10,07	3,54
Сургутнефтегаз	37,94	57,82	4,09	2,41	1,61	6,41	1,71	1,71
Сургутнефтегаз-п	36,39	44,71	3,87	2,41	--	6,41	2,67	6,87
Татнефть	563,80	764,38	8,97	17,84	6,13	13,42	--	5,87
Татнефть-п	539,10	602,59	8,58	17,84	6,13	13,42	0,74	6,14
Транснефть-п	133800,00	189711,33	5,27	8,71	1,12	7,59	8,00	8,37
Строительство и девелопмент								
ЛСР	733,60	902,00	5,06	8,88	3,92	6,40	4,09	5,04
ПИК	456,10	480,33	6,68	48,03	6,14	20,14	--	--
ЭТАЛОН ГРУП , ДР	110,40	--	5,73	1,41	3,73	3,31	--	--
Непродуктовый ритейл								
Детский мир	114,50	123,20	9,57	--	6,26	21,53	5,24	--
Обувь России	33,70	80,00	1,18	12,27	3,29	10,29	--	--
М.видео	442,00	550,00	9,27	--	7,09	--	7,55	--
Телекоммуникации								
МТС	321,45	362,95	8,57	90,63	4,79	13,99	12,80	8,71
Ростелеком	90,00	88,50	8,18	7,35	3,84	5,75	11,11	8,89
Ростелеком-п	83,85	82,70	7,62	7,35	3,84	5,75	5,96	13,12
Прочее								
АФК Система	18,82	21,38	0,22	5,01	4,47	-0,04	0,69	--



Локальные облигации оптимальное соотношение «купон/доходность»** 1-3 года до погашения/оферты



Локальные облигации оптимальное соотношение «купон/доходность»** 3-7 лет до погашения/оферты



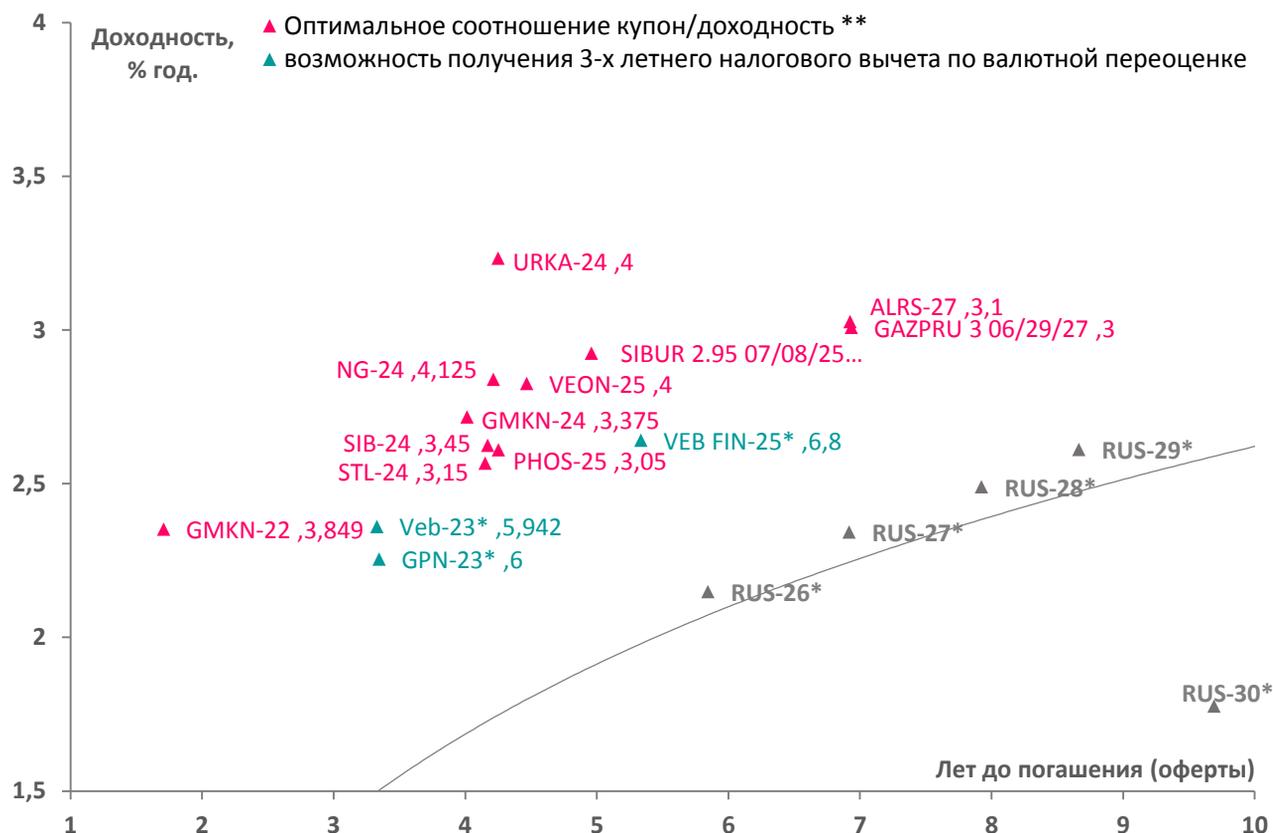
Источник: Bloomberg, Cbonds

*Доходность к погашению/оферте по индикативной цене. Индикативная цена рассчитывается, исходя из следующего приоритета: Средневзвешенная цена, Рыночная цена, Цена закрытия, Признаваемая цена Средняя цена, Последняя цена.

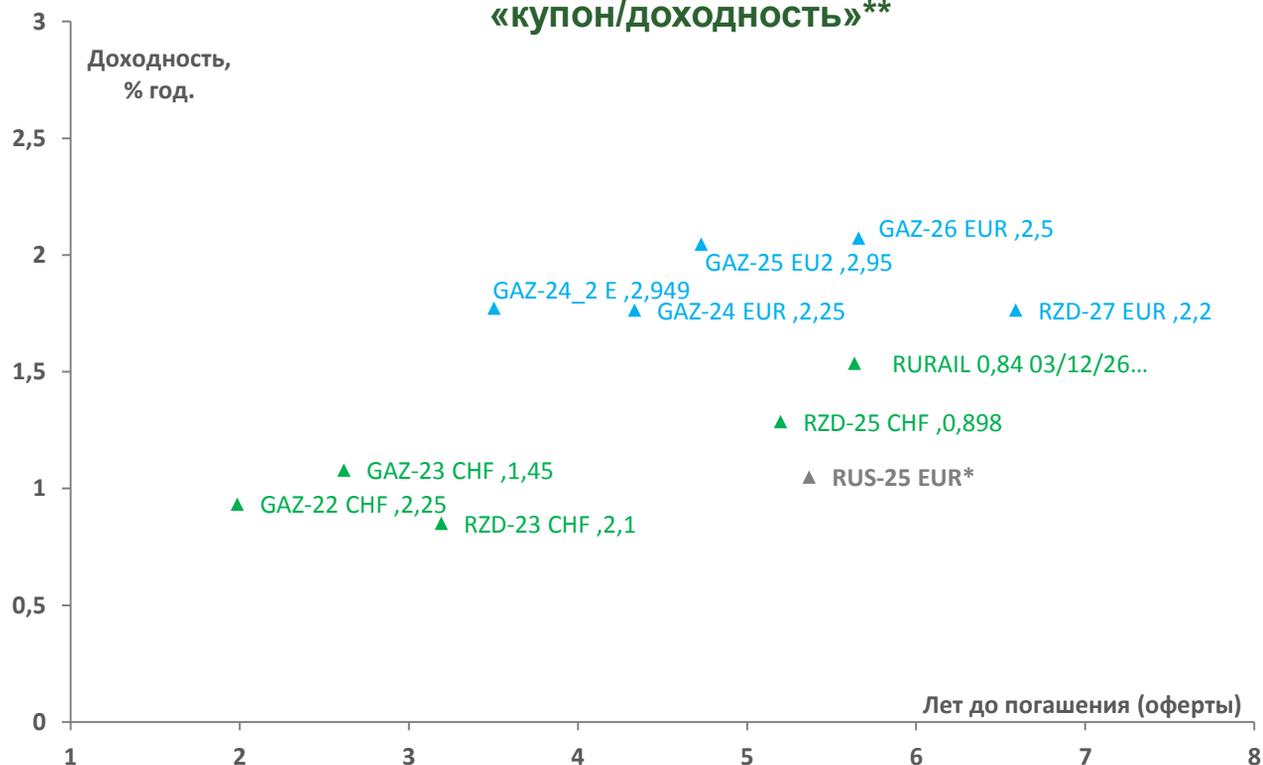
** Ставка купона минус доходность не выше 1,5 п.п.



Еврооблигации USD



Еврооблигации EUR,CHF,GBP оптимальное соотношение «купон/доходность»**



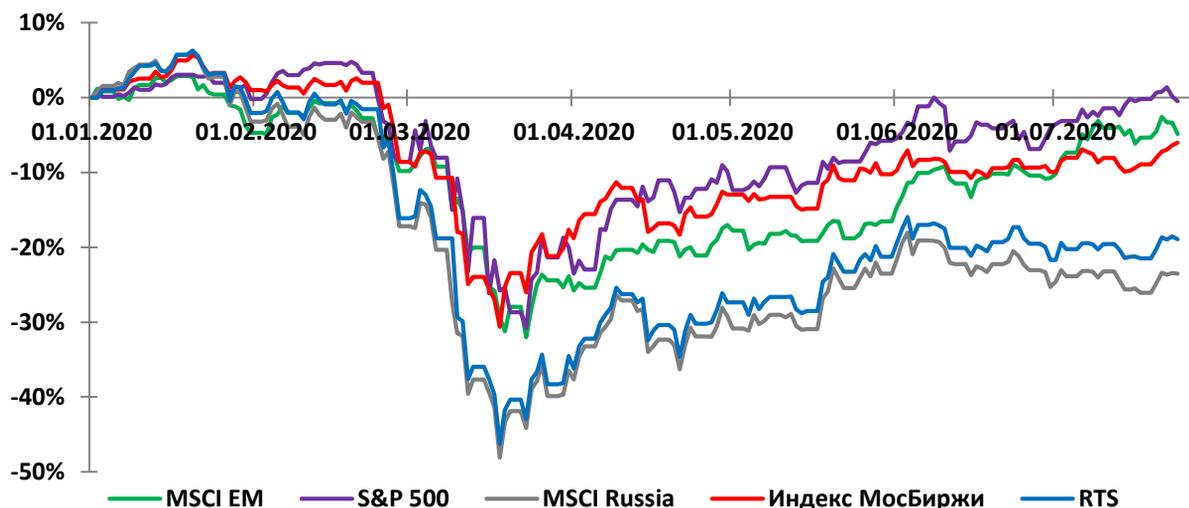
Источник: Bloomberg, Cbonds

*Торгуется на Московской бирже в режиме Т+ для еврооблигаций в USD и в режиме Т0 для еврооблигаций в прочих валютах

** Ставка купона минус доходность не выше 1,5 п.п.

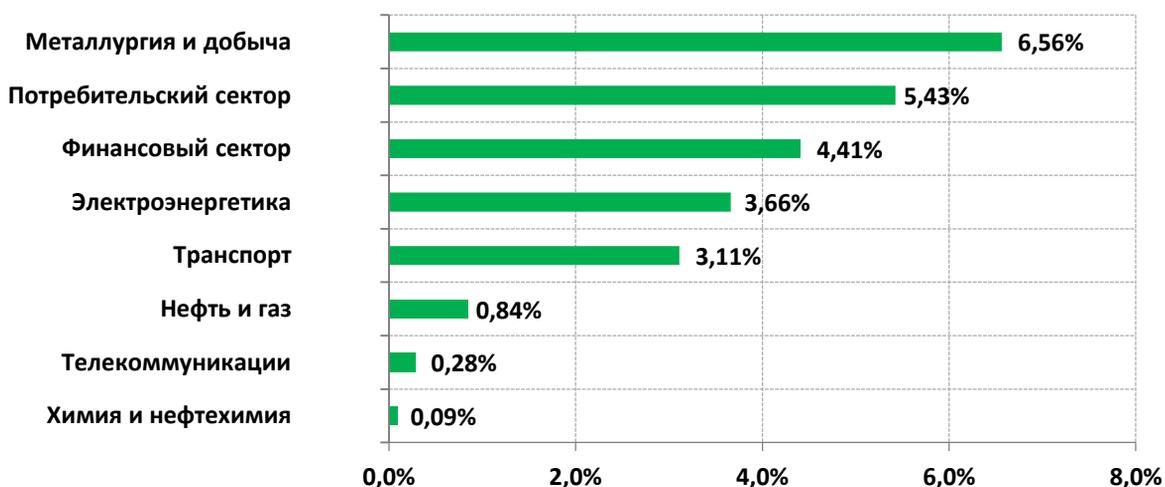


Изменение индексов акций с начала года:



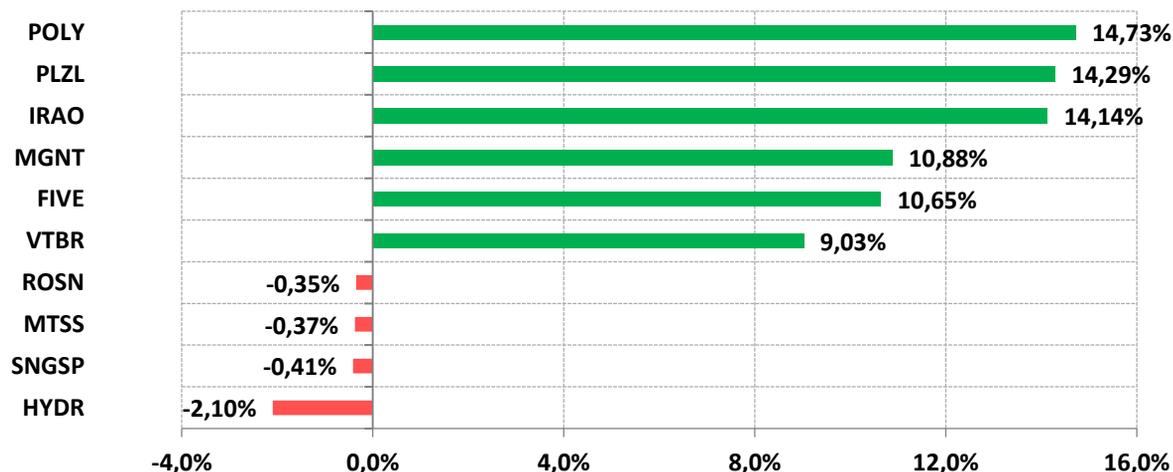
Источник: Bloomberg, Московская Биржа

Изменение отраслевых индексов акций РФ за неделю:



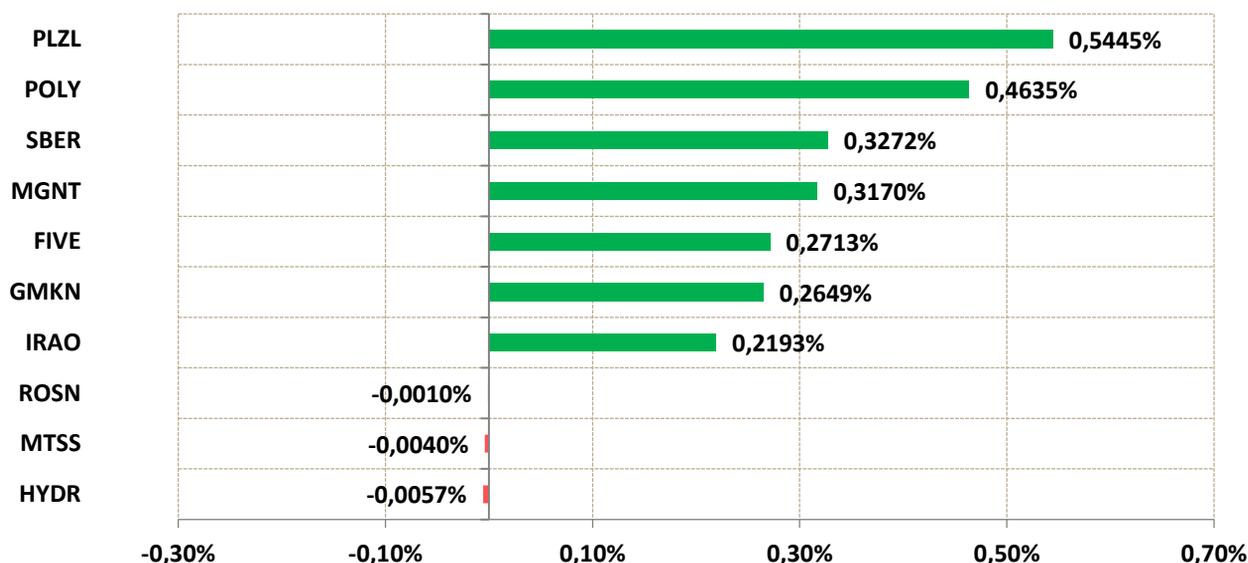
Источник: Bloomberg, Московская Биржа

Лидеры роста и снижения за неделю:



Источник: Bloomberg, Московская Биржа

Вклад отдельных акций в изменение Индекса МосБиржи за неделю:



Источник: Bloomberg, Московская Биржа

Бумага	Изменение цены за 1 неделю	Доля в рыночной капитализации индекса ¹	Вклад в изменение индекса ²
HYDR	▼ 1,15%	0,50%	▼ 0,0057%
MTSS	▼ 0,17%	2,37%	▼ 0,0040%
ROSN	▼ 0,03%	3,44%	▼ 0,0010%
IRAO	▲ 12,89%	1,70%	▲ 0,2193%
GMKN	▲ 3,87%	6,85%	▲ 0,2649%
FIVE	▲ 10,65%	2,55%	▲ 0,2713%
MGNT	▲ 11,17%	2,84%	▲ 0,3170%
SBER	▲ 2,45%	13,37%	▲ 0,3272%
POLY	▲ 15,85%	2,92%	▲ 0,4635%
PLZL	▲ 15,43%	3,53%	▲ 0,5445%

Источник: Bloomberg, Московская Биржа

¹Капитализация, учитываемая в индексе, равняется рыночной капитализации умноженной на коэффициент free-float (доля ценных бумаг в свободном обращении) и весовой коэффициент, ограничивающий долю капитализации акции в индексе (равен 1, если иное не установлено).

²Изменение стоимости акции, умноженное на долю акции в рыночной капитализации индекса.

Справочник

НДФЛ - налог на доходы физических лиц (13%).

Дисконт - это положительная разница между ценой погашения и ценой приобретения.

1) **Купон по ОФЗ** не облагается НДФЛ. С 2021 года льгота является недействительной.

2) **Купон и дисконт по корпоративным рублевым облигациям**, выпущенным в период с 01.01.2017 - 31.12.2019, не облагаются НДФЛ при выплате купона, в случае дисконта – при погашении облигации. С 2021 года льгота является недействительной, купон и дисконт будут облагаться НДФЛ.

3) **Купон и валютная переоценка по суверенным еврооблигациям РФ** не облагаются НДФЛ. С 2021 года льгота относительно купона является недействительной.

4) **Льгота на долгосрочное владение ценными бумагами (ЛДВ)** - при удержании ценной бумаги в портфеле более трех лет инвестор имеет право подать на налоговый вычет в размере до 3 млн руб. в год за каждый полный год, по истечении трех лет. Таким образом, доход от торговых операций может быть освобожден от НДФЛ на сумму до 9 млн рублей. Получение вычета возможно при условии, что ценные бумаги обращаются на организованном рынке ценных бумаг. На вычет могут претендовать владельцы акций, облигаций, инвестиционных паев открытых ПИФов, российских управляющих компаний
АО «Россельхозбанк» не несет ответственности в случае отказа в получении льготы.

Подробнее о налогообложении ценных бумаг – пп.1, 2 п.3, п.7 ст. 214.1 НК РФ, п.17.2 ст. 217 НК РФ, ст. 219.1 НК РФ, письмо Минфина России от 21.02.2017 № 03-04-05/9885, Федеральный закон от 19 июля 2018г. №200-ФЗ.

Контакты в АО «Россельхозбанк»

Департамент по работе на рынках капитала
Управление клиентских операций

+7 495 651-60-91

Настоящий отчет был подготовлен аналитическим отделом АО «Россельхозбанк» (далее – Банк). Представленные в настоящем отчете оценки и мнения выражены с учетом ситуации на дату выхода отчета. Банк оставляет за собой право вносить или не вносить в данный отчет изменения и корректировки без предварительного уведомления. Настоящий отчет носит исключительно ознакомительный характер и не является предложением по покупке либо продаже ценных бумаг и не должен рассматриваться как рекомендация подобного рода действий. Представленная информация, мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются как надежные. Однако за достоверность предоставленной информации АО «Россельхозбанк» ответственности не несет. Инвесторам не следует полагаться исключительно на содержание данного отчета в ущерб проведению собственного анализа. Банк, его аффилированные лица и сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования представленной в настоящем отчете информации, а также за ее достоверность. Банк осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства. Использование настоящего отчета за пределами Российской Федерации должно регулироваться законодательством той страны, в которой оно осуществляется. Банк обращает внимание на то, что инвестиции в российскую экономику и операции на финансовом рынке связаны с повышенным риском и требуют соответствующей квалификации и опыта. Распространение, копирование и изменение материалов Банка не допускается без получения предварительного письменного согласия Банка. Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.

©2020 АО «Россельхозбанк». Все права защищены.