

Замедленная съемка

Рынок облигаций: замедленная съемка



Напряженность на Ближнем Востоке, которая время от времени перерастает в военную эскалацию, перешла в разряд постоянно действующих факторов и обуславливает наличие геополитической премии в котировках нефти. Судя по всему, она сохранится в том или ином виде в обозримом будущем. Важным событием последних недель стал рост доходности гособлигаций по всему миру. Нарастающие опасения в отношении размера суверенных долгов на фоне ускоряющейся инфляции заставляют инвесторов переоценивать риски вложений в данные инструменты. Скорее всего, повышенная стоимость заимствований станет новой реальностью для большинства стран.

На российском рынке госдолга за последний месяц ситуация немного ухудшилась. Несмотря на ряд «дефляционных показателей» и в целом неплохую макроэкономическую статистику, доходность ОФЗ не удержалась ниже отметки 16%. Низкий спрос на бумаги с фиксированной ставкой вынудил Минфин возобновить размещение облигаций с плавающим купоном. В целом настроения на финансовом рынке можно описать как тревожные, что выливается в продажи акций и облигаций, а также в ослабление рубля. Причем последнее происходит на фоне снижения котировок на валютные инструменты на внутреннем рынке.

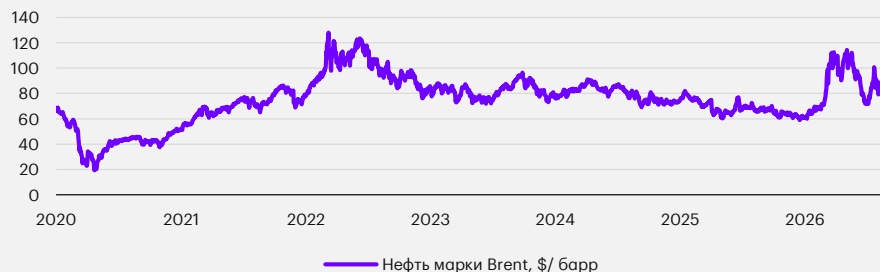
Геополитика как проинфляционный фактор



- Сохранение напряженности в Персидском заливе стало залогом сохранения повышенных цен на нефть. Большинство инвесторов полагают, что ситуация не разрешится в ближайшие месяцы. Если добавить к этому выбытие значительного объема нефтеперерабатывающих мощностей в России, то неудивительно, что цены на моторное топливо в мире уверенно двигаются вверх. Так, в США котировки дизеля достигли уровня \$5,7 за галлон, что является самым высоким показателем с середины 2022 года и совсем ненамного уступает историческому максимуму. В ЕС наблюдаются проблемы с наполнением хранилищ газа, что может стать причиной роста цен на этот вид топлива в холодное время .
- Стоит отметить, что все эти события происходят на фоне быстрого сокращения нефтяных резервов (так, в США стратегический запас с начала февраля снизился на 31% или 129 млн барр.). Вполне вероятно, что с течением времени эти запасы будут восстанавливаться, что может поддержать цены на протяжении нескольких кварталов.
- С одной стороны, подобная динамика цен на топливо традиционно рассматривается как серьезный проинфляционный фактор, и поэтому многие инвесторы допускают повышение ставок ФРС США уже на сентябрьском заседании. Вероятность данного события оценивается почти в 60%.
- С другой стороны, политическое давление на ФРС остается весьма значительным, и поэтому нельзя исключать, что регулятор отложит повышение ставки на конец года. Неопределенность в его действиях добавляет нервозности финансовому рынку.

Источник: Cbonds, Investing.com

Цена нефть снова выросла



Цены на дизельное топливо в США близки к историческому максимуму

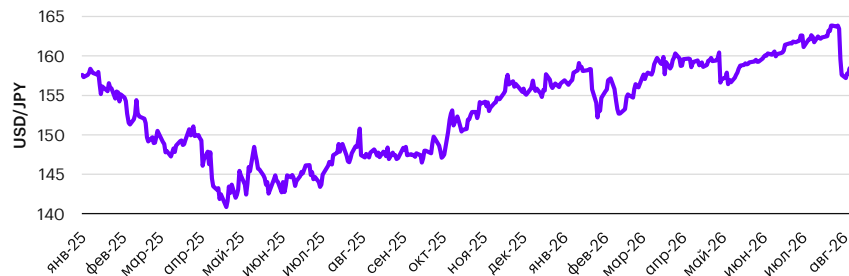


Финансовые рынки лихорадит

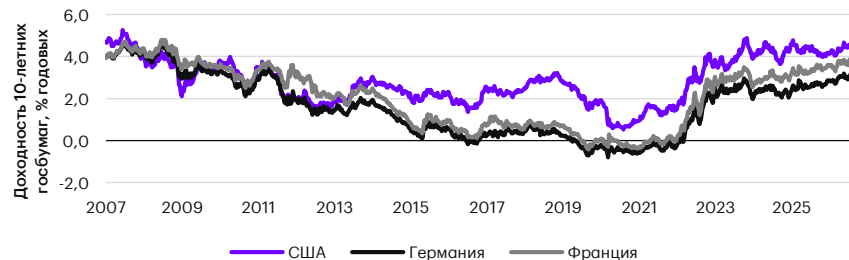


- На глобальных финансовых рынках в последние недели было неспокойно. Интервенции в поддержку иены, на которые Банк Японии потратил в июле и августе \$98,7 млрд, имели ограниченный успех. В этих условиях регулятору пришлось ужесточить риторику, что заставило инвесторов полагать, что учетная ставка на заседании 17-18 сентября может быть повышена сразу на 25 б.п. (до 1,25%, что станет самым решительным шагом регулятора с начала 90-х годов прошлого века). Это позволило снять напряжение на валютном рынке, но неясно, насколько устойчивы будут новые уровни обменного курса (USD/JPY 150-155).
 - Однако, основные события развернулись на долговых рынках. Доходности гособлигаций по всему миру начали расти. Так, для десятилетних US Treasuries они достигли уровня 4,8% годовых, аналогичных бумаг правительства Франции — 4,2% годовых, Германии — 3,35% годовых. Причем для гособлигаций многих европейских стран последний раз такие значения были отмечены во время кризиса 2007-09 гг.
 - Одной из причин для изменения настроений на долговых рынках стала возросшая вероятность повышения процентных ставок ведущими центральными банками мира на фоне сохранения повышенных цен на энергоресурсы. Однако, инвесторов также заботит и проблема высокого уровня госдолга ряда государств, которая накладывается на неспособность многих правительств снизить размер бюджетного дефицита. В этих условиях гособлигации постепенно утрачивают статус безрискового актива, что может стать причиной перестройки структуры рынка в целом.
- Источник: Cbonds

Удалось ли Банку Японии стабилизировать курс иены?



Доходности облигаций растут по всему миру

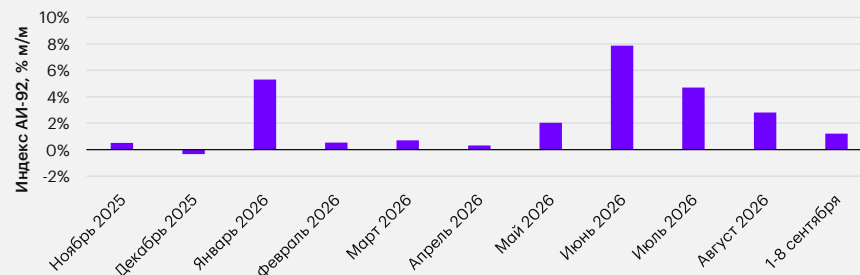


ЦБ аккуратно смотрит на краткосрочные факторы

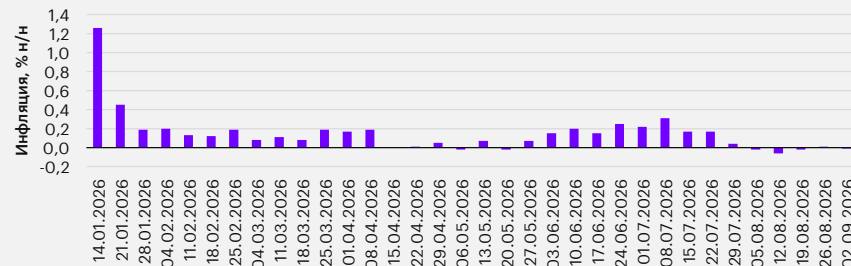


- Июльское решение ЦБ РФ снизить ставку на 25 б.п. стало приятным сюрпризом для рынка, который ожидал чуть ли не ее повышения. Этот шаг отразил достаточно консервативное отношение регулятора к колебаниям конъюнктуры, о чем он намекал накануне этого события. В частности, всплеск цен на моторное топливо он был склонен интерпретировать как краткосрочный фактор, действие которого во времени будет ограничено и не окажет существенного воздействия на динамику инфляции.
- В определенной степени регулятор оказался прав, и три из четырех инфляционных индикаторов в августе оказались отрицательными. К сожалению, на фоне атак БПЛА рынок моторного топлива оставался нестабильным и, например, индекс цен на бензин АИ-92, рассчитываемый Cbonds, по итогам последнего месяца лета вырос на 2,8%.
- После индексации тарифов ЖКХ с 1 октября можно ожидать ускорения инфляции, что несомненно учитывается регулятором в его прогнозах. Помимо этого, ослабление курса рубля может стать причиной роста цен на импортируемые товары и услуги. При этом весьма сдержанный экономический рост предполагает весьма умеренные темпы роста спроса. Последнее можно расценивать как дезинфляционный фактор.
- Так или иначе, неопределенность в отношении действий ЦБ РФ до конца года остается достаточно высокой. На наш взгляд, есть высокая вероятность того, что в какой-то момент регулятор сделает паузу в цикле снижения ключевой ставки, но к концу 2026 года она вполне может опуститься до уровня 13,5%.

Цены на моторное топливо продолжают рост



В августе была зафиксирована дефляция



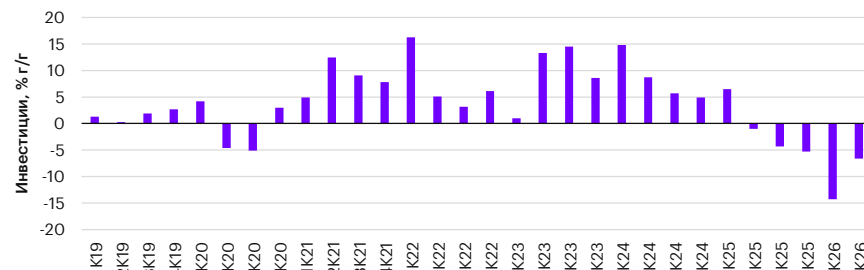
Экономические индикаторы не дают ясной картины



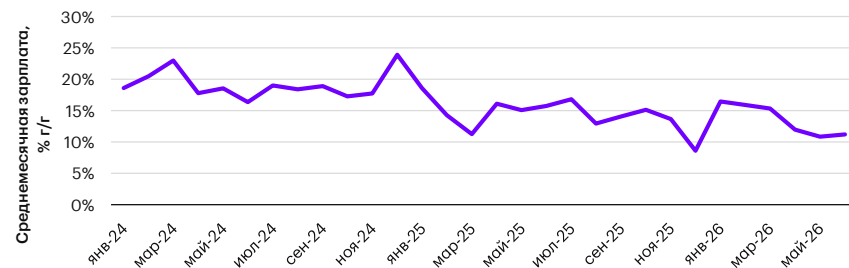
- С точки зрения оперативных показателей, экономическая ситуация по-прежнему не выглядит однозначной. По итогам июля рост ВВП замедлился до 0,6% г/г против 1,1% г/г месяцем ранее. При этом статистика по инвестициям за 2К26 несколько улучшилась по сравнению с 1К26 (-6,6% г/г против -14,3% г/г ранее), но по-прежнему не вызывает оптимизма. Стоит отметить, что этот показатель находится в отрицательной зоне уже 5 кварталов подряд, и хотя ЦБ РФ ожидает существенного улучшения его динамики во 2П26, есть сомнения в том, что он вернется в зону роста до конца года. В этих условиях экономические власти наверняка задумываются о стимулировании роста, и в этом свете бюджет на 2027 год представляет особый интерес. Однако его проект будет опубликован уже после выборов в Госдуму, которые состоятся 20 сентября.
- Помимо этого, вялый рост экономики предполагает формирование слабого спроса. Ситуацию может изменить рост кредитного импульса, который, по оценкам ЦБ РФ, в июле вышел в положительную зону впервые с конца 2024. Однако летнее его ускорение, на наш взгляд, является временным явлением, и вряд ли может существенно повлиять на тенденцию к снижению ключевой ставки.
- Новой вводной для бюджетной конструкции может стать и постепенное охлаждение рынка труда. Уровень безработицы немного вырос (с 2,2% до 2,3%), и хотя темп роста зарплат по-прежнему высок, он немного замедляется (+11,4% г/г в 2К26 в номинальном выражении против 15,9% г/г в 1К26), и есть предпосылки к развитию этого тренда, тем более что все большее количество предприятий указывают на отсутствие дефицита кадров.

Источник: ЦБ РФ

Динамика инвестиций находится в отрицательной зоне уже 5 кварталов



Зарплаты растут более умеренным темпом



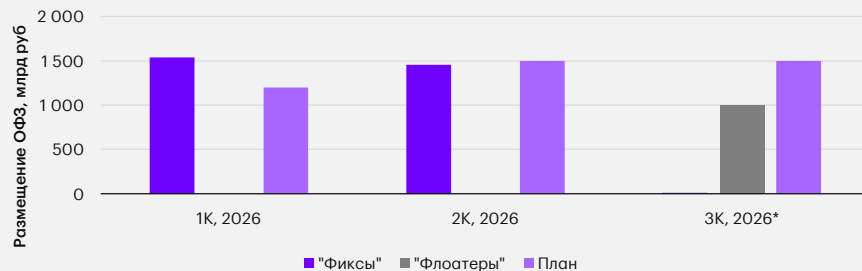
Рынок облигаций в сомнениях



- Несмотря на совокупность позитивных факторов, к которым можно отнести и снижение ключевой ставки, и размещение Минфином «флоатеров», настроения инвесторов на рынке облигаций остаются скорее пессимистичными. Неудивительно, что на этом фоне доходность долгосрочных ОФЗ не смогла удержаться ниже уровня 16% в конце июля-начале августа. Безусловно, существенную негативную роль играет геополитический фактор, и улучшения в этой области в ближайшей перспективе не просматривается.
- Тем не менее, на ситуацию на рынке оказывают воздействие и экономические факторы. Одним из ключевых являются параметры бюджета на 2026-27 гг., которые определяют объем программы заимствований Минфина. Как ожидается, план на текущий год будет пересмотрен в сторону увеличения, а на будущий также будет амбициозным. При этом перспективы быстрого снижения ключевой ставки выглядят весьма туманными, что ограничивает интерес к покупке ОФЗ со стороны небанковских инвесторов и, по всей видимости, сделает «флоатеры» основным инструментом заимствований в обозримой перспективе.
- Сомнений инвесторам добавляет и неопределенность дальнейшей траектории ключевой ставки, на которую влияют не только экономические факторы.
- Вполне вероятно, что чуть больше уверенности у рынка появится в октябре, когда будет обнародован проект бюджета на 2027 г. и его скорректированная версия на текущий год, а также произойдет повышение тарифов ЖКХ и станет понятна реакция регулятора на это. В ближайшие же недели на рынке облигаций скорее всего будет отсутствовать какой-либо тренд.

Источник: Cbonds, Минфин

Минфин выполняет план по займам в 3К26 при помощи «флоатеров»



Спред ОФЗ к ключевой ставке расширился



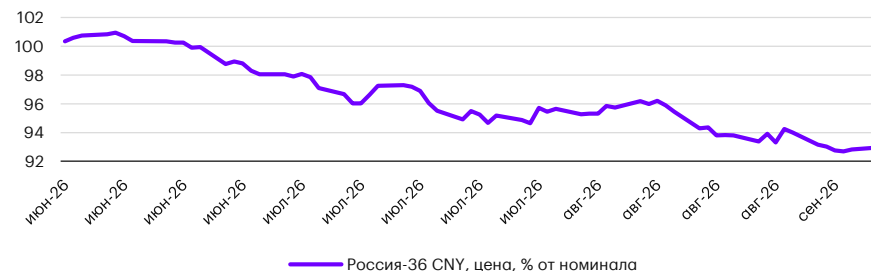
Рубль остается под давлением



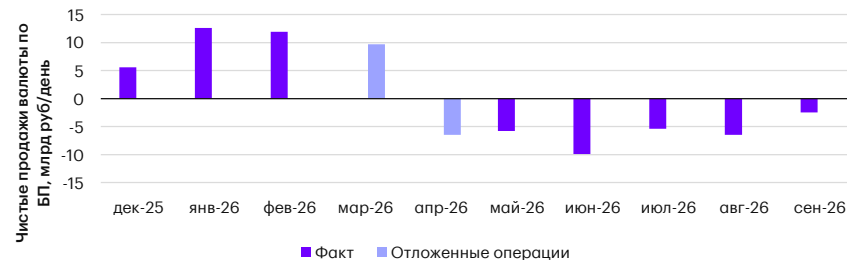
- Август оказался не слишком удачным месяцем для российской валюты, которая подешевела относительно доллара США на 7%. Судя по всему, основными причинами подобной динамики стали как некоторое увеличение импорта (в частности, СМИ сообщали о том, что Россия начала покупки различных видов моторного топлива за рубежом), так и операции инвесторов по переводу части активов в зарубежный контур.
- В пользу последнего предположения говорит и то обстоятельство, что наряду с ослаблением курса дешевели квазивалютные бумаги (в частности, цена облигаций Россия-36 CNY опустилась с начала августа на 2,4%). Иными словами, инвесторы стремились хеджировать не столько валютный риск, сколько страновой.
- Стоит отметить, что валютный рынок практически никак не отреагировал на сокращение операций по покупке валюты в рамках бюджетного правила (в сентябре они составят 2,5 млрд руб. в день против 6,5 млрд руб. в день месяцем ранее). Это также косвенно подтверждает, что основной спрос на валюту формируется за счет иных факторов. Мы полагаем, что текущая тенденция сохранится еще некоторое время, и до конца октября курс вполне может протестировать уровень 90 руб./долл.
- В рамках бюджетного процесса на 2027 г. правительство должно вернуться к обсуждению изменения цены отсечения по бюджетному правилу. Как ожидается, она может быть снижена с \$59 до \$50 за барр. Если это решение будет принято, то можно ожидать корректировки ожиданий по траектории курса на 2027 г. в пользу более «слабых» значений.

Источник: Минфин, Cbonds

Цены на квазивалютные бумаги снижались



Объем покупок валюты по бюджетному правилу снизился в сентябре



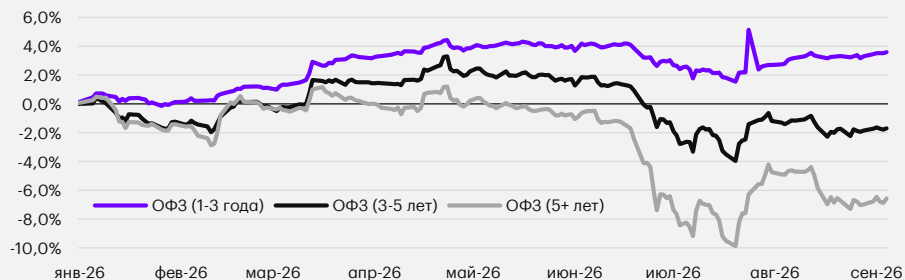
Рынок долга: хрупкое равновесие



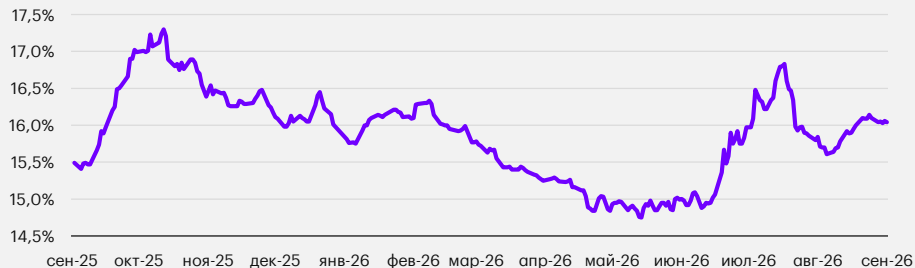
- В первой половине августа под влиянием некоторого позитива в связи с решением ЦБ продолжить цикл снижения ключевой ставки доходность длинных ОФЗ упала, после чего наблюдалась ее консолидация в диапазоне 15,5–15,7% годовых. Однако вскоре на рынке госдолга прошла очередная коррекция, в результате которой дальний конец кривой сдвинулся вверх в среднем на 40–50 б. п.
- Последние недели долгосрочные гособлигации торгуются в узком коридоре 16,0–16,2% годовых. С учетом высокой неопределенности относительно перспектив смягчения ДКП и параметров бюджета ОФЗ будет сложно начать устойчивое восстановление в ближайшее время. Впрочем, придать позитивный импульс могут надежды на улучшение геополитической конъюнктуры, однако мы не беремся предсказывать ее дальнейшую динамику. Более того, подобные события ранее становились источником повышенной волатильности. Так или иначе, мы считаем, что в сложившейся рыночной ситуации целесообразно занять выжидательную позицию при консервативном и взвешенном подходе к формированию портфеля облигаций, контролируя процентный риск и избегая излишнего кредитного риска.
- Доходности корпоративных облигаций росли широким фронтом в течение прошедшего месяца, при этом в более низких рейтинговых группах ценовая коррекция оказалась глубже, что отчасти отражает растущую частоту дефолтов. Параллельно с этим кредитные спреды расширились, хотя в среднем пока остаются ниже уровней конца 2025 года. Мы по-прежнему с осторожностью относимся к сегменту корпоративных «флоатеров», учитывая достаточно большую премию на первом аукционе ОФЗ-ПК и вероятное продолжение эмиссии бумаг данного класса, что может вызвать давление в корпоративном сегменте.

Источник: Cbonds, оценки АТОН

Ценовая динамика ОФЗ разной срочности, % с начала года



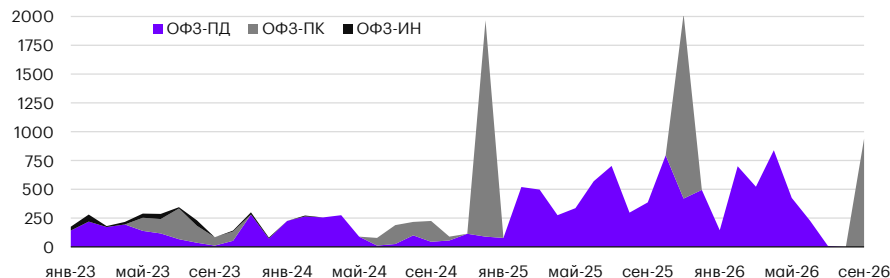
Доходность рынка корпоративных облигаций, % годовых



«Флоатеры» доминируют на первичном рынке

- Ключевым событием прошедших недель стало возвращение Минфина на первичный рынок ОФЗ – как и предполагалось, на фоне низкого спроса на «классические» инструменты ведомство предложило участникам рынка выпуск с переменной ставкой купона, который был размещен в полном объеме (1 трлн рублей по номинальной стоимости). Судя по структуре заявок, подавляющая часть была приобретена банками. По нашим оценкам, премия к вторичному рынку ОФЗ-ПК по дисконтной марже составила порядка 20 б. п. Стоит отметить, что сделка не придала позитивного импульса сегменту «длинных» ОФЗ – вероятно, инвесторы ждут большей ясности в бюджетной конструкции на 2027 год и дальнейшей тактике ведомства на первичном рынке госдолга.
- Вопреки повышенной волатильности, эмиссионная активность корпоративного сектора остается высокой. По нашим расчетам, объем размещения рыночных корпоративных облигаций в августе составил 465 млрд рублей⁽¹⁾ (+24% м/м; +6% г/г) с преобладанием «флоатеров» в структуре рублевых сделок (76%). С начала года объем размещения вырос на 18% г/г (или +47% г/г искл. валютные бумаги).
- В течение августа наблюдалось заметное ослабление спроса на кредитный риск в ходе первичных сделок – большинство размещений за пределами рейтинговой группы «AAA» проходило без снижения ставки купона, зачастую вместе с сокращением объемов. Более того, нередкими стали переносы сборов заявок. Несмотря на предлагаемую инвесторам премию к вторичному рынку, торги по выпускам в основном открывались ниже номинала. Вероятно, это является следствием изменившейся тактики банков, которые традиционно выступают крупнейшими покупателями корпоративных облигаций на первичном рынке, и ограниченного спроса со стороны небанковского сектора на фоне высокой рыночной волатильности. В отсутствии позитивных триггеров расширение премий может продолжиться.

Объем выручки на аукционах ОФЗ, млрд рублей



Объем размещения корпоративных облигаций⁽¹⁾, млрд рублей



Доходности валютных облигаций продолжили расти



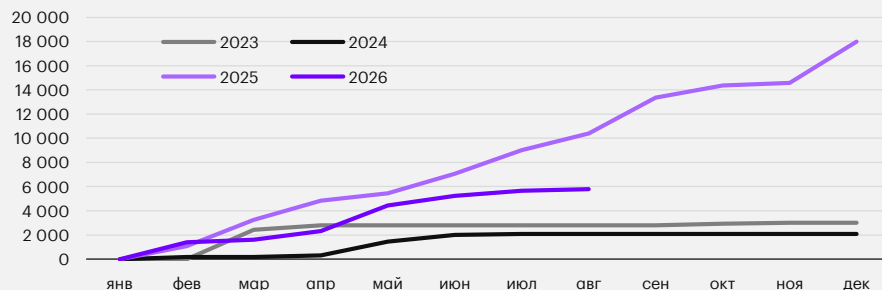
- В августе давление на рынок квазивалютных облигаций сохранилось. Юаневые ОФЗ с погашением в 2033 году снизились на 2,4% м/м, а суверенный замещающий выпуск Россия-2047 потерял в цене 3,5%, приблизившись к уровням начала торгов (на тот момент рынок опасался навеса спекулятивных продаж после замещения), в результате чего спред к US Treasuries схожей дюрации поднялся выше 400 б. п. Движение совпало с ростом доходностей глобальных бенчмарков, однако мы считаем этот эффект ограниченным ввиду изолированности российского рынка. Стоит добавить, что в последние месяцы наблюдаются эпизодические всплески ставок на валютном денежном рынке, что, с учетом его «тонкости», может быть следствием действий отдельных игроков.
- Коррекция в валютных облигациях проходила в условиях ослабления рубля (за август доллар подорожал на 7,2%), что, на первый взгляд, кажется контринтуитивным. Мы полагаем, что до определенной степени могла сказаться фиксация прибыли, поскольку часть инвесторов ориентируются именно на рублевую доходность вложений. Однако более значимыми факторами, на наш взгляд, стали отток капитала, который естественным образом сократил спрос на валютные облигации как инструмент хеджирования валютных рисков, а также сохраняющееся давление в рублевом сегменте. Так или иначе мы считаем, что текущие доходности валютных облигаций (по ряду долларовых и юаневых корпоративных облигаций 1-го эшелона около 9-10% годовых) представляют интересную точку входа для формирования среднесрочных позиций, при этом не исключено, что волатильность будет оставаться повышенной до конца месяца.

Источник: Cbonds, оценки АТОН.

Доходность замещающих облигаций и динамика курса



Динамика размещений с начала года, млн долл. США



Рынок облигаций: замедленная съемка



Сохранение напряженности в Персидском заливе стало залогом сохранения повышенных цен на энергоресурсы, что является значимым проинфляционным фактором. На этом фоне выросла вероятность роста процентных ставок, что спровоцировало увеличение доходности по широкому спектру госбумаг

Последние недели долгосрочные ОФЗ торгуются в узком коридоре 16,0-16,2% годовых. С учетом высокой неопределенности относительно перспектив смягчения ДКП и параметров бюджета госбумагам будет сложно начать устойчивое восстановление в ближайшее время

Динамика макроэкономических индикаторов по-прежнему неоднородна, но в целом рост ВВП остается вялым. В этом свете особый интерес представляет бюджетная конструкция на 2027-29 гг., проект которой должен появиться ближе к концу сентября. Вполне вероятно, что оценки по дефициту бюджета могут оказать существенное воздействие на настроения инвесторов

Доходности корпоративных облигаций росли широким фронтом в течение прошедшего месяца. Параллельно с этим расширились кредитные спреды. В сложившейся ситуации целесообразно занять выжидательную позицию при консервативном подходе к формированию портфеля облигаций, контролируя кредитный риск

Август оказался не слишком удачным месяцем для российской валюты, которая ослабела относительно доллара США на 7%. При этом рынок фактически проигнорировал снижение объема покупок валюты в рамках бюджетного правила. Мы полагаем, что давление на обменный курс сохранится в ближайшие недели

Мы считаем, что текущие доходности валютных облигаций (по ряду долларовых корпоративных облигаций 1-го эшелона около 10% годовых) представляют интересную точку входа для формирования среднесрочных позиций, при этом не исключено, что волатильность будет оставаться повышенной до конца месяца

Контактная информация



Аналитический департамент



Александр Кудрин

Главный стратег

+ 7 (495) 777-66-77 (доб. 3629)
alexander.kudrin@aton.ru



Алексей Товстогань

Старший Аналитик, Fixed Income

+7 (495) 777-66-77 (доб. 3664)
aleksey.tovstogan@aton.ru



Тимур Пугоев

Аналитик, Fixed Income

+7 (495) 777-66-77 (доб. 3664)
timur.pugoev@aton.ru

Раскрытие информации



Настоящий отчет (далее по тексту – «настоящий Отчет») подготовлен аналитиком (-ами) ООО «АТОН», чье имя (чьи имена) указано(-ы) на титульном листе Отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем Отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или компании, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любой анализируемой компании/ценной бумаги. Каждый аналитик и (или) лица, связанные с любым аналитиком, могли взаимодействовать с трейдерами и другими сотрудниками для сбора, формирования и толкования рыночной информации.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем Отчете, являются личным суждением на момент публикации настоящего Отчета. Если дата настоящего Отчета неактуальна, взгляды и содержание могут не отражать текущее мнение аналитика. Настоящий Отчет был подготовлен независимо от компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем Отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего Отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего Отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем Отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего Отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим Отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица мог (могли) предпринять действия в соответствии с настоящим Отчетом либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем Отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий Отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг. Настоящий Отчет не является оценкой стоимости бизнеса компании, ее активов либо ценных бумаг.

Никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией(-ями) или мнением(-ями), представленными в настоящем Отчете. Вознаграждение аналитиков определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами ООО «АТОН». Как и все сотрудники ООО «АТОН», аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности ООО «АТОН», которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Компании.

Выпуск и распространение аналитического Отчета и иной информации в отношении ценных бумаг в определенных юрисдикциях может ограничиваться законом. Если прямо не указано обратное, настоящий Отчет предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного Отчета в той юрисдикции, в которой находится или принадлежит получатель настоящего Отчета. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства такой юрисдикции о ценных бумагах. Настоящий Отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая зависимые территории и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии.

Настоящий Отчет служит только информационным целям и не представляет собой fiduciary отношений или совета, его не следует рассматривать в качестве предложения или предложения оферты, или приглашения или побудительной причины принять участие в инвестиционной деятельности, и на него нельзя рассчитывать как на заверение того, что какая-либо конкретная транзакция может быть осуществима по оговоренной цене. Данный документ не является рекламой ценных бумаг. Выражаемые в нем мнения могут отличаться или противоречить мнениям, выражаемым другими подразделениями бизнеса или группами ООО «АТОН» в результате использования других предположений и критериев. Вся такая информация и мнения подлежат изменению без уведомления, и ни ООО «АТОН», ни какое-либо из его дочерних предприятий или филиалов не несут никакой ответственности за обновление информации, содержащейся здесь или в любом ином источнике.

Информация, содержащаяся в настоящем Отчете, не должна рассматриваться в качестве индивидуальной инвестиционной рекомендации. Ценные бумаги и финансовые инструменты, указанные в настоящем Отчете, могут не соответствовать инвестиционному профилю получателя настоящего Отчета. Получатель настоящего Отчета должен самостоятельно оценить, соответствуют ли упоминаемые финансовые инструменты его инвестиционным целям и риск-аппетиту.

Описания любой упоминаемой здесь компании или компаний или их ценных бумаг, или рынков, или событий не претендуют на полноту. Настоящий документ и/или информация не должны расцениваться получателями в качестве замены их собственного суждения, поскольку данная информация не имеет отношения к конкретным инвестиционным целям, финансовому положению или определенным потребностям какого-либо конкретного получателя.

Применение законов о налогообложении зависит от отдельных обстоятельств инвестора и, соответственно, до принятия инвестиционного решения каждый инвестор должен обратиться к услугам независимых профессиональных консультантов.

Содержащиеся здесь информация и мнения были собраны или получены на основании информации, полученной из источников, которые, как мы полагаем, являются надежными и достоверными. Такая информация не была независимо проверена и предоставляется на основании «как есть», и не предоставляется никаких представлений или гарантий, явно выраженных или подразумеваемых, относительно точности, полноты, достоверности или пригодности такой информации и мнений, кроме случаев, когда такая информация имеет отношение к ООО «АТОН», его дочерним предприятиям и филиалам. Все изложения мнений и все предполагаемые показатели, прогнозы или утверждения, касающиеся ожиданий относительно будущих событий или возможных будущих показателей инвестиций, представляя собой собственную оценку и интерпретацию доступной в настоящее время ООО «АТОН» информации.

Описываемые ценные бумаги могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Стоимость инвестиций может упасть или вырасти, при этом инвестор может не вернуть себе сумму первоначальных инвестиций. Некоторые инвестиции могут стать неосуществимыми в связи с неликвидностью рынка ценных бумаг или отсутствием вторичного рынка интереса инвестора, и поэтому оценка инвестиций и определение рисков инвестора могут не поддаваться количественной оценке. Инвестиции в нелегкие ценные бумаги подразумевают высокую степень риска и приемлемы только для опытных инвесторов, нечувствительных к таким рискам и не требующих легкого и быстрого преобразования инвестиций в наличные средства. Номинированные в иностранной валюте ценные бумаги подвержены колебаниям в зависимости от обменных курсов, что может негативно сказаться на стоимости или цене инвестиций, а также получаемых от инвестиций доходов. Иные факторы риска, влияющие на цену, стоимость или доход от инвестиций, включают, но не обязательно ограничиваются политическими рисками, экономическими рисками, кредитными рисками, а также рыночными рисками. Инвестиции в такие развивающиеся рынки, как Россия, другие страны СНГ, африканские или азиатские страны и ценные бумаги развивающихся рынков имеют высокую степень риска, и инвесторы перед осуществлением инвестиций должны предпринять тщательное предварительное обследование.

Если ООО «АТОН» взяло на себя обязательство обеспечить аналитическое покрытие какой-либо компании или ее ценных бумаг, ООО «АТОН» и его филиалы, их директора, представители, сотрудники (исключая брокера-дилера в США, если иное не оговаривается отдельно) или клиенты могут иметь или иметь интерес в ценных бумагах компаний, описанных в настоящем Отчете, или длинные или короткие позиции в каких-либо ценных бумагах, упоминаемых в настоящем Отчете или иных связанных финансовых инструментах в любое время, и могут осуществить покупку и/или продажу, или предложить осуществить покупку и/или продажу любых таких ценных бумаг или иных финансовых инструментов время от времени на открытом рынке или иным образом, в каждом случае в качестве принципалов или агентов. В случаях когда ООО «АТОН» не принимало на себя обязательство обеспечивать аналитическое покрытие какой-либо компании или ее ценных бумаг, ООО «АТОН» и его филиалы (исключая брокера-дилера в США, если иное не оговаривается отдельно) могут действовать или действовать как маркет-мейкер по ценным бумагам или другим финансовым инструментам, описываемым в настоящем Отчете, или по связанным с такими ценными бумагами ценным бумагам. Сотрудники ООО «АТОН» или его филиалов могут являться официальными лицами или директорами соответствующих компаний. Приведенная здесь информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или издана, полностью или частично, для какой-либо цели без письменного разрешения ООО «АТОН», ни в ООО «АТОН», ни какой-либо из его филиалов не принимают на себя какой-либо ответственности за действия третьих лиц в этом отношении. Данная информация не может использоваться для создания каких-либо финансовых инструментов или продуктов, или каких-либо индексов.

Воспроизведение, копирование и иное использование информации, содержащейся в настоящем материале, или ее части допускается только с предварительного письменного согласия ООО «АТОН».

© ООО «АТОН», 2026. Все права защищены.