

РЫНОК ЗОЛОТА

Рост цены выше 2,4 тыс. долл./унц. в 2025 г.

Мы ожидаем, что золото продолжит расти в цене и останется на уровне не ниже 2,3 тыс. долл./унц. в течение значительной части 2024 г., преодолевая 2,4 тыс. долл./унц. в 2025 г. При этом средняя цена на золото в 2024 г. может сформироваться в диапазоне 2,2–2,3 тыс. долл., а в 2025 г. – 2,3–2,4 тыс. долл./унц.

Способствовать этому будут такие факторы, как начало цикла снижения процентных ставок, сохраняющийся высоким спрос центральных банков, рост ювелирного потребления, дальнейшее повышение себестоимости добычи.

Финансовые факторы: снижение ставок должно поддержать цену

С начала года цена золота выросла более чем на 12%, превысив 2,3 тыс. долл./унц. Ключевыми факторами такой динамики выступили ожидания начала цикла снижения процентных ставок и продолжение покупок золота центральными банками.

Приближающийся цикл снижения мировых процентных ставок должен оказать дополнительную поддержку ценам на золото подобно тому, как это происходило в ходе предыдущих циклов: 2000–2003 гг., 2007–2009 гг., 2019–2020 гг. Исходя из цен торгуемых производных инструментов, рынок ожидает снижения ставки ФРС США не менее чем на 150 б.п. в 2024–2025 гг. В более долгосрочной перспективе влияние на котировки золота будет оказывать баланс спроса и предложения.

Спрос: рост благодаря центробанкам и ювелирной промышленности

В последние 10 лет спрос на золото колебался у отметки 4,5 тыс. тонн в год, т.к. увеличение объема покупок центральными банками (в особенности в 2022–2023 гг.) компенсировалось незначительным снижением ювелирного потребления.

Мы ожидаем, что в дальнейшем среднегодовые темпы роста спроса на золото составят 1–2% в год, чему будет способствовать сохранение повышенных объемов покупок центральными банками (не менее 1 тыс. тонн в год), сформировавшихся в 2022–2023 гг. Дополнительным фактором послужит увеличение объемов потребления в ювелирной промышленности на фоне роста мировой экономики.

Предложение: постепенный рост с повышением себестоимости

Предложение золота, состоящее из добычи и вторичной переработки, в последнее десятилетие росло темпами около 1% в год в основном благодаря увеличению добычи в Канаде, Австралии и России при снижении в США и Китае. Этот рост сопровождался повышением удельной себестоимости.

Мы ожидаем сохранения темпов роста на уровне около 1% в год, что будет означать незначительное отставание от динамики спроса и способствовать снижению профицита на рынке золота.

Цена: возможное превышение уровня в 2,4 тыс. долл./унц. в 2025 г.

На фоне обозначенных факторов мы ожидаем, что цена на золото закрепится на уровне, близком к 2,3 тыс. долл./унц., в течение значительной части 2024 г. и пробьет отметку в 2,4 тыс. долл./унц. в 2025 г. Как следствие, среднегодовая цена достигнет 2,2–2,3 тыс. долл./унц. в 2024 г. (по сравнению с 1,9–2,0 тыс. долл./унц. в 2023 г.) и 2,3–2,4 тыс. долл./унц. в 2025 г.

Игорь Гончаров

Igor.Goncharov@gazprombank.ru

Александра Харыбина

Aleksandra.Kharybina@gazprombank.ru

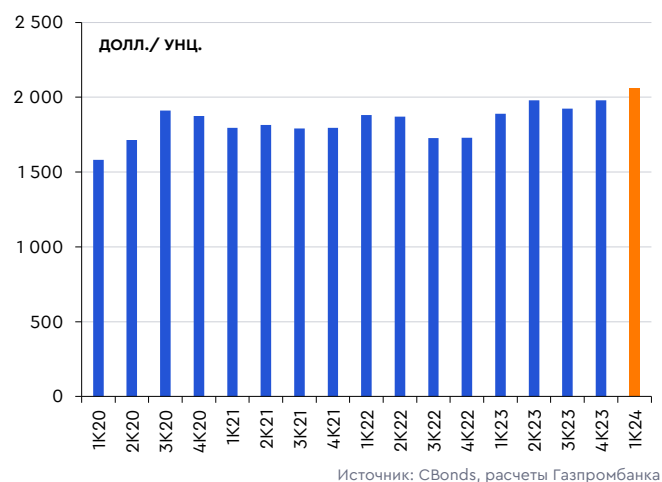
ЦЕНА НА ЗОЛОТО

Предпосылки

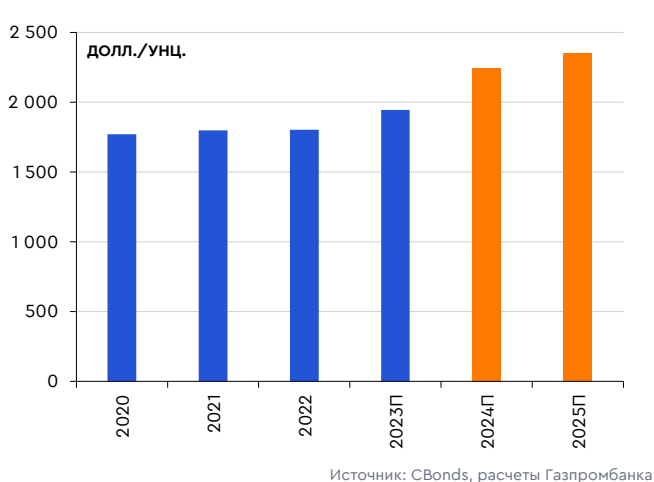
Фундаментальные факторы складываются в пользу сохранения восходящей динамики цен на золото. Среди них:

- **Ожидание снижения процентных ставок**, которое сокращает экономические затраты на владение золотом как активом без прямого дохода.
- **Повышенный уровень закупок золота центральными банками**, в том числе вследствие изменения предпочтений в отношении инструментов формирования резервов. В 2022–2023 гг. покупки золота центральными банками выросли до уровня не менее 1 тыс. тонн в год. Мы ожидаем, что объемы ежегодных покупок не будут опускаться ниже этого значения.
- **Увеличение объемов ювелирного потребления** на фоне роста мировой экономики темпами, превышающими «равновесный» уровень (~2%) для ювелирного потребления золота.
- **Рост удельных затрат на производство золота**. Поддержание рентабельности производителей должно оказать дополнительную поддержку цене золота.

Золото: рыночная цена в среднем за квартал



Золото: рыночная цена в среднем за год



Прогноз

Среднегодовая цена золота в 2023 г. составила **1,95 тыс. долл./унц.**, повышаясь в течение года с **1,9 тыс. долл./унц.** в 1К23 до **2,0 тыс. дол./унц.** в 4К23 и приблизившись к **2,1 тыс. долл./унц.** в 1К24. При этом с начала 2024 г. цена выросла более чем на 12%, превысив 2,3 тыс. долл. за унц.

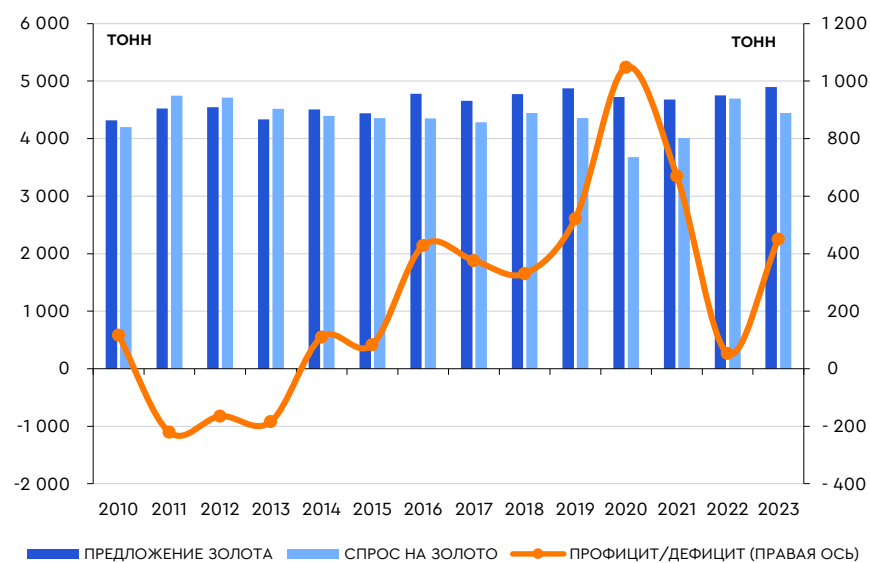
Принимая во внимание обозначенные факторы, мы ожидаем, что цена может превышать 2,3 тыс. долл./унц. в течение значительной части 2024 г. и пробовать уровень в 2,4 тыс. долл./унц. в определенные периоды 2025 г. При этом средняя цена в эти годы может сформироваться на уровнях **2,2–2,3 тыс. долл./унц.** и **2,3–2,4 тыс. долл./унц.** соответственно.

БАЛАНС РЫНКА ЗОЛОТА

В период с 2014 по 2023 гг. предложение золота превышало спрос на него. В последние два года баланс рынка обладал следующими характеристиками:

- **В 2022 г.** мировой профицит золота сократился до минимума с 2013 г. вследствие роста спроса (+17%) и незначительного увеличения предложения (~1%).
- **В 2023 г.** профицит расширился по сравнению с 2022 г. до средних значений 2016–2019 гг. вследствие 1) снижения спроса на 5% г/г на фоне умеренного сокращения закупок центральными банками приблизительно на 4% по сравнению с рекордным уровнем 2022 г. (при этом закупки центробанков в 2023 г. сохранились на уровне выше 1 000 тонн в год) и 2) роста предложения на 3%.

Золото: баланс производства и потребления



Источник: World Gold Council, расчеты Газпромбанка

- **В 2024 г.** мы ожидаем сокращения профицита золота на фоне сохранения, значительного уровня закупок со стороны центральных банков и увеличения объемов ювелирного потребления. Рост же производства будет менее значительным, чем прирост потребления.

СПРОС НА ЗОЛОТО

Общий объем и динамика

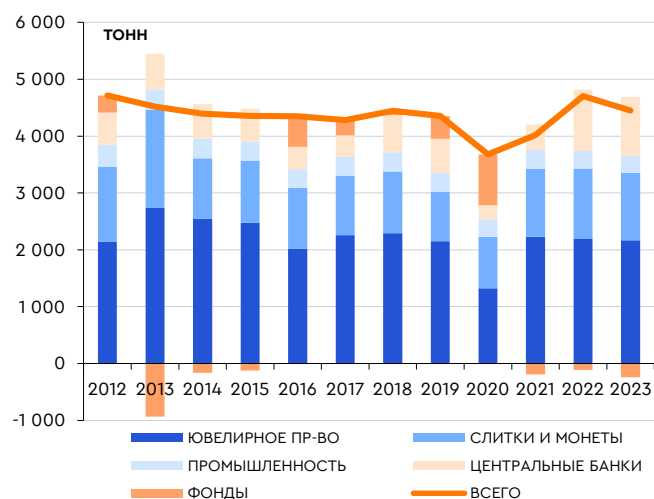
Мировое потребление золота в последнее десятилетие колеблется в диапазоне 4–5 тыс. тонн в год за исключением 2020 г., когда оно опустилось ниже 4 тыс. тонн на фоне пандемии коронавируса.

Спрос в среднем за последние десять лет рос темпами около 1% в год из-за разнонаправленного изменения его основных компонент: ювелирного, инвестиционного и промышленного потребления.

Основными направлениями использования золота являются:

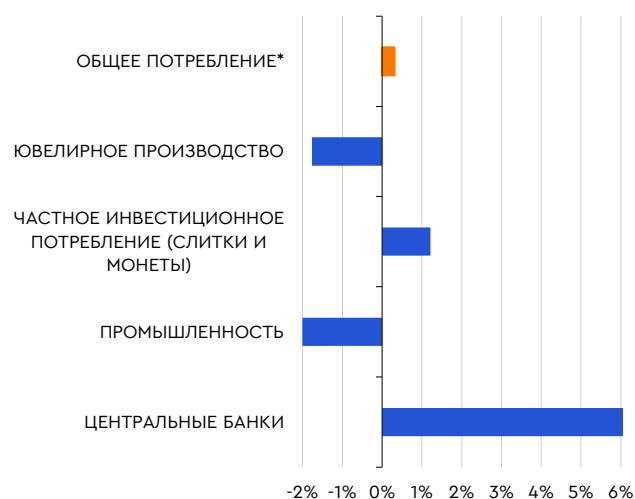
1. **Инвестиционное потребление (47% спроса на золото в 2023 г.)** включает компоненты с неоднородной динамикой:
 - 1.1. **Покупка центральными банками – 22%** мирового потребления в 2023 г. – существенно выросла в 2022–2023 гг. по сравнению с традиционной долей в **10–15%** до 2021 г. Эта компонента росла в последнее десятилетие средними темпами **6%** в год.
 - 1.2. **Частное инвестиционное потребление** (в форме слитков и монет) – **около 25%** мирового потребления в 2023 г. Эта компонента незначительно росла среднегодовыми темпами **~1% в год** в течение последнего десятилетия, преимущественно из-за наличия альтернативных вариантов инвестирования.
 - 1.3. **Инвестиционное потребление биржевыми фондами**, спрос на золото со стороны которых подвержен существенным колебаниям и бывает отрицательным. В 2023 г. фонды сократили вложения в золото.
2. **Ювелирное потребление (около 46% мирового потребления в 2023 г.)** снижалось в течение последнего десятилетия средним темпом **1,5% в год**, на фоне умеренного роста мировой экономики и смены потребительских привычек у нового поколения;
3. **Промышленное потребление** (в основном в производстве электроники), на которое пришлось **около 7%** мирового потребления в 2023 г., снижалось темпами **2% в год** в течение последних 10 лет на фоне появления иных сплавов, используемых в электронике, которая является основным потребителем золота в промышленных целях.

Золото: потребление по направлениям, 2010–2023 гг.



Источник: World Gold Council

Золото: среднегодовое изменение потребления по направлениям, 2014–2023 гг.



* Общее потребление без учета влияния ETF-фондов

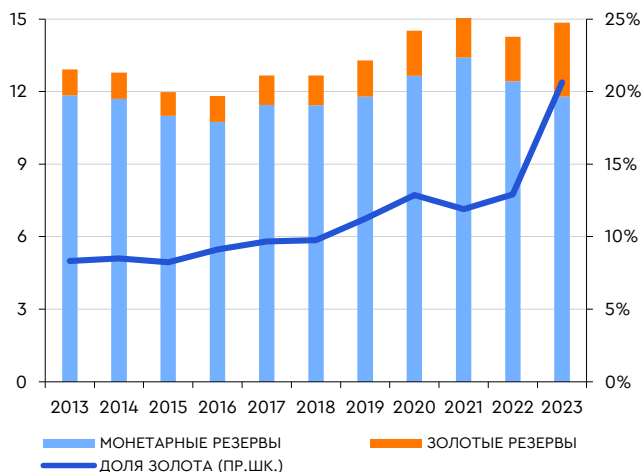
Источник: World Gold Council, расчеты Газпромбанка

Инвестиционное потребление

Покупки центральными банками

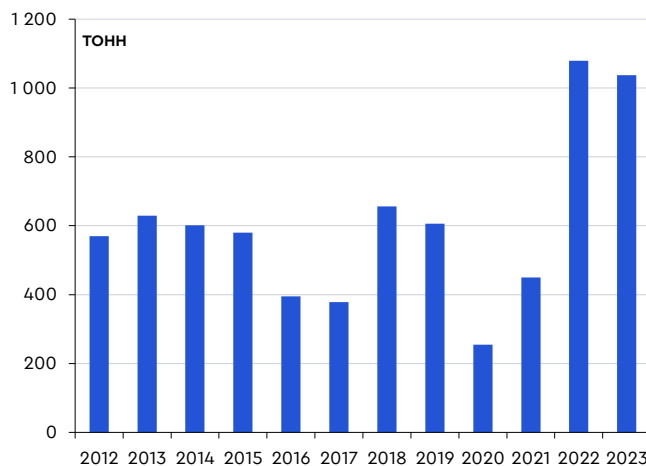
Роль золота в резервах мировых центральных банков постепенно растет, несмотря на то, что основной компонентой таких резервов остаются иностранные валюты. На конец 2023 г. доля золота в резервах превысила 20%, в то время как в предыдущие годы она колебалась в пределах 10–15%.

Глобальные резервы центральных банков: динамика (л.ш. трлн долл.) и доля золота (п.ш.)



Источник: World Gold Council

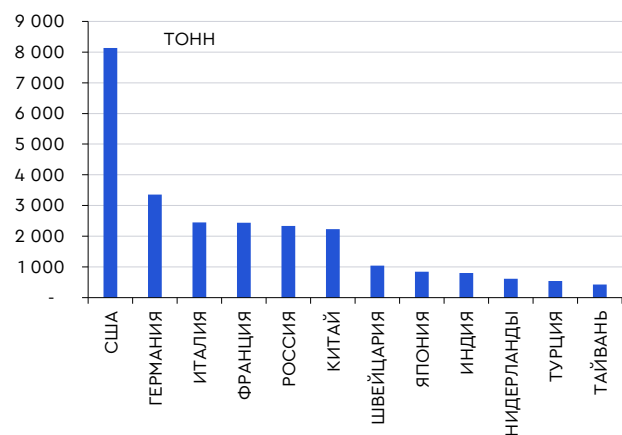
Покупки золота мировыми ЦБ



Источник: World Gold Council

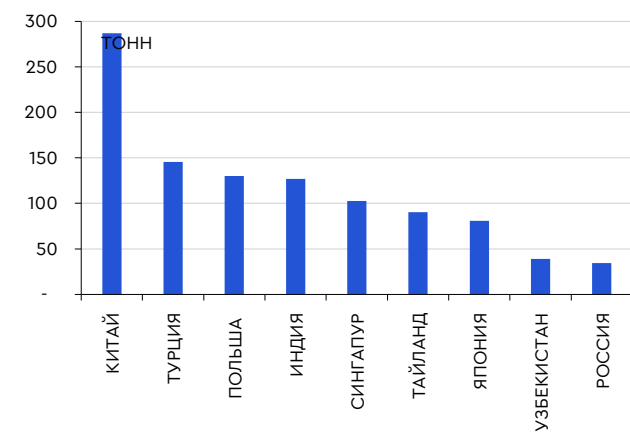
Крупнейшим в мире с точки зрения накопленного объема резервов держателем золота является ФРС США – свыше **8 000 тонн** на конец 2023 г. За ней следуют пять стран с резервами **2 000–3 000 тонн**: Германия, Италия, Франция, Россия, и Китай.

Крупнейшие страны по объему золотых резервов, 2023 г.



Источник: World Gold Council

Крупнейшие страны по изменению золотых резервов в 2021–2023 гг.



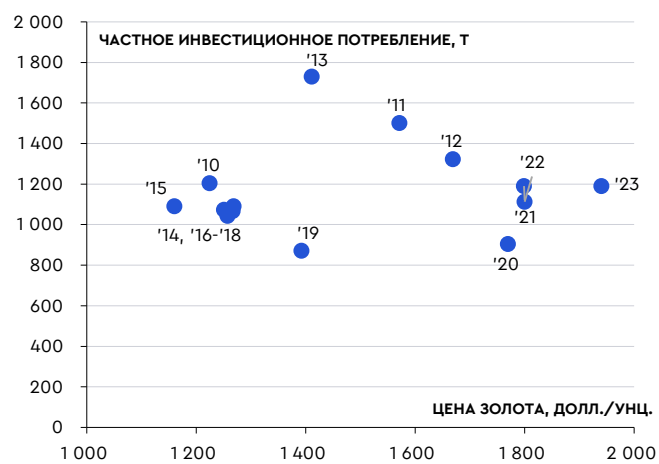
Источник: World Gold Council, расчеты Газпромбанка

Наиболее существенный прирост резервов в абсолютном выражении в последние три года (2021–2023 гг.) показал Китай (+250 тонн). За ним следовали Турция, Польша, Индия и Сингапур с приростом в течение этого периода в диапазоне 100–150 тонн.

Приобретение золота центральными банками существенно выросло в 2022–2023 гг. на фоне нестабильной экономической ситуации и снижения роли доллара США в качестве резервной валюты:

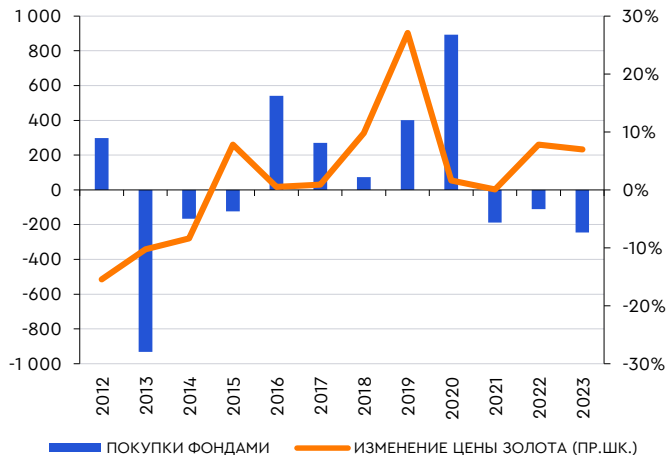
- **До 2021 г.** объемы покупок золота центральными банками традиционно колебались в диапазоне **400–600 тонн** в год.
 - Объем закупок не показывал существенной корреляции с уровнем цен на золото в конкретный год.
- **В 2022–2023 гг.** объем закупок превысил **1 тыс. тонн** в год на фоне:
 - запроса на диверсификацию и спроса на защитные активы,
 - ограничений со стороны США, ЕС и других развитых стран, выявивших риски доступа к традиционным резервным активам.
- **В 2024–2025 гг.** закупки золота центральными банками могут закрепиться на уровне **не менее 1 тыс. тонн** в год. Основными источниками такого спроса, вероятно, останутся Китай, Индия, Россия и Турция, а также страны Ближнего Востока.

Золото: производство слитков и монет (ось Y) и средняя цена (ось X)



Источник: World Gold Council, расчеты Газпромбанка

Золото: чистые покупки / (продажи) инвестиционными фондами (тонн) и изменение цены золота



Источник: World Gold Council, Всемирный банк, расчеты Газпромбанка

Фонды

Характеристиками этой компоненты потребления являются:

- **Значительная волатильность** с возможными отрицательными значениями в периоды, когда фонды сокращают вложения в уже приобретенное золото. Примеры таких колебаний:
 - **2013 г.** – чистые продажи фондами составили более **800 тонн** после смены курса ФРС США.
 - **2020 г.** – чистые покупки превысили **800 тонн** на фоне снижения терпимости к риску в год пандемии.
- **Незначительная доля в общем объеме чистых закупок фондами на горизонте нескольких лет** вследствие того, что такие закупки принимают как положительные, так и отрицательные значения.
- **Чувствительность к динамике процентных ставок** с повышением спроса в период низких ставок.

Мы считаем, что ожидаемое начало цикла снижения процентных ставок основными центральными банками мира, и прежде всего США, должно придать дополнительный стимул инвестиционному спросу на золото.

Частные лица или организации

Частные лица и организации обычно покупают слитки или монеты. Данный спрос является достаточно волатильным без явной корреляции с динамикой цен.

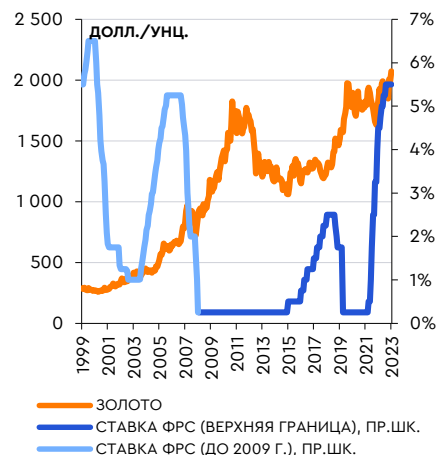
Финансовые факторы цены

Поскольку золото не является традиционным сырьевым товаром, его цена может зависеть от дополнительных факторов, кроме баланса спроса и предложения, среди которых:

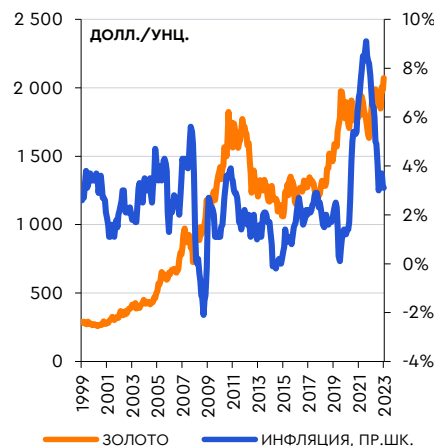
- **процентные ставки**, определяющие экономическую стоимость владения активом;
- **уровень инфляции**, который влияет на спрос на «защитные активы», а также увеличивает удельную себестоимость золота, приводя к подъему кривой;
- **курс доллара США**, в котором номинируется цена на золото. Цена золота не показывала устойчивой корреляции с курсом доллара начиная с 2022 г. В 2001–2011 гг. цена золота и курс доллара росли вместе, но с 2014 г. золото дорожало при снижении доллара.

Цена золота в связи с ключевыми финансовыми факторами

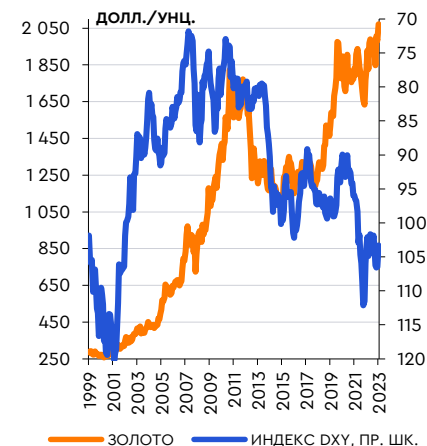
Цена золота и ставка ФРС США



Цена золота и инфляция в США



Цена золота и индекс доллара США



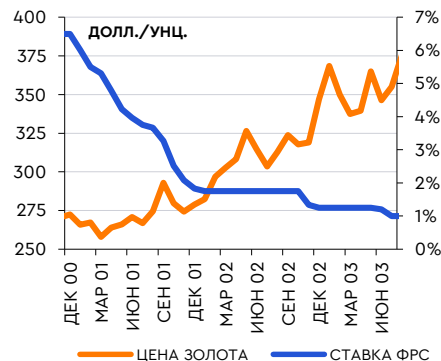
Источник: World Gold Council, открытые источники, расчеты Газпромбанка

Процентные ставки

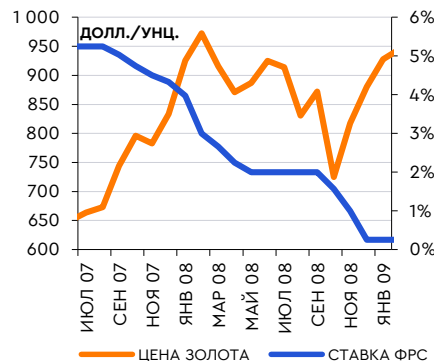
Исторические данные показывают, что недавние циклы снижения ставок сопровождались ростом цены на золото. Примерами являются циклы снижения ставки в периоды 2000–2003 гг., 2007–2009 гг., 2019–2020 гг.

Цена золота во время циклов снижения ставки ФРС

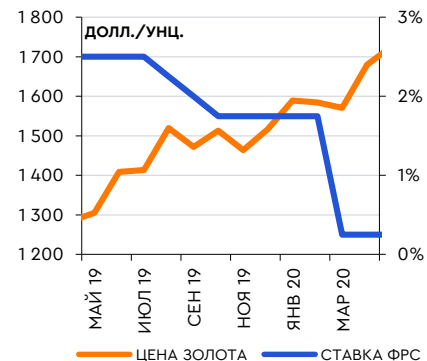
2000–2003



2007–2009



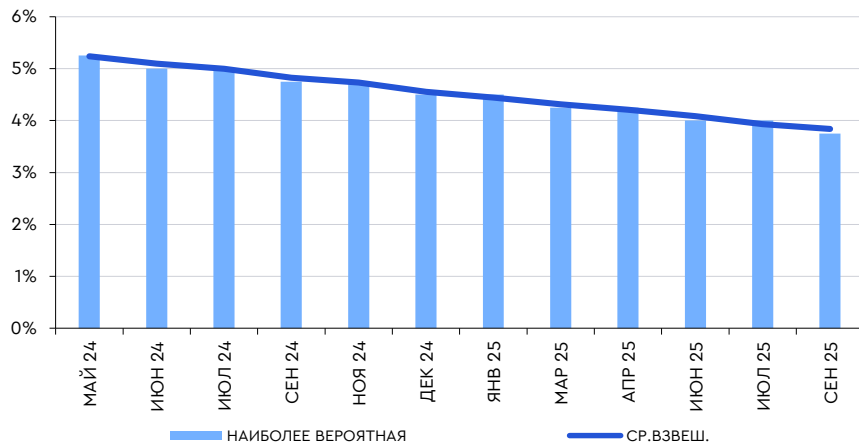
2019–2020



Источник: World Gold Council, открытые источники, расчеты Газпромбанка

Мы ожидаем, что следующий цикл снижения ставок начнется в середине 2024 г. и продлится до середины 2025 г.

Ставка ФРС (нижняя граница): ожидания рынка, исходя из опционов, торгуемых на CME



Источник: Chicago Mercantile Exchange (CME), расчеты Газпромбанка

Исходя из цен производных инструментов, привязанных к ставке ФРС и торгуемых на Чикагской товарной бирже (Chicago Mercantile Exchange, CME), рынок ожидает постепенного снижения ставки ФРС с текущего уровня в 525–550 б.п. до 375–400 б.п. к середине 2025 г.

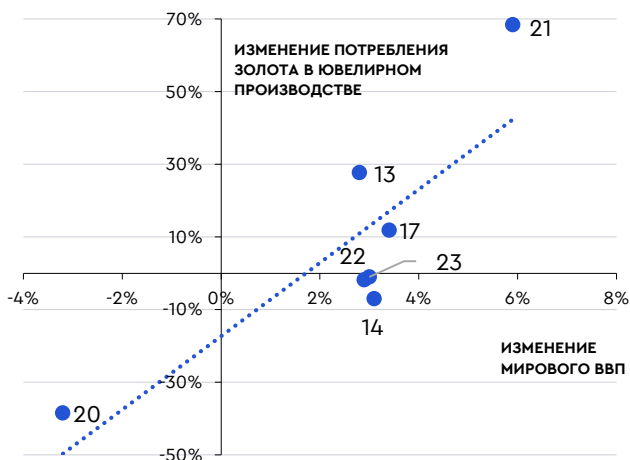
Ювелирное потребление

Связь ювелирного потребления и ВВП

Динамика ювелирного потребления золота во многом определяется изменением экономической ситуации в мире. Исторические показатели роста спроса на золото и мирового ВВП демонстрируют следующие взаимосвязи:

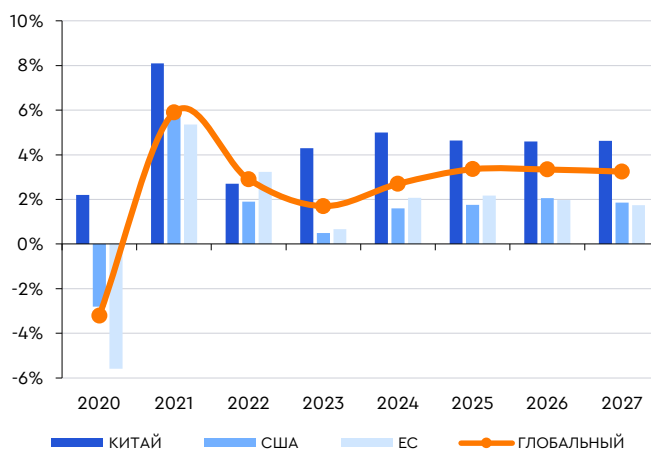
- **«Равновесный» рост ВВП с точки зрения ювелирного спроса – около 2% в год.** При таких темпах роста мировой экономики ювелирный спрос на золото сохранял свою стабильность.
- **Высокая чувствительность ювелирного спроса при отклонении экономического роста от «равновесного» уровня.** Отклонение темпов роста мирового ВВП от среднего уровня на 1 п.п. в среднем приводило к изменению потребления золота в ювелирной промышленности не менее чем на 5 п.п. в год.

Золото: изменение потребления в ювелирном производстве и изменение мирового ВВП



Источник: World Gold Council, Всемирный банк, расчеты Газпромбанка

Прогнозы изменения глобального ВВП в ключевых регионах



Источник: World Gold Council, Всемирный банк, расчеты Газпромбанка

Прогноз ВВП

В 2022–2023 гг. наблюдалось замедление темпов роста мировой экономики до 2–3% в год в связи с замедлением в США и ЕС и вопреки ускорению в Китае в ответ на смягчение антиковидных ограничений, даже несмотря на то, что фактические темпы восстановления оказались несколько ниже изначальных ожиданий.

Согласно прогнозу МВФ, в **2024–2027 гг. рост мировой экономики может ускориться** выше 3% в год. Темпы роста экономики Китая останутся в пределах 4–5%, а экономик ЕС и США – приблизятся к 2%.

Прогноз ювелирного потребления

Исходя из прогнозов МВФ, будущие темпы роста мировой экономики (свыше 3% в год) могут превосходить «равновесный» для потребления золота уровень (около 2% в год) не менее чем на 1 п.п.

Такое превышение над «равновесным» уровнем может транслироваться в рост ювелирного потребления золота в среднем на 5% в год или более на горизонте до 2027 г.

Промышленное потребление

Эта компонента составляет **~7%** от общего потребления золота в 2023 г. Основным источником промышленного спроса является электронная промышленность, активно использующая физические свойства металла.

Несмотря на краткосрочные колебания промышленного спроса из-за волатильности цен на золото, мы не ожидаем принципиальных изменений в уровне промышленного потребления золота на горизонте до 2027 г.

ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗОЛОТА

Источники

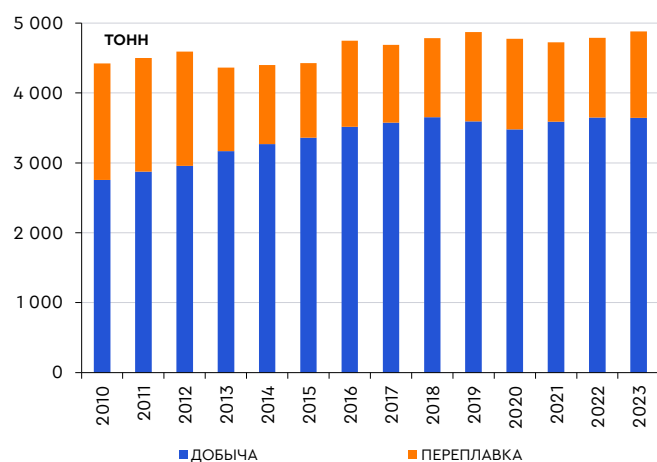
Мировое предложение золота включает два основных источника:

- **производство золота** в объеме **3–4 тыс. тонн в год**. Крупнейшие страны-производители – США, Китай, Канада, Австралия и Россия;
- **вторичная переработка** (переплавка) золота обеспечивает **1,0–1,5 тыс. тонн в год**.

Динамика

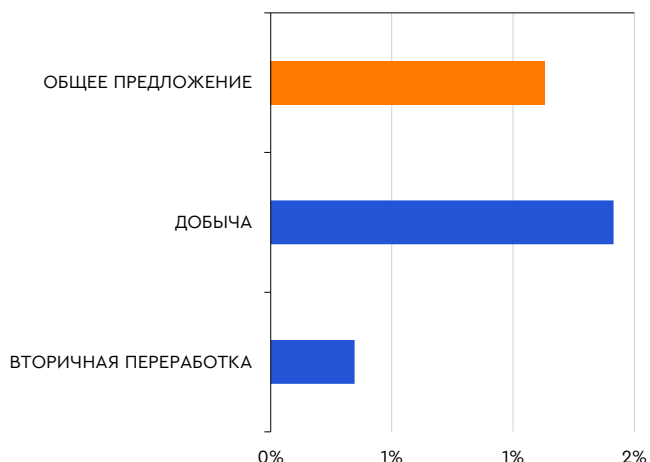
В предыдущие 10 лет предложение золота увеличивалось в среднем примерно на 1% в год в основном благодаря росту первичного производства, при этом объемы вторичной переработки демонстрировали более низкие темпы. Мы ожидаем, что **предложение продолжит расти темпами, близкими к историческим: ~1% в год**.

Золото: предложение по компонентам



Источник: World Gold Council

Золото: среднегодовое изменение предложения в 2013–2023 гг. по компонентам и в целом

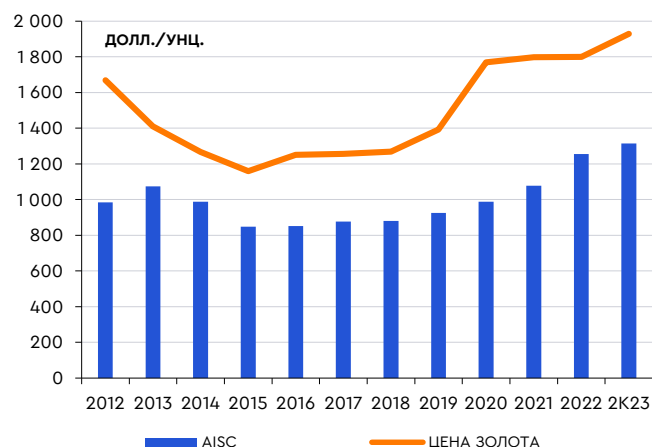


Источник: World Gold Council, расчеты Газпромбанка

Себестоимость производства

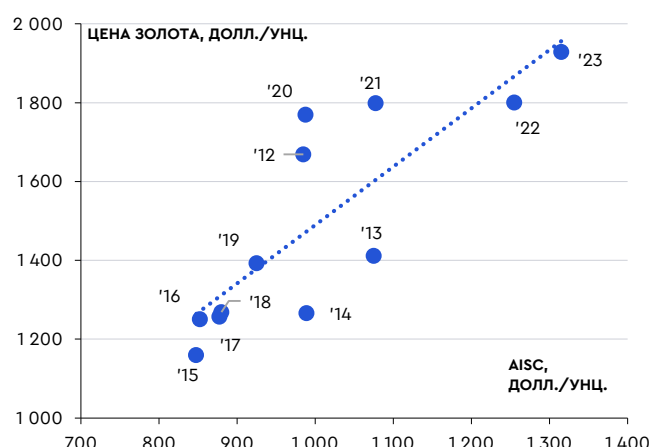
Начиная с 2016 г. полные устойчивые затраты (AISC) увеличивались из-за инфляции и активизации добычи на более дорогих производствах.

Золото: удельные устойчивые затраты (AISC) и рыночная цена



Источник: World Gold Council, расчеты Газпромбанка

Золото: цена и совокупные удельные общие затраты



Источник: World Gold Council, расчеты Газпромбанка

Мы ожидаем, что себестоимость продолжит расти на фоне общей инфляции затрат, что станет дополнительной предпосылкой для дальнейшего повышения цены золота.

Департамент анализа рыночной конъюнктуры**+7 (495) 983 18 00****ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА****+7 (495) 988 24 10****ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ****+7 (495) 980 41 82****БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ****+7 (800) 707 23 65****Copyright © 2003 – 2024. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены****Ограничение ответственности**

Настоящий документ подготовлен Департаментом анализа рыночной конъюнктуры «Газпромбанка» (Акционерное общество) (далее – «Газпромбанк» или «мы»), зарегистрированного в Москве, Россия, и имеющего лицензию, выданную Центральным банком Российской Федерации. Если в настоящем документе присутствует обращение к «вам», то такое обращение адресовано к вам или вашей организации.

Настоящий документ не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – Закон № 39-ФЗ), и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в нем, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) адресата. Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска адресата является задачей адресата. Газпромбанк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном документе, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Настоящий документ не является маркетинговым сообщением, инвестиционным советом (investment advice) или личной рекомендацией (personal recommendation), как это определено Директивой ЕС «О рынках финансовых инструментов» 2014/65 (далее – MiFID II).

При этом настоящий документ является инвестиционной рекомендацией согласно положениям Регламента ЕС «О злоупотреблениях на рынке» 2014/596 (далее – MAR), и был подготовлен в соответствии с MAR и MiFID II, а также с политиками, процедурами и внутренними правилами Газпромбанка в части регулирования конфликтов интересов.

Настоящий документ содержит независимую оценку вопросов, содержащихся в нем, и не должен рассматриваться в качестве инвестиционного совета / индивидуальной инвестиционной рекомендации. В настоящем документе не учитывается целесообразность инвестиций, порядка действий или сопутствующих рисков для адресата. Настоящий документ не предназначен для предоставления индивидуальных инвестиционных советов и не учитывает конкретные инвестиционные цели, финансовое положение и индивидуальные потребности любого конкретного лица, которое может получить настоящий документ. Адресатам следует получать независимые профессиональные финансовые советы относительно юридических, финансовых, налоговых и регуляторных последствий любой транзакции, а также целесообразности и/или уместности инвестирования или осуществления любых инвестиционных стратегий, рассматриваемых в настоящем документе, а также принимать во внимание, что представленные в настоящем документе прогнозы могут не осуществиться. Любая информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, публикуются в качестве помощи адресатам, но не должны считаться неоспоримыми или заменять самостоятельное суждение адресата, могут быть изменены без предварительного уведомления и не могут служить единственным основанием для осуществления любой оценки рассматриваемых в настоящем документе инструментов. Инвесторам следует учитывать, что финансовые инструменты и иные инвестиционные инструменты, номинированные в иностранной валюте, подвержены колебаниям обменного курса, что может отрицательно повлиять на их стоимость.

Настоящий документ основан на информации, полученной из публичных источников, которые, по мнению Газпромбанка, являются надежными, однако мы не осуществляем проверку их точности и полноты, и они не должны восприниматься таковыми. За исключением информации, непосредственно связанной с Газпромбанком, Газпромбанк не несет ответственность за точность или полноту любой информации, представленной в настоящем документе.

В настоящем документе мы подтверждаем, что (i) мнения, изложенные в настоящем документе, отражают только наши взгляды в отношении конкретных компаний или компаний и ее или их ценных бумаг, и (ii) никакая часть вознаграждения аналитика не связана в настоящее время, но была или не будет связана прямо или косвенно с конкретными рекомендациями или мнениями, изложенными в настоящем документе. Мнение Газпромбанка может отличаться от мнения аналитиков. Все мнения и оценки приведены по состоянию на дату публикации настоящего документа и могут быть изменены без предварительного уведомления. Все представленные в настоящем документе мнения являются личным мнением аналитиков в отношении событий и ситуаций, описанных и проанализированных в настоящем документе, и могут отличаться от или противоречить мнениям, выраженным инвестиционными и бизнес-подразделениями Газпромбанка вследствие использования ими иных подходов или предположений.

Настоящий документ может содержать прогнозы, предположения и/или целевые цены, которые представляют собой текущую оценку автора по состоянию на дату публикации настоящего документа.

Газпромбанк не обязан обновлять или изменять настоящий документ или в иных случаях уведомлять кого-либо о таких изменениях. Указанные в настоящем документе финансовые инструменты могут быть неподходящими инструментами инвестирования для инвесторов определенных категорий. Настоящий документ предназначен для Профессиональных клиентов, отнесенных к таковым в соответствии с MiFID II.

Газпромбанк и связанные с ним физические лица (исключая любых финансовых аналитиков или иных сотрудников, участвующих в составлении настоящего документа) могут (в различном качестве) иметь позиции или заключать сделки, в том числе с ценными бумагами (или соответствующими

деривативами), идентичными или подобными описанным в настоящем документе. Газпромбанк и/или его аффилированные лица могут также владеть ценными бумагами эмитентов, находящихся под его аналитическим покрытием.

Газпромбанк и/или его аффилированное (-ые) лицо (-а) могут влиять на рынок (выступать маркет-мейкером) и/или предоставлять ликвидность по инструментам, указанным в настоящем документе.

Газпромбанк уважает конфиденциальность информации, которую он получает от своих клиентов, и соблюдает все применимые законы в отношении обработки такой информации. Газпромбанк ввел эффективные внутренние процедуры в отношении информационных барьеров (включая создание «китайских стенок»), которые направлены на ограничение потоков информации между различными подразделениями Газпромбанка.

Для получения дополнительной информации, пожалуйста, используйте ссылку: <https://www.gazprombank.ru>.

Оплата труда сотрудников частично зависит от доходности Газпромбанка и его аффилированных лиц, которая включает в себя доходы от инвестиционно-банковских услуг.

В максимальной возможной степени, разрешенной законом, Газпромбанк не принимает на себя какую-либо ответственность за какие-либо убытки, ущерб или расходы, возникшие прямо или косвенно (включая, но не ограничиваясь, специальными, случайными, сопутствующими, штрафными убытки или любые убытки, ущерб или расходы, возникшие в результате в числе прочего любых искажений, ошибок, неполноты, упущений, заблуждений или неточностей, содержащихся в настоящем документе или любых сопутствующих услугах, или возникших в результате недоступности настоящего документа или любой его части или связанных с ним услуг) вследствие использования любой информации, содержащейся в настоящем документе или на веб-сайте Газпромбанка, включая любую информацию, которая может представлять собой инвестиционную рекомендацию/инвестиционное исследование.

Любая информация, содержащаяся в настоящем документе или в приложениях к настоящему документу, не может толковаться как предложение или склонение к покупке или продаже или подписке на какие-либо ценные бумаги или финансовые инструменты, как оферта или реклама, если иное прямо не указано в настоящем документе или приложениях к нему. Предыдущие результаты не являются гарантией будущих результатов. Оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться.

Раскрытие конфликта интересов, если таковое имеется, может быть найдено в разделе раскрытия информации касательно настоящего документа.

Настоящий документ не был раскрыт эмитенту и не был впоследствии изменен.

Более подробную информацию о ценных бумагах, указанных в настоящем документе, можно получить по запросу в Газпромбанк.

Повторное распространение или воспроизведение полностью или частично настоящего документа запрещено без предварительного письменного разрешения Газпромбанка.

Адресатам следует самостоятельно определять, нет ли у них запрета на получение конкретной инвестиционной рекомендации/конкретного инвестиционного исследования в рамках MiFID II. Если MiFID II вам предписано получать настоящий документ на платной основе, или вы в иных случаях желаете заплатить за него, мы заключим отдельное письменное соглашение, в котором будут указаны условия, на которых вам будет предоставляться материал, включая оплату за его получение.

Для резидентов Гонконга: Исследования, содержащиеся в настоящем документе и имеющие отношение к «ценным бумагам» (согласно Положению о Ценных бумагах и Фьючерсах (Глава 571 Свода законов Гонконга)), публикуются в Гонконге самим GPB Financial Services Hong Kong Limited (GPBFSHK) или от его имени и по его поручению, и он берет на себя ответственность за их содержание. Информация, содержащаяся в настоящем документе, не должна толковаться как подразумевающая какие-либо отношения, консультативные или иные, между GPBFSHK и адресатом или пользователем настоящего документа, если это напрямую не согласовано с GPBFSHK. GPBFSHK не действует и не считается действующим как «фидуциар» или «инвестиционный менеджер» или «инвестиционный консультант» по отношению к любому адресату или пользователю этой информации, если это напрямую не согласовано с GPBFSHK. GPBFSHK регулируется Гонконгской Комиссией по Ценным бумагам и Фьючерсам. Пожалуйста, свяжитесь с [г-н Виктор Ип (+852 2867 1883)] или г-н Артем Кормилицин (+852 2867 1886)] в GPBFSHK, если у вас возникли какие-либо вопросы, связанные с настоящим документом.

Для GPB - Financial Services Ltd: Настоящий документ был подготовлен в соответствии с MiFID II. Информация, содержащаяся в настоящем документе, предоставляется исключительно в информационных целях и не является маркетинговым сообщением, инвестиционным советом или личной рекомендацией, как это определено MiFID II. Данная информация не должна использоваться или рассматриваться как предложение или склонение к покупке или продаже или подписке на ценные бумаги или иные финансовые инструменты. Компания GPB-Financial Services Ltd регулируется Комиссией по Ценным бумагам и Биржам Кипра, номер лицензии 113/10.