



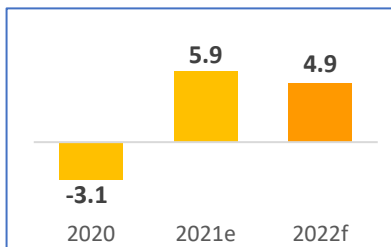
VERNY CAPITAL



**Глобальный прогноз на 2022 г.:
«Ступать с осторожностью»**

Несмотря на новый всплеск пандемии восстановление мировой экономики продолжается. Доступ к вакцинам и своевременная поддержка экономической политики являются основными факторами роста

ПОКАЗАТЕЛИ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

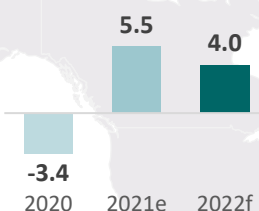


Рост мирового ВВП в 2022 г. прогнозируется на уровне 4,9% (против 5,9% в 2021 г.)

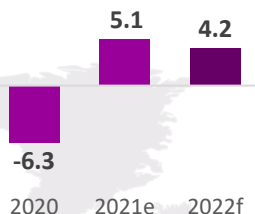
США: Утвержденный законопроект об инфраструктуре и ожидаемый проект Build Back Better в размере около 3 трлн долларов США в течение следующих 10 лет.

Зона евро: Гранты и кредиты Европейского Союза нового поколения в размере 750 млрд евро для экономики ЕС в течение 2021-2023 гг.

США

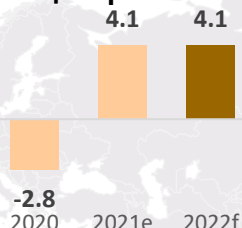


Зона евро



Россия: Рост экономики в 2022 г. поддерживается продолжающимся укреплением рынка сырьевых товаров, но будет сдерживаться мерами по борьбе с Covid-19 и более высокими процентными ставками. (ВВП: 4,5% в 2021 г., 3% в 2022 г.)

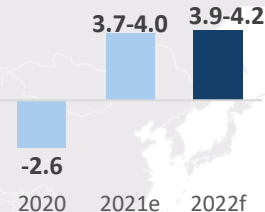
Ближний Восток и Центральная Азия



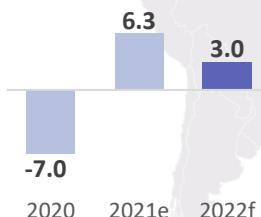
Китай: ожидается реализация дополнительных стимулирующих мер в начале 2022 г. для обеспечения стабильности. (ВВП: 8% в 2021 г., 5,6% в 2022 г.)

Япония: Потенциальный пакет стимулирующих мер в размере 383 млрд долларов США на 2022 г. (ВВП: 2,4% в 2021 г., 3,2% в 2022 г.)

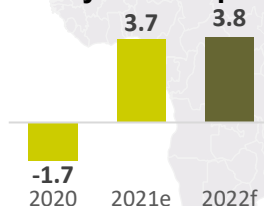
Казахстан



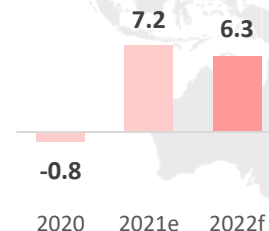
Латинская Америка и Карибский бассейн



Страны Африки к югу от Сахары



Развивающиеся страны Азии с формирующимся рынком



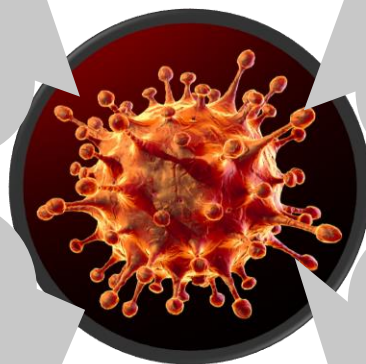
Прогнозы роста экономики других регионов пересмотрены в сторону повышения для некоторых экспортеров сырья (Латинская Америка, Ближний Восток, Центральная Азия, страны Африки к югу от Сахары)

Стоит ли так беспокоиться о варианте Омикрон?

Ожидается, что случаи Covid-19, вызванные быстрораспространяющимся штаммом Омикрон, достигнут пика в ближайшие месяцы, и снизятся во втором полугодии 2022 года.

КАНТАГИОЗНОСТЬ ШТАММА ОМИКРОН ВЫШЕ ДРУГИХ?

- ВОЗ предупреждает, что высокая степень заражаемости штаммом Омикрон означает, что в течение нескольких недель данный штамм будет доминировать во многих регионах мира (4 января 2022 г.).
- В настоящее время на Омикрон приходится около 90% случаев заболевания Covid-19 в США (Центр по контролю и профилактике заболеваний США, 13 января 2022 г.).
- В Южной Африке, Великобритании и Дании число новых заражений Омикрон увеличивается вдвое каждые два дня (Scripps Research Translational Institute, La Jolla, Калифорния).



СИМПТОМЫ И ПРИЗНАКИ ОМИКРОН?

- ВОЗ получает больше доказательств того, что Омикрон сопровождается слабо выраженными симптомами (4 января 2022 г.).
- Полученные данные о госпитализации показывают сравнительно малое количество смертей и среднюю продолжительность пребывания в стационаре.
- У многих зараженных штаммом Омикрон наблюдается некоторый иммунитет в результате вакцинации и/или предшествующих случаев инфицирования.

ВОЗМОЖЕН ЛИ РИСК ПОВТОРНОГО ЗАРАЖЕНИЯ ИЛИ СНИЖЕНИЕ ИМУННОГО ОТВЕТА ПОСЛЕ ВАКЦИНАЦИИ?

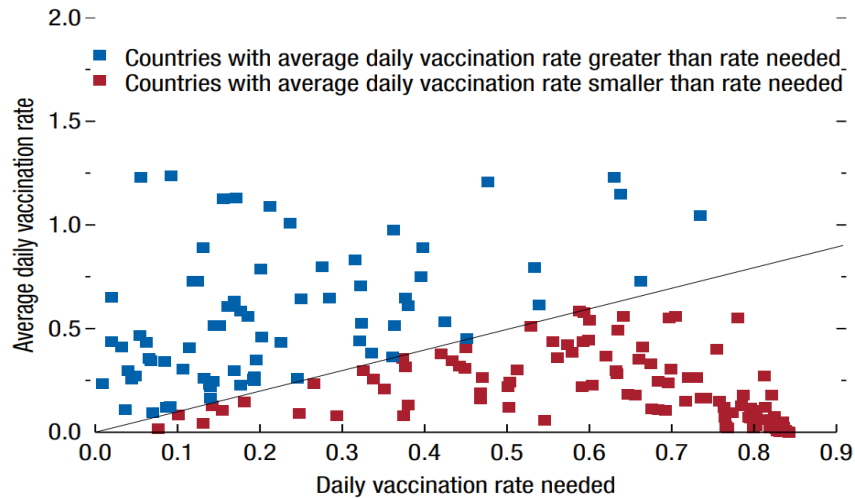
- ВОЗ заявляет о том, что увеличивающиеся глобальные показатели вакцинации уменьшат распространение Омикрон и призывает к глобальной координации разработки вакцин (4 января 2021 г.).
- Предварительные данные исследования показали, что вакцина AstraZeneca позволяет выработать больше антител против варианта Омикрон и других штаммов при получении 3-го бустера (AZ, 13 января 2022 г.).
- На брифинге правительства Великобритании от 10 декабря прозвучали данные о том, что бустерная доза способствует эффективному действию вакцины, повышая ее на 70-75% сразу после получения бустера.

ЭФФЕКТИВНЫ ЛИ ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ ПРОТОКОЛА ЛЕЧЕНИЯ?

- Ожидается, что мутации штамма Омикрон снизят эффективность некоторых производимых антител. 7 декабря британская GSK сообщила, что лабораторные испытания показывают, что протокол лечения Covid-19 на базе применения антител оказался эффективным против штамма Омикрон.
- Действие экспериментальных противовирусных таблеток (паксловид от Pfizer и молнупиравир от Мерк) направлено на части вируса, которые не изменились при мутации, и они могут стать важным оружием против вируса в случаях, когда возможна угроза здоровью человека после его вакцинации и естественному иммунному ответу человека.

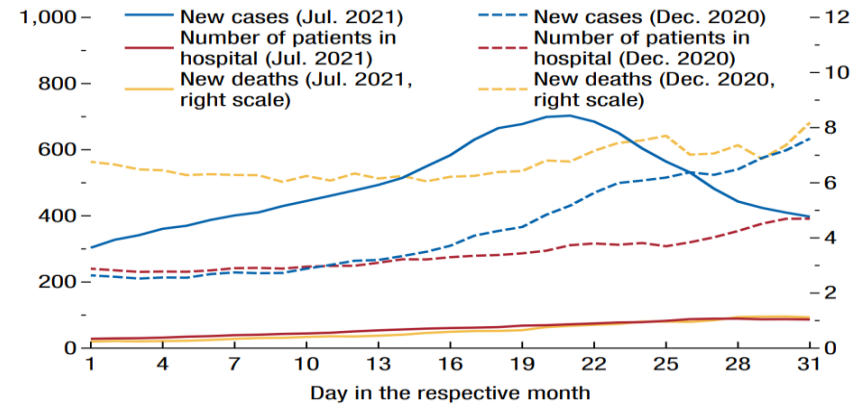
Повсеместные кампании по вакцинации населения могут иметь мощный положительный экономический эффект, способствуя восстановлению экономики

Разрыв в показателях вакцинации по странам, %



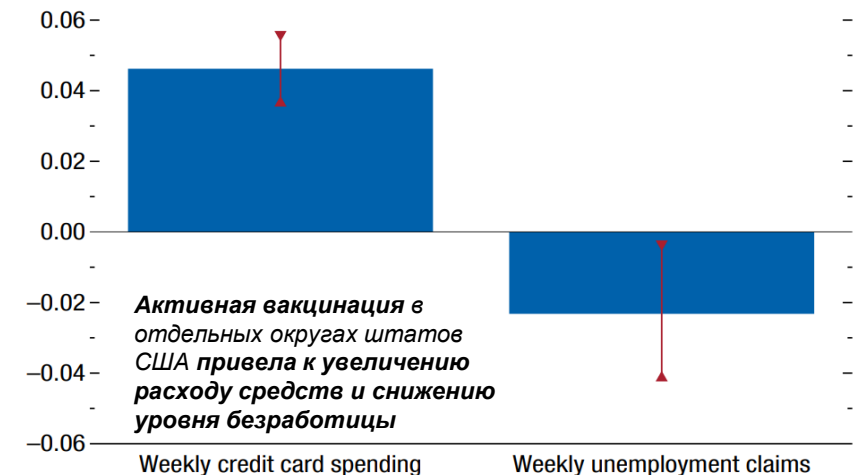
- ✓ Согласно глобальному плану вакцинации МВФ к концу 2021 года необходимо вакцинировать 40% населения в каждой стране и 70% к июлю 2022 года.
- ✓ Более 50% стран мира, на которые приходится 35% населения мира, не смогут достичь отметки в 40% к концу 2021 года. (Развитые страны: 58%, развивающиеся страны: 36%, страны с низким доходом <5%)
- ✓ (i) Большинство одобренных в настоящее время вакцин заметно снижают риск тяжелого течения заболевания от всех существующих вариантов Covid-19, снижают количество случаев госпитализации и смертей. (ii) повсеместная вакцинация может иметь мощный положительный экономический эффект, способствуя восстановлению экономики стран.

Великобритания: массовое применение вакцины против Covid-19 и результаты (в млн.)



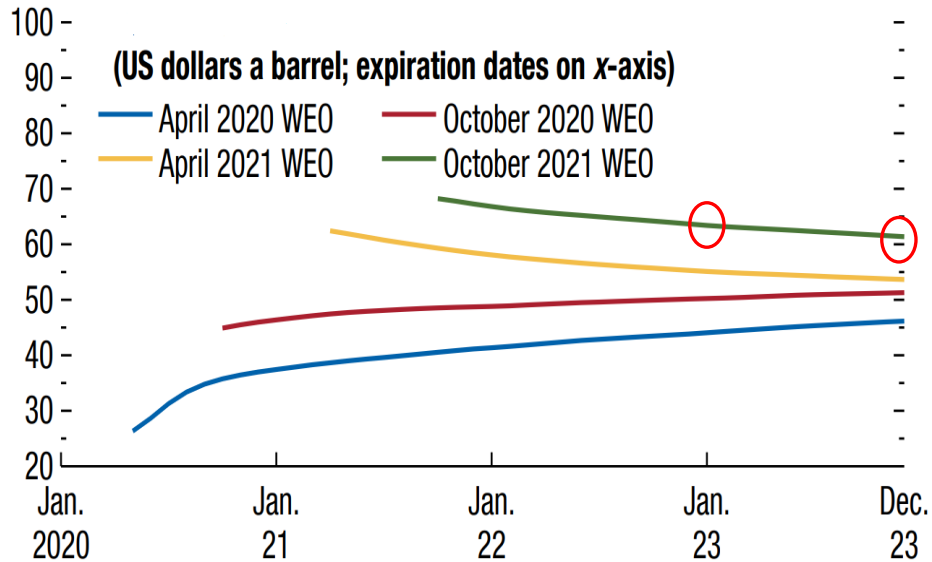
Показатели госпитализации и смертности Великобритании в 2021 году составили всего 10–20% от уровня показателей 2020 г., после двух доз вакцины.

США: вакцинация от Covid-19 и экономическая активность, (% г/г, по отношению к допандемическим уровням)

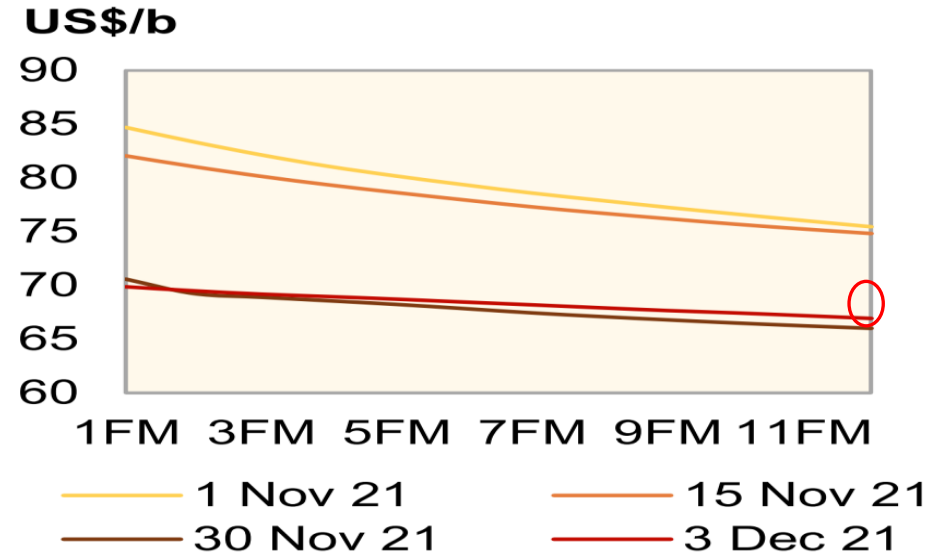


Показатели мирового спроса и предложения на нефть в 2022 году выровняются, ОПЕК+ назвал «комфортной» цену на нефть в 65-80 долл. США за баррель в 2022 году

Кривые фьючерсов на нефть марки Brent



Кривые фьючерсов на нефть марки Brent по неделям (ноябрь, 2021 г.)



- ✓ Риски для мировых цен на нефть в начале 2022 года выровняются. Потенциал роста цен обусловлен (i) восстановлением спроса (2021 г.: +5,7 млн баррелей в сутки в годовом исчислении, 2022f: +4,2 млн. баррелей в сутки в годовом исчислении), (ii) снижением мировых производственных мощностей (инвестиции в сектор разведки и добычи, не входящий в ОПЕК, составляют 350 млрд. долларов США в каждом периоде с 2021 по 2022 год, что на 50% ниже уровня 2014 года), и (iii) затянувшимся удержанием цен со стороны ОПЕК+.
- ✓ Рисками падения мировых цен на нефть эксперты считают (i) рост заражаемости штаммом Омикрон, который потенциально может повлиять на рост и спрос на нефть, (ii) более высокий объем добычи у не имеющих обязательств членов ОПЕК+ (Иран, Ливия, Венесуэла) и (iii) производителей сланцевой нефти в США.
- ✓ В 2022 г. цена на нефть марки Brent ожидается на уровне 70,05 долл. США за баррель, так как кривые спроса и предложения уже в 1 кв. 2022 г. выровняются, что позволит сократить давление в сторону повышения цены на нефть. ОПЕК+ заявила, что цена на нефть в размере 65-80 долларов США за баррель в 2022 г. будет «комфортной».



Мировые цены на природный газ не могут удержаться на прежнем уровне, несмотря на падение производства в США, низкие запасы и высокий спрос за пределами США

Спот-цена на природный газ узла Henry Hub в 2021 г.,
долл. США/млн. БТЕ



Спот-цены на природный газ и прогнозы (2020-2022f)

Цена на природный газ	2020 средняя	2021 средняя	Изменение % г/г	Пик 2021 г.	2022f
США Генри Хаб	2,03*	3,90	+92,3	23,86	3,98-4,06*
Торговый пункт ТТФ в ЕС	3.0	14.1	+370,0	31.1***	8,0**
Маркер Япония Корея [^]	4.218	18.000	+326,7	49.345	28.35 ^{^^}

* Опрос Федерального резервного банка Далласа среди 134 руководителей энергетических компаний США (90 компаний, занимающихся разведкой и добычей полезных ископаемых, и 44 фирмы, занятых в сфере нефтедобычи) и предполагаемая цена на природный газ 4,06 доллара США/млн. БТЕ в 2022 году
** Прогноз Fitch от 7 декабря 2021 г.

***Данные ОПЕК, усредненные показатели за октябрь, 7 декабря 2021 г.

[^]Исторические цены на сайте investing.com

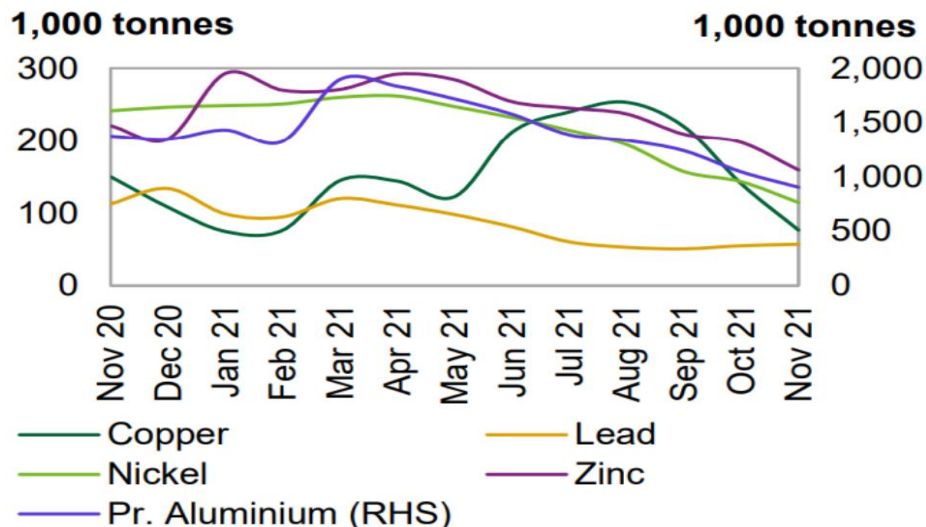
^{^^} На основе цен CME на фьючерсные контракты со сроком погашения в декабре 2022 г. по состоянию на 4 января 2022 г.

- ✓ Согласно прогнозам Управления энергетической информации США волатильность мировых цен на природный газ в 2022 году сохранится, при этом прогноз на 1 кв. 2022г. составляет в среднем 4,58 долл. США/млн. БТЕ (по сравнению с предыдущим прогнозом в 5,24 долл. США/млн. БТЕ). Управление также уверено в снижении цены на природный газ после 1 кв. 2022 г.: **3,98 долл. США/млн БТЕ в среднем** (по сравнению с предыдущим прогнозом 4,10 долл. США/млн. БТЕ).
- ✓ Цены на природный газ в Европе и Азии также поднялись с критически низких уровней. Цены в Европе упали до ~\$23/ млн. БТЕ в ожидании увеличения поставок из России и снижения цен на уголь. Более низкие средние температуры климата в совокупности с сезонными низкими запасами газа поддержали цену на газ на должном уровне. Средние цены на природный газ в ЕС в 2021 году были почти в 4 раза выше, чем в 2020 году.
- ✓ Согласно прогнозам экспертов в последние месяцы высокие мировые цены на природный газ будут временными, так как мировой рынок природного газа готов производить больше газа, а спрос со стороны Азии и Европы не будет постоянно расти, особенно после того, как запасы газа достигнут должной отметки.

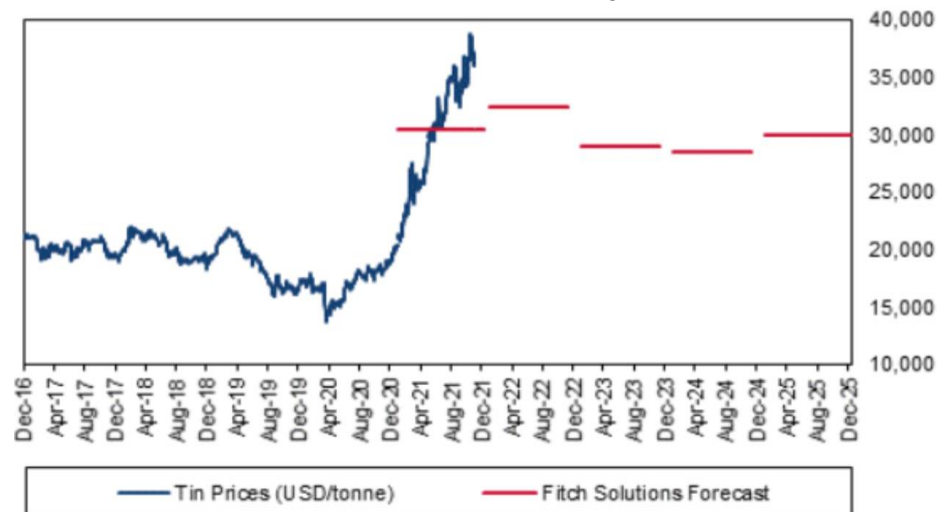


Умеренное падение мировых цен на медь в 2022 г. в связи с повышением предложений, и повышение глобальных цен на олово, несмотря на падение основных показателей

Запасы металлов согласно ЛБМ



Цены на олово согласно ЛБМ за 3 месяца и прогнозы, в долл. США за тонну



- ✓ ICSG оценила незначительный глобальный дефицит меди в 42 млн. тонн в 2021 году, при этом прогнозируя, что в 2022 году мировое предложение превысит мировой спрос на 328 000 млн тонн
- ✓ **Ожидаемый глобальный прирост запасов меди в 2022 г. составит 3,9% от увеличения объемов переработки, что станет самым большим приростом за последние 8 лет. Ожидается, что мировой спрос на медь вырастет на 2,4% в 2022 году**
- ✓ **Ожидаемое умеренное снижение мировых цен на медь связано с повышением предложений и составит от 9 315 до 9 880 долларов США за млн. тонн в 2022 году**

- ✓ Ожидается, что основные показатели реализации олова снизятся в 2022 году в связи с увеличением предложения. Рейтинговое агентство **Fitch пересмотрело прогноз мировых цен на олово в сторону повышения до 32 500 долл. США за тонну в 2022 г.** (против 26 000 долл. США за тонну ранее)
- ✓ Мировой спрос на олово в долгосрочной перспективе продолжит расти благодаря использованию металла при производстве электронной техники (припой полупроводниковых приборов, медицинское и бытовое оборудование, изготовление персональных устройств, электромобилей) и в солнечных панелях (фотоэлектрические элементы)

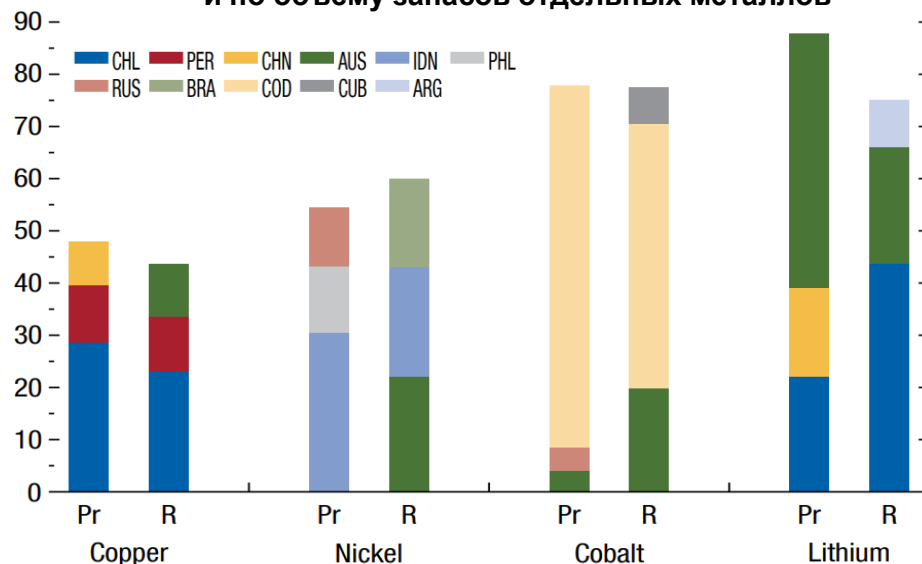


Переход к концепции чистой энергии в долгосрочной перспективе означает сохранение металлами своих позиций

Ключевые показатели по металлам энергоперехода

Metal	Exchange Traded	Energy Transition Usage				Production (2020, \$ billion)
		Renewable	Network	Battery	Hydrogen	
Copper	✓	✓	✓	✓		123.0
Aluminum	✓	✓	✓	✓	✓	107.0
Nickel	✓	✓		✓	✓	28.0
Zinc	✓	✓				28.0
Lead	✓	✓		✓	✓	26.0
Silver	✓	✓				13.0
Manganese	No	✓		✓	✓	25.0
Chromium	Recent	✓				19.0
Silicon	No	✓				14.0
Molybdenum	Recent	✓			✓	5.0
Cobalt	Recent			✓		4.1
Lithium	Recent			✓		1.8
Vanadium	No			✓		1.3
Graphite	No			✓		1.3

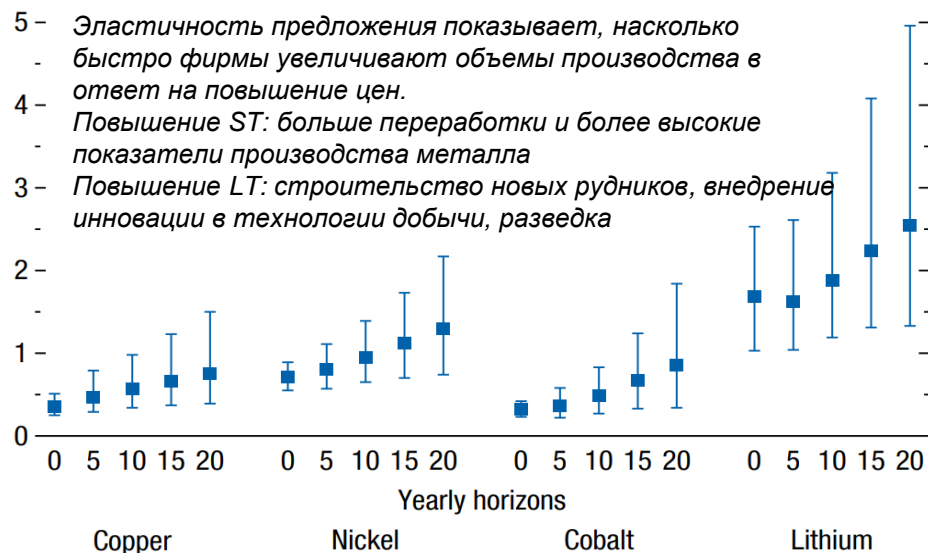
Доля топ трех производителей в мировом производстве и по объему запасов отдельных металлов



- ✓ Согласно прогнозам МВФ (i) **глобальный спрос/потребление критически важных металлов по концепции чистой энергии (энергоперехода) в долгосрочной перспективе увеличится (особенно до 2030-х годов), а именно литий и кобальт в >6 раз, медь в 2 раза, никель в 4 раза**, (ii) **глобальный спрос на металлы будет расти до 2030 г.**, обусловленный необходимостью в крупных первоначальных капиталовложений для перехода от ископаемых видов топлива к возобновляемым источникам энергии.
- ✓ **Глобальные поставки металлов сконцентрированы в отдельных государствах, а это означает, что только несколько ведущих производителей мира получают выгоду.** Например, на Конго приходится 70% мирового производства кобальта и 50% его запасов. Другие страны, которые находятся впереди по добыче и запасам металлов, включают Австралию (литий, кобальт, никель), Чили (медь и литий), Перу, Россию, Индонезию и Южную Африку.
- ✓ Страны-экспортеры металлов могут иметь значительные экономические выгоды от более высоких цен на металлы. По оценкам МВФ, **рост мировых цен на металл на 15 процентов способствует дополнительному росту реального ВВП стран экспортеров металла на 1% по сравнению со странами импортерами металла.**

Глобальные поставки металлов более эластичны в долгосрочной перспективе в ответ на увеличение спроса и скачок цен, доходы от производства металлов в долгосрочной перспективе могут конкурировать с доходами от добычи нефти

Эластичность предложения по отдельным видам металлов



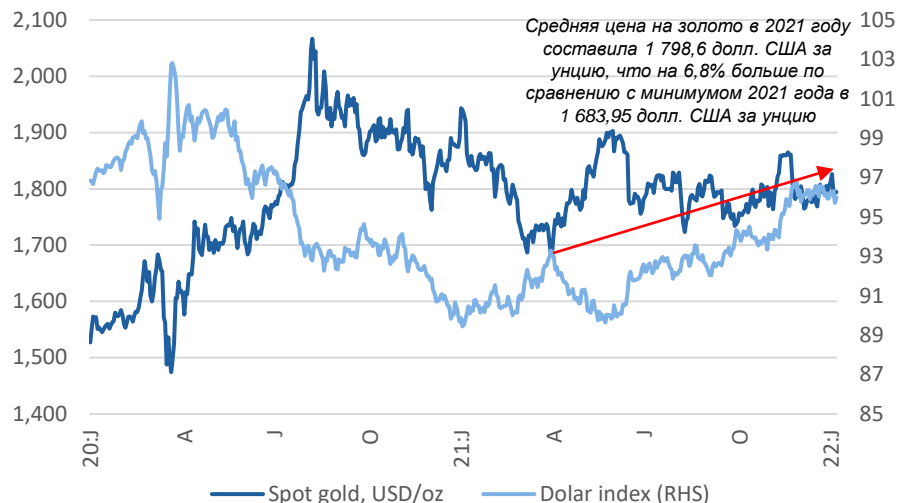
Прогнозируемый совокупный реальный доход от мирового производства отдельных видов металлов в 2021-2040 гг. (млрд. долл. США.)

Металлы	Исторические показатели (1999-2018)	Сценарий «заявленной политики»	Сценарий «нулевого баланса»
Отдельные виды металла	3043	4974	13 007
Медь	2382	3456	6135
Никель	563	1225	4147
Кобальт	80	152	1556
Литий	18	141	1170
Ископаемые виды топлива	70 090	-	19 101
Нефть	41 819	-	12 906
Природный газ	17 587	-	3297
Уголь	10 684	-	2898

- ✓ Положительный скачок цен в ответ на глобальное увеличение спроса на 10% способствует увеличению объемов производства меди в том же году на 3,5%, никеля на 7,1%, кобальта на 3,2%, и лития на 16,9%. 20 лет спустя аналогичный скачок цен позволит увеличить производство меди на 7,5%, никеля на 13%, кобальта на 8,6%, и лития на 25,5%..
- ✓ Согласно ожиданиям экспертов к 2030 году мировые цены на металлы достигнут своего пика, а именно (i) резкий рост мирового спроса произойдет к 2030 году в связи с необходимостью создания инфраструктуры, где будет применяться экологически чистая энергия, (ii) ценовой скачок вызовет цепную реакцию в объемах предложения, снижая напряженность рынка и потенциальное ценовое давление после 2030 года, тем самым обеспечивая доминирование объемов производства металлов во всем мире до 2030-х гг.
- ✓ По оценкам МВФ, быстрый подъем мирового спроса на металлы приведет к 6-кратному увеличению стоимости мирового объема производства металлов и составит 12,9 трлн долларов США по 4-м металлам, используемым в концепции энергоперехода, показатели которого могут конкурировать с объемами мировой добычи нефти за аналогичный период. Риски включают изменение технологий, скорость и направление идей энергетического перехода зависят от принятия соответствующих политических решений.

Мировые цены на золото в краткосрочной и среднесрочной перспективе будут расти из-за темпов инфляции и процентных ставок, и повышение процентных ставок может произойти раньше

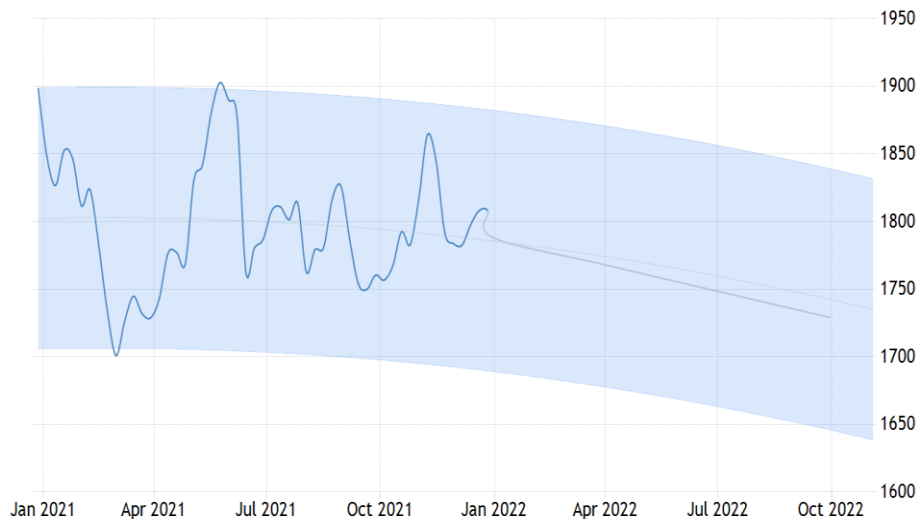
Глобальный индекс спотового золота к доллару (2020–2022 г. с начала года)



Глобальные прогнозы и источники спотового золота (по состоянию на 29 декабря 2021 г.)

Источник	2021	2022f	2023f
ABN Amro	1700	1500	1300
ANZ	1776	1725	-
Capital Economics	1805	1600	-
Credit Suisse	-	1850	1600
JP Morgan	1795	1631	-
Банк Шотландии	1799	1850	1700
Всемирный банк	1795	1750	1730
Trading Economics	-	1730	-
Усредненный прогноз		1705	

Глобальные тенденции и прогнозы в отношении спотового золота*



*Глобальные макроэкономические модели и ожидания аналитиков от Trading Economics

Факторы роста мировых цен на золото:

- !! Если высокий уровень инфляции сохранится, золото может стать хорошей гарантией защиты от роста темпов инфляции.
- !! Новые штаммы Covid могут вызвать задержку восстановления экономик государств, усилив тем самым нежелание государств рисковать.
- !! Постепенное восстановление экономики, государственное стимулирование продаж поддерживают спрос на золото.
- !! Центральные банки в 2021 году увеличили свои вложения в золото, при этом исследования показывают, что тенденция продолжится и в 2022 году.

- ✓ **Риск снижения цен: повышение процентных ставок делает золото менее привлекательным по сравнению с другими активами, приносящими доход. В 2022 году цена на золото ожидается на уровне 1705 долл. США за унцию.**



Укрепление доллара США по отношению к основным валютам на фоне уверенного восстановления экономики и повышения процентных ставок в 2022 году

Индекс UUSD (2021–5 января 2022 г.)



DXУ измеряет поведение доллара США по отношению к корзине основных валют: евро (57,6%), иены (13,6%), фунта стерлингов (11,9%), канадского доллара (9,1%), шведской кроны (4,2%) и швейцарского франка (3,6%).

Доллар США по отношению к евро, фунту стерлингов, турецкой лире (2021 г.)



Доллар США по отношению к отдельным валютам (2021-2022f)

FX	31 декабря 2021 г.	2022f
EUR/USD	1.1325	1.10
GBP/USD	1.3498	1.34
USD/TRY	13.18	17.44
USD/RUB	75.0725	81.41*
USD/JPY	114.5	120
USD/SEK	9.0447	9.10**
USD/CAD	1.2639	1.22

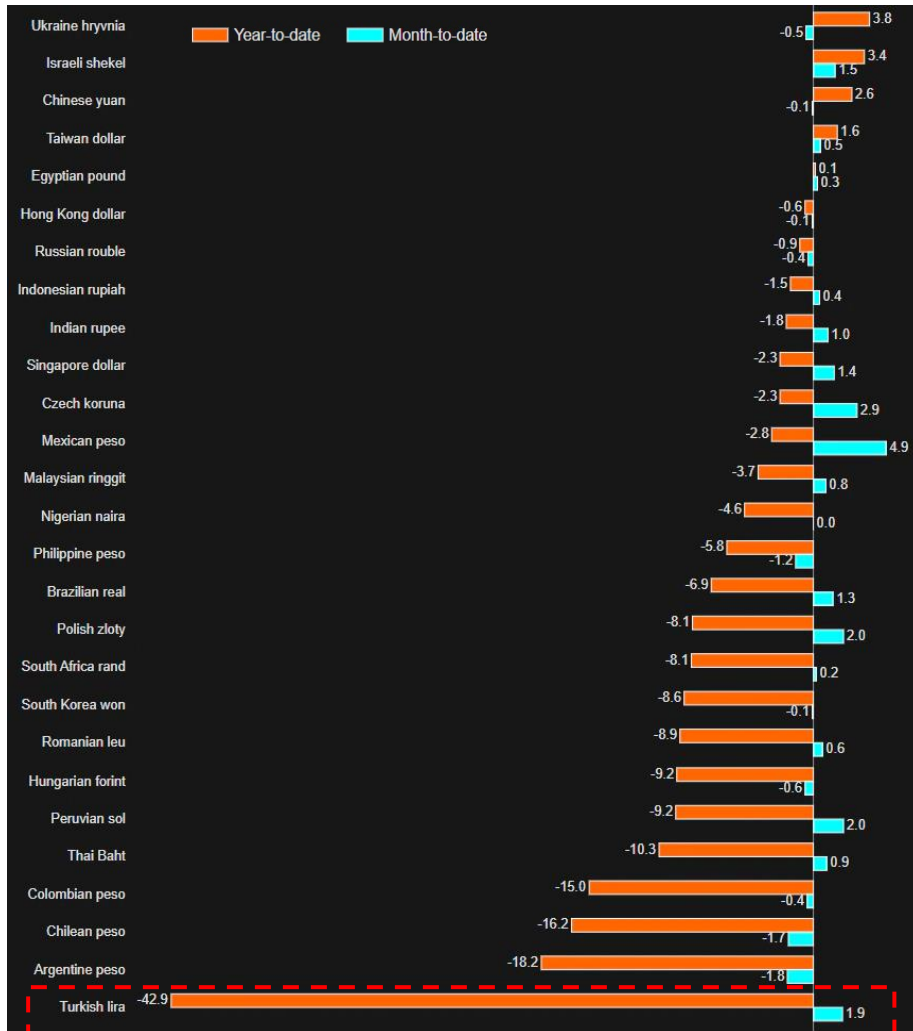
* На базе фьючерсов CME на RUB/USD со сроком погашения в декабре 2022 г. по цене 0,012135 по состоянию на 6 января 2022 г.

** На базе фьючерсов CME на SEK/USD со сроком погашения в декабре 2022 г. по цене 0,10989 по состоянию на 6 января 2022 г.

- ✓ В первую неделю января 2022 г. Индекс доллара торговался в диапазоне ~96,2 (по сравнению с 2021 г.: +6,3% на уровне 95,6).
- ✓ Сотрудники ФРС США заявили, что «очень напряженный» рынок труда США может потребовать скорейшего повышения процентных ставок, а также может уменьшить размер баланса для укрощения высоких темпов инфляции.
- ✓ Доходность 2-, 5- и 10-летних казначейских облигаций США достигла самого высокого своего уровня за 2 года. Доходность 10-летних облигаций выросла более чем на 1,7%.
- ✓ США и Канада станут первыми, кто на себе прочувствует меры по ужесточению процентных ставок в 2022 году, в то время как темпы инфляции в ЕС, Великобритании и Японии могут быть несколько замедлены.

Турецкая лира демонстрирует худшие годовые показатели с 1994 года, реальный показатель доходности Турции находится на самом низком уровне за последние 10 лет

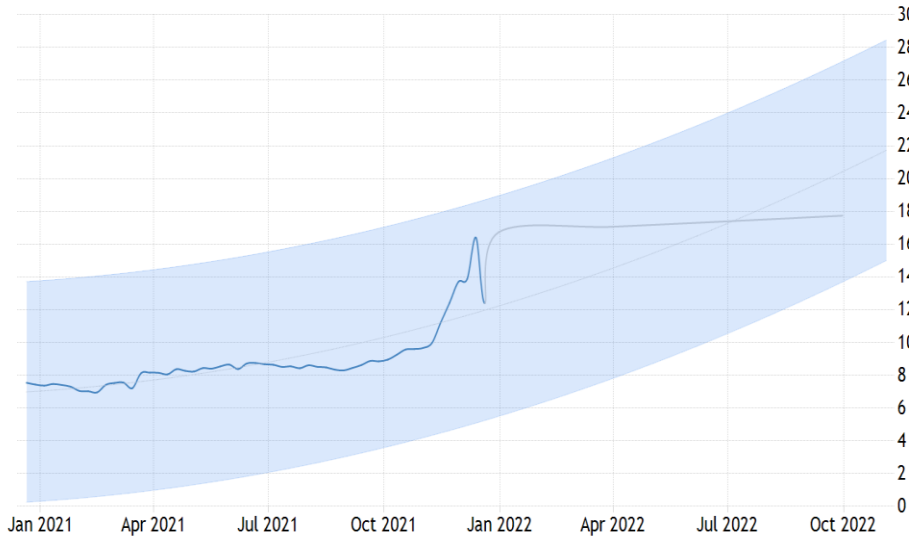
Валюты ЕМ по отношению к доллару США
(изменение в %)



- ✓ Турецкая лира потеряла более чем 40% своей стоимости в 2021 году из-за опасений роста цен в связи с ростом инфляции, вызванной настроениями Эрдогана в смягчении денежно-кредитной политики.
- ✓ Под давлением со стороны Эрдогана **Центральный банк Турции снизил процентную ставку на 500 базисных пунктов с сентября до 14%.**
- ✓ Действующая процентная ставка попала в минус (-22%), при этом ожидается, что в 2022 году инфляция превысит 50%.
- ✓ Сразу после того, как лира достигла своего предела в 18,4 за 1 долл. США, 20-го и 21-го декабря, Эрдоган и центральный банк соответственно обнародовали меры по защите депозитов в лирах от колебаний рынка.
- ✓ Прогнозируемая волатильность турецкой лиры выросла до 63%, самого высокого показателя за всю историю валюты, в силу сильного колебания, что вызвало неопределенность в отношении новых мер поддержания турецкой валюты.
- ✓ 5-летний кредитный своп на дефолт в долларах США по состоянию на 20 декабря находился на уровне 622 базисных пункта, самый высокий показатель с мая 2020 года, отражающий более высокий риск суверенного дефолта, вызванного обесценением лиры.

Позиция лиры неустойчива, ожидается, что валюта будет торговаться на уровне 16,00 за доллар США к июню 2022 года и 17,74 к декабрю 2022 года

Тенденции и ожидания по торгам USDTRY (2021-2022)



Темпы инфляции против тенденций на торгах USDTRY (2019-2021)



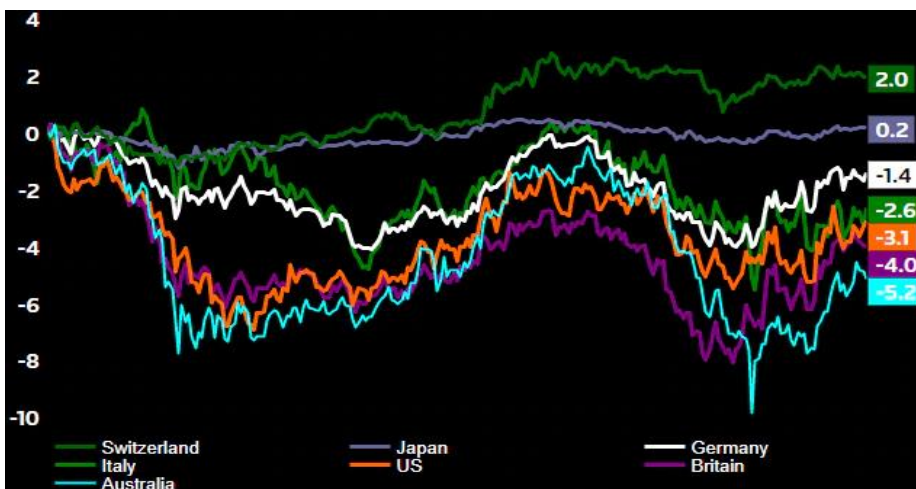
- ✓ **Международные банки заявили, что пересмотрят лимиты на следующий период пролонгации долга на основе новых экономических данных. Некоторые прекратили торговлю наличными в лирах и крайне осторожно предлагали ликвидность по форвардным контрактам, ссылаясь на волатильность рынка и риски на политической арене (агентство Рейтер).**
- ✓ **Ослабевшая турецкая лира, высокие мировые цены на сырье и растущие инфляционные ожидания создают риски при прогнозировании темпов инфляции. 2 декабря агентство **Fitch Ratings** понизило прогноз по суверенному кредитному рейтингу Турции до «негативного» в связи с преждевременным снижением процентных ставок и падением курса лиры. Fitch подчеркнуло, что обесценивание турецкой валюты может вновь усилить внешние финансовые затруднения.**
- ✓ **Согласно ожиданиям рынка текущее оживление турецкой лиры будет кратковременным, ожидая, что торги по турецкой лире составят **16.00 за долл. США** к июню 2022 г. и **17,74 за долл. США** к декабрю 2022 г..**

Капитализация мирового рынка ценных бумаг увеличилась на 10 трлн. долл. США или 20% в 2021 году, в то время как торги по государственным облигациям завершились в основном в красной зоне

Глобальная рыночная капитализация рынка ценных бумаг 2020-2021 гг., трлн. долл. США



Доходность государственных облигаций в 2021 г. за 10-летний период, %



Глобальная динамика сделок по акциям и облигациям в 2021 году

Акции	Изменения г/г	Облигации	Изменения г/г
DJIA	+18.7%	США 2Y	+61bps
S&P 500	+26.9%	США 10Y	+59bps
Nasdaq	+21.4%	Германия 10Y	+17bps
DAX	+15.8%	Великобритания 10Y	+76bps
FTSE 100	+14.3%	Франция 10Y	+52bps
CAC 40	+28.9%	Япония 10Y	+4bps
Shanghai Comp	+4.8%	Южная Корея 10Y	+51bps
Nikkei 225	+4.9%	Китай 10Y	-41bps
ASX 200	+13.0%	Индия 10Y	+56bps
Hang Seng	-14.1%	Австралия 10Y	+65bps

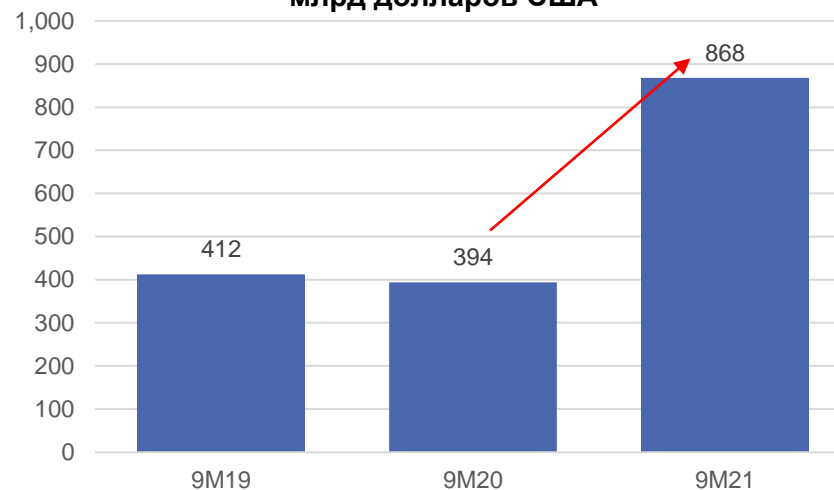
- ✓ Капитализация мирового рынка ценных бумаг в 2021 году выросла на 10 трлн. долларов США или на 20%.
- ✓ Торги по глобальным государственным облигациям завершились в основном в красной зоне, цены на государственные облигации в США упали на 3%, а в Германии - на 9%.
- ✓ Сделки по продаже индексируемых облигаций показали хорошие результаты в 2021 году, TIPS США заработали 6%, эквиваленты в евро составили 6,3%, а британские инфляционные линкеры составили 3,7%.
- ✓ Темы 2022 года: насколько быстро вырастут процентные ставки, как долго сохранится рост, скажется на нынешнем рынке ценных бумаг, фиксированном доходе с защитой от инфляции, высоком фиксированном доходе, как например, ESG, концепция зеленого мира.

Глобальная активность в сфере слияний и поглощений достигнет рекордно высоких показателей, при этом активную роль в 2021 году будут играть фонды прямых инвестиций, доля которых составит 30% от общей стоимости сделок

Доля рынка слияний и поглощений в стоимостном выражении, %



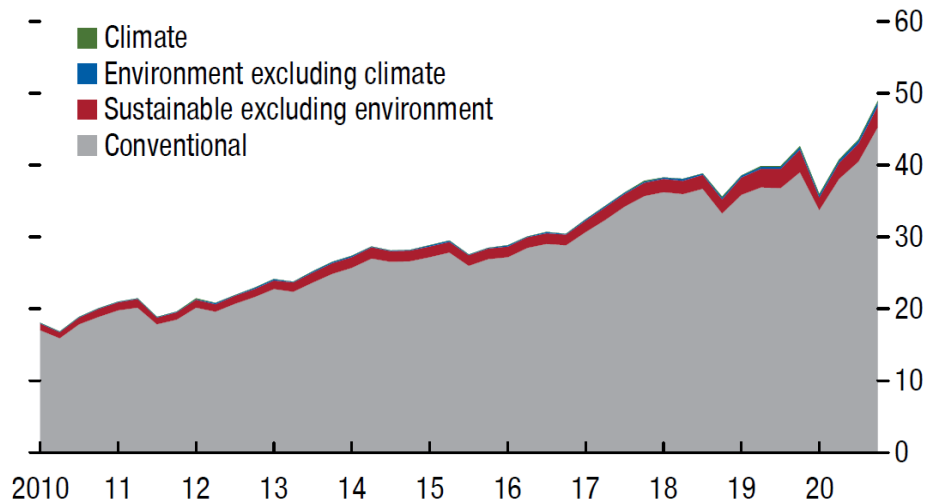
Глобальные сделки по покупке, млрд долларов США



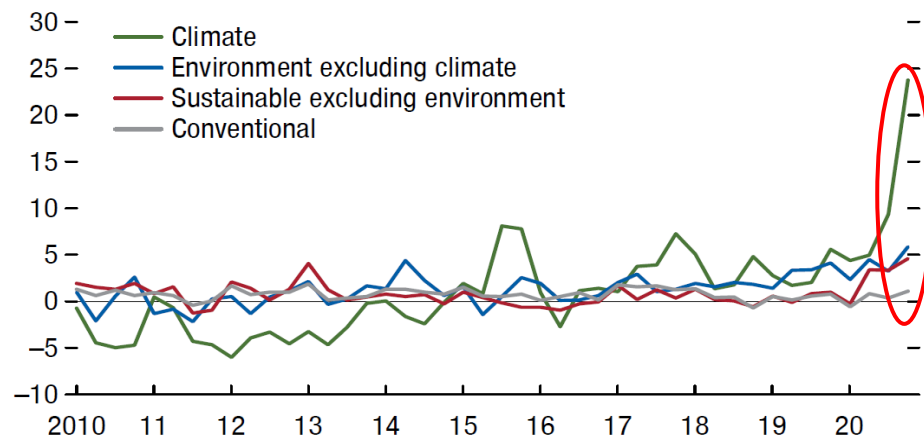
- ✓ Наблюдаемая глобальная активность в отношении сделок по слиянию и поглощению в первые 9 месяцев 2021 года шла рекордными темпами и, по оценкам, достигла рекордно высокого уровня в течение года. Общая сумма объявленных сделок составила 4,2 трлн. долларов США в первые три квартала 2021 г.
- ✓ Фонды прямых инвестиций сыграли активную роль, участвовав в сделках на сумму >867 млрд.долларов США., увеличение в 120% с 1 кв. 2021 г. и 110% с 9 мес. 2019 г., что позволило сектору прямых инвестиций достичь первого в истории года с рекордно высокими показателями в триллионах долларах.
- ✓ В настоящее время, 30% стоимости сделок, заключаемых по всему миру, включают в себя участие фондов прямых инвестиций, по сравнению с высокими показателями в 25%, наблюдавшимся 15 лет назад. Выход фондов прямых инвестиций из сделок составляют 15% от общего объема сделок по слиянию и поглощению против 5% в 2006 году. Количество компаний, принадлежащих фондам прямых инвестиций, во всем мире выросло с 7 000 в 2006 году до более чем 20 000 на сегодняшний день.
- ✓ Фонды прямых инвестиций привлекли около 400 млрд. долларов США за 9 месяцев 2021 года, что на 27% больше, чем в предыдущем году, и на 19% больше, чем за 9 месяцев 2019 года. Многие фонды прямых инвестиций превысили намеченную сумму подписки, а обязательства некоторых даже превысили 10 миллиардов долларов США. Согласно данным Pitchbook, в настоящее время под управлением фондов прямых инвестиций находится 3,6 трлн. долл. США капитала инвесторов, что вдвое больше, чем десять лет назад.

Глобальные активы под управлением фондов устойчивых инвестиций невелики, но быстро растут, до 3,6 трлн долларов США в 2020 году, а экологических фондов - до 130 млрд. долларов США

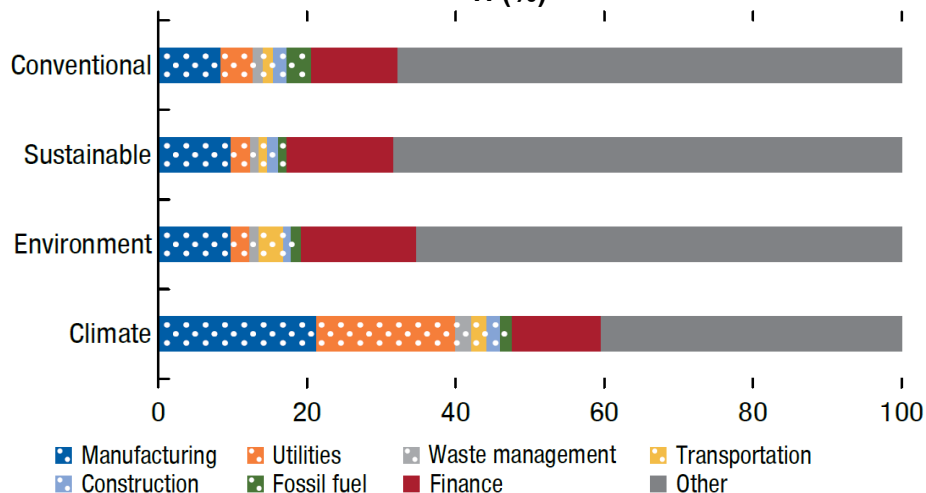
Активы под управлением по типу фонда, 1 кв.10-4 кв.20 (трлн. долларов США)



Чистые притоки в фонды, 1 кв. 10-4 кв. 20, в %



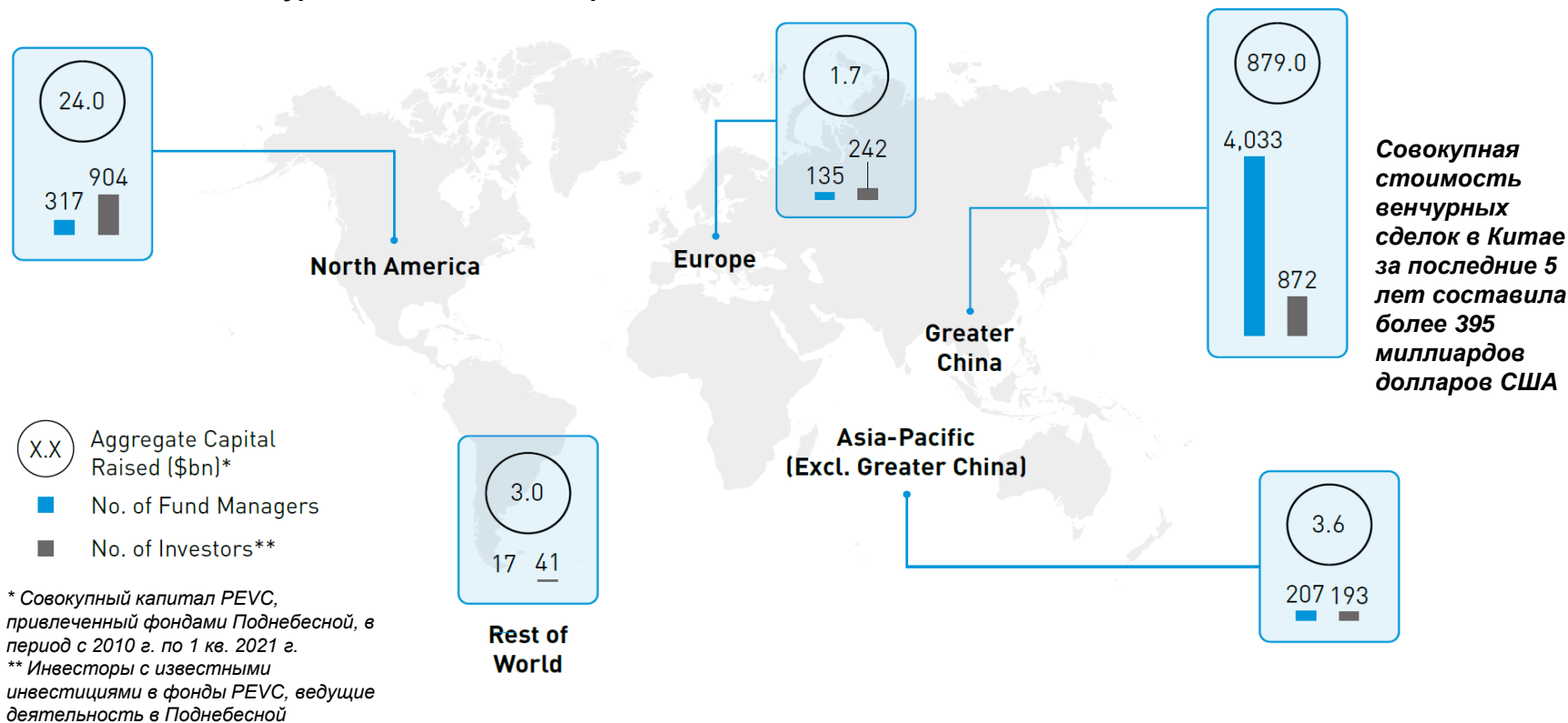
Инвестиций фондов по отраслям по состоянию на 4 кв. 2020 г. (%)



- ✓ Устойчивые инвестиционные фонды составляют незначительную долю на рынке, однако наблюдается их быстрый рост. Активы под управлением **инвестиционных фондов составили 49 трлн. долл. США** на конец 2020 года, из них **устойчивых фондов составили 3,6 трлн. долларов США**, в том числе фондов, ориентированных на состояние климата или экологические фонды - 130 млрд долларов США.
- ✓ Чистые притоки в устойчивые фонды существенно выросли в 2020 году на 5%, в то время как чистые притоки в экологические фонды достигли ошеломляющих 48%, превывсив приток в традиционные фонды.
- ✓ Для достижения нулевых выбросов углерода к 2050 году потребуются **дополнительные глобальные инвестиции в размере 0,6%-1,0% годового мирового ВВП** в течение следующих двух десятилетий, **оцениваемые в совокупности в 12-20 трлн долларов США. 70% необходимых инвестиций** будет привлечено из **частных источников** (МВФ, МЭА).

Ликвидность прямых и венчурных инвестиций Азиатско-Тихоокеанского региона выросла на 291% за последние 10 лет, достигнув рекордных ~ 343 млрд. долларов США по состоянию на апрель 2021 года

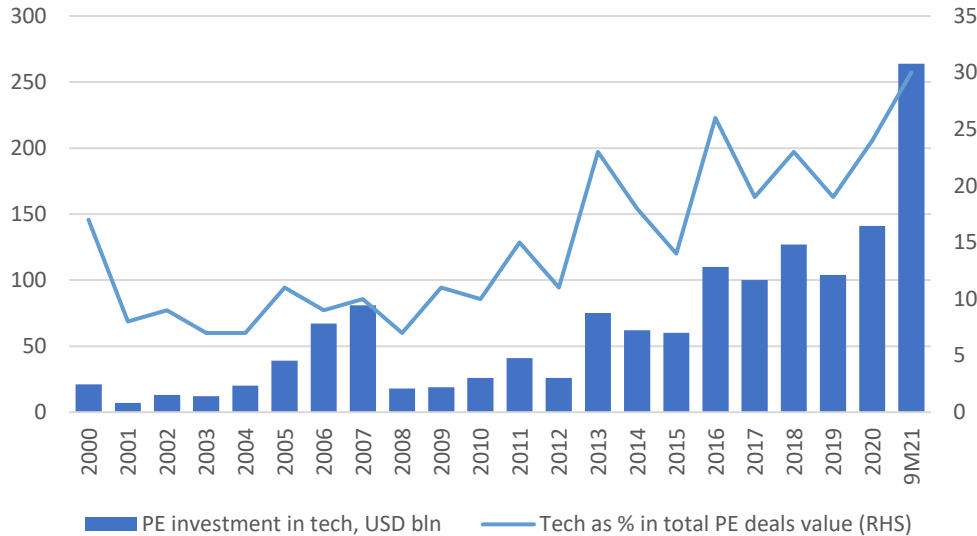
Управляющие фондами и институциональные инвесторы, работающие с компаниями прямых и венчурных инвестиций, сосредоточенные в Китае, по местонахождению



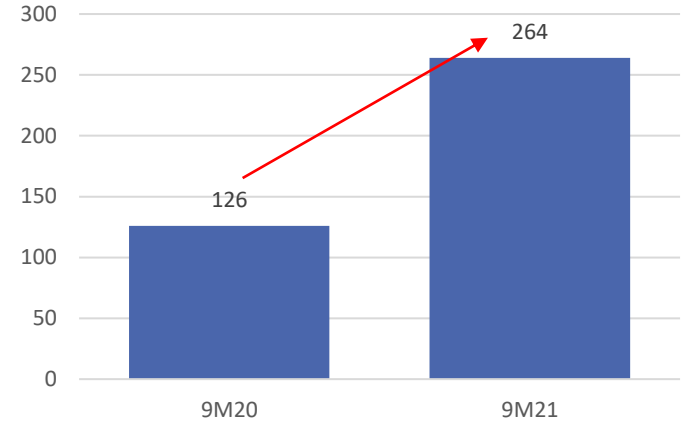
- ✓ Азия является самым быстрорастущим регионом в мире. Согласно прогнозу МВФ рост ВВП Азиатско-Тихоокеанского региона составит 6,5% в 2021 году и 5,7% в 2022 году. Согласно ожиданиям экспертов Всемирного экономического форума к **2030 году Азиатско-Тихоокеанский регион обеспечит ~60% мирового роста экономики**, где среди первых стран с высокими показателями окажутся Китай, Индия и Юго-Восточная Азия.
- ✓ Согласно ожиданиям Preqin активы под управлением фондов прямых инвестиций Азиатско-Тихоокеанского региона увеличатся в среднем за год на 28,2% с 1,126 трлн долларов США до 4,36 трлн долларов США в течение следующих 5 лет.

Глобальные фонды прямых инвестиций продолжают погружаться в технологии, инвестируя 30% капитала, что составило ~25% от общего объема сделок за 9 месяцев 2021 года

Инвестиции ФПИ в технологии, млрд. долл. США



Инвестиции ФПИ в технологический сектор выросли на 109,5% до 264 млрд долларов США за 9 месяцев 2021 года



Технологический сектор был сдерживающим фактором роста показателей рынка ценных бумаг. Технологические компании, образующие ценность в сравнении со спекулятивными акциями технологических компаний, которые продолжают набирать обороты. Долгосрочные стратегии развития технологических компаний перевесят краткосрочные колебания на рынке.

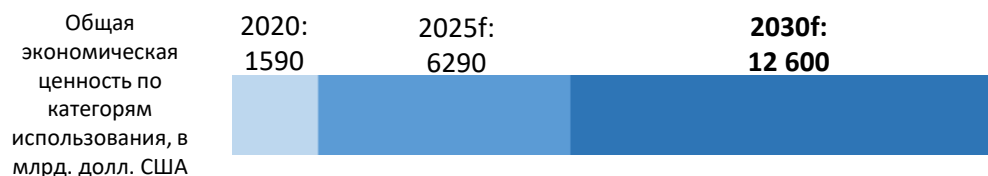
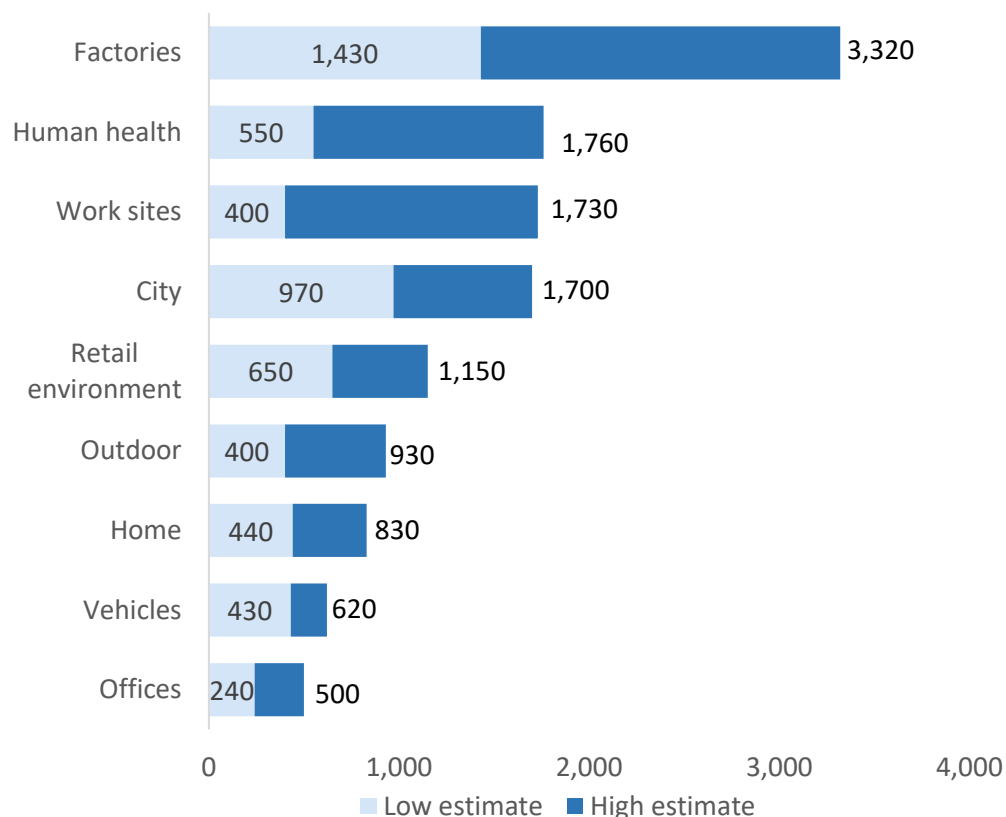
Основные возможности в сфере технологий



Машинное обучение
Облачные вычисления
Искусственный интеллект
Цифровые платежи

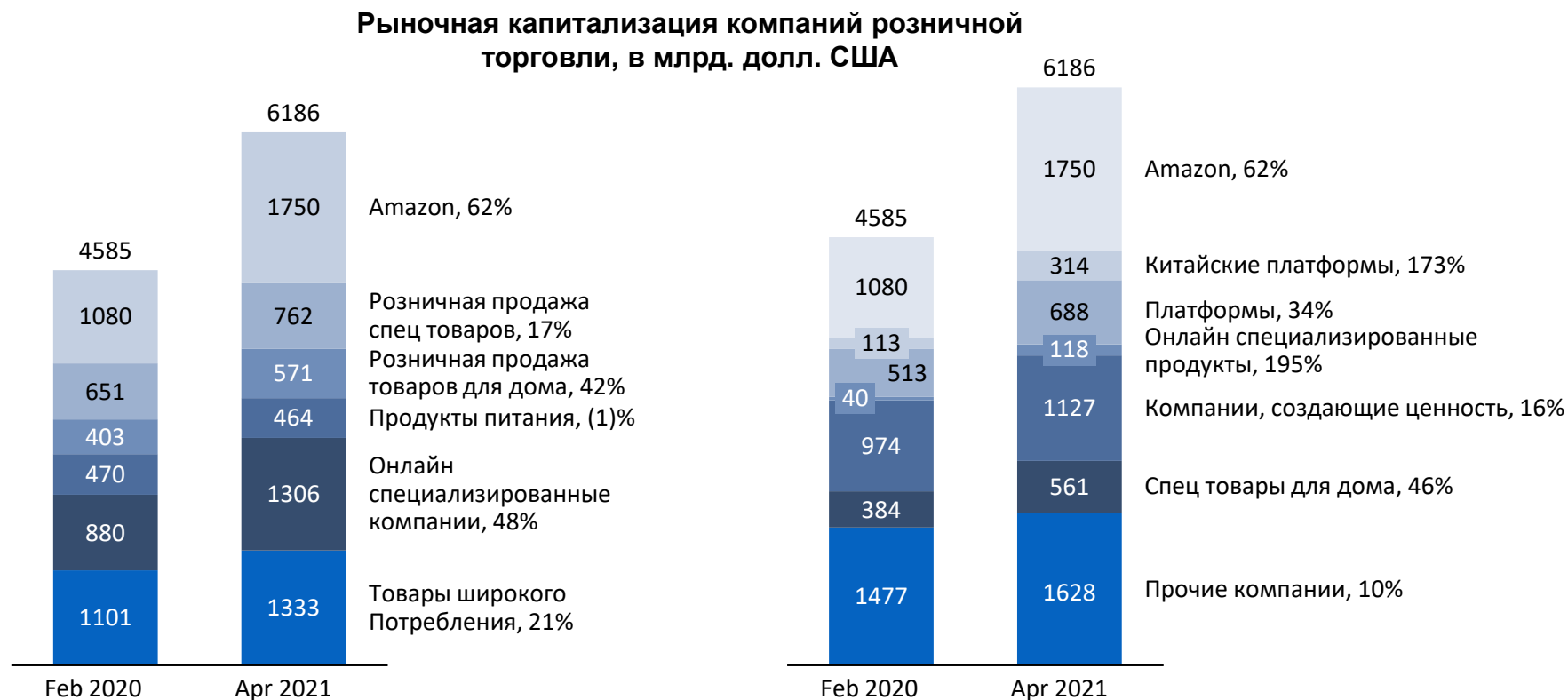
Интернет вещей: успеть воспользоваться растущими возможностями

Оценочная экономическая стоимость по категориям использования, 2030 г., в млрд. долл. США



- ✓ Интернет вещей (IoT) - концепция слияния миров цифрового и физического – за последние несколько лет стала одной из **фундаментальных тенденций, лежащей в основе цифровой трансформации бизнеса и экономики.**
- ✓ Потенциальная ценность для экономики, которую может принести собой IoT, велика и продолжает расти. По оценкам McKinsey, к 2030 г. **глобальная ценность Интернета вещей может составить от 5,5 до 12,6 трлн. долларов США**, включая ценность, получаемую потребителями и клиентами от использования продуктов и услуг IoT.
- ✓ **Основная часть такой ценности может быть обеспечена за счет приложений B2B.** К 2030 году по оценкам экспертов **около 65% возможностей Интернета вещей приходится на долю приложений B2B.**
- ✓ При этом ценность приложений B2C растет **быстрыми темпами**, чему способствовало более быстрое, чем ожидалось, внедрение решений IoT в домашних условиях.

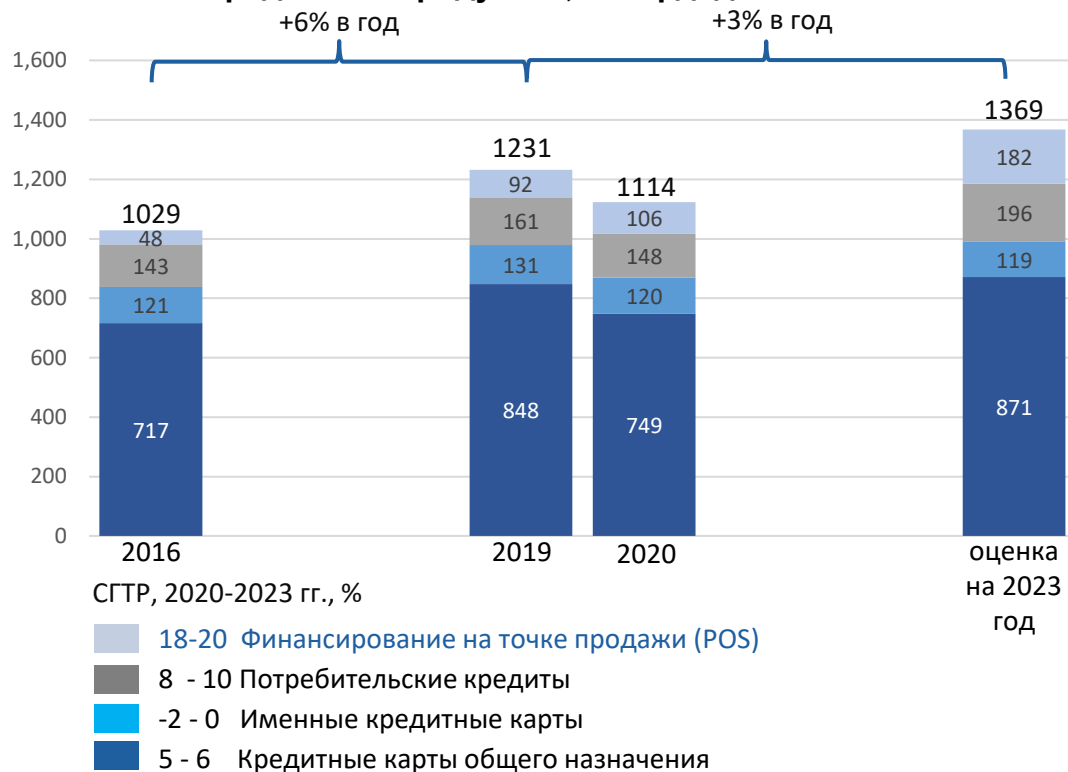
Недавние лидеры в сфере розничной продажи оказались в наилучшем положении, чтобы извлечь выгоду из вызванного пандемией перехода к онлайн-продажам



- ✓ **В сфере розничной торговли наблюдается переход значительных объемов продаж в категорию онлайн-продаж.**
- ✓ **Во время пандемии Covid-19, 90% прироста рыночной капитализации в сфере розничной торговли приходится на 25 компаний.**
- ✓ Это прежде всего **высококапитализированные, технологически продвинутые компании с небольшим объемом активов, формирующих четыре** категории компаний: игроки внутреннего рынка, розничные продавцы, специализированные онлайн компании и игроки платформенных решений.

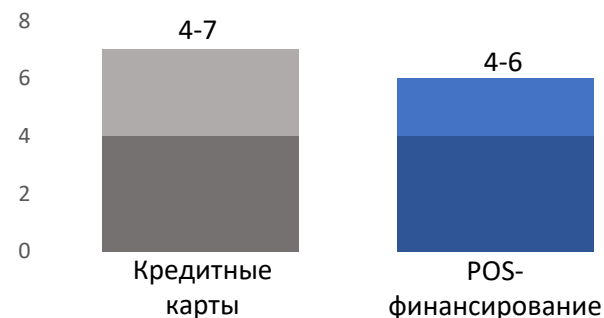
Покупай сейчас, плати потом: небольшой, но быстрорастущий новый конкурент традиционному беззалоговому кредитованию

Непогашенные остатки по балансовым беззалоговым кредитным продуктам, в млрд. долл. США

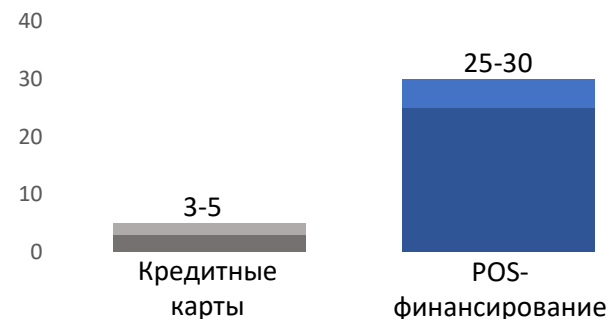


Показатели кредитного портфеля: кредитные карты и POS-финансирование

Объем чистых убытков по кредиту, %



Рентабельность активов, %



- ✓ **Финансирование в точке продажи развивается быстрее**, чем другие виды беззалогового кредитования, при этом тенденция, вероятно, продолжится.
- ✓ POS-финансирование сегодня может составлять небольшую долю беззалогового кредитования в США, однако наблюдается его быстрый рост и развитие. Данная тенденция повторяется в разных странах, в том числе и в Казахстане.
- ✓ До сегодняшнего дня **финтех-компании лидировали** в данном секторе, уводя от банков от 8 до 10 млрд. долл. США годовой выручки.
- ✓ **Банкам, стремящимся к долгосрочному росту,** целесообразно изучить возможность выхода на рынок, а продавцам рассмотреть возможность пересмотра своих предложений по финансированию.

Ожидается, что к 2025 году ценность цифрового здравоохранения, ориентированного на потребителя, в Азии будет увеличиваться на 21% ежегодно

Номинальный объем рынка цифрового здравоохранения в Азии

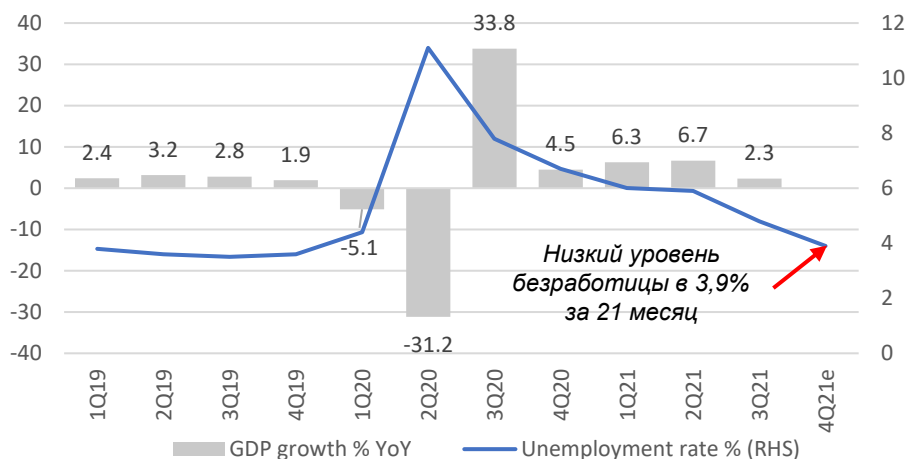
Категория	Ценность	Примеры технологий	Объем рынка 2020 г., в млрд. долл. США	Объем рынка в 2025 г., в млрд. долл. США	CAGR 2020-2025 гг., %
Самочувствие и профилактика заболеваний 	Улучшение самочувствия и предотвращение болезни	Носимые устройства, трекеры активности, фитнес	2,3	6,6	23
Скрининг и диагностика 	Ранняя диагностика заболевания с помощью скрининга	Геномика, другие омики	3,5	11,7	28
	Выявление пациента	Цифровая диагностика, визуализация ИИ	1,6	11,7	18
Оказание помощи  <p><i>Сделки с участием компаний, занятых в амбулаторном лечении и уходом на дому, выросли более чем в 3 раза до 3,9 млрд долларов США в 2020 г. (отчет Bain PE за 2021 г.)</i></p>	Предоставление более эффективных методов лечения	CDM, цифровая терапия (CDS, познавательные игры)	6,1	7,6	4
	Оказание удаленной поддержки пациентам	Телемедицина, удаленный мониторинг	16,8	37,1	17
	Лечение пациентов	Цифровые аптеки	7,1	33,8	37
Всего			37,4	100,4*	21 (в среднем)

*Более 75% стоимости в 2025 г. благодаря цифровизации оказания медицинской помощи

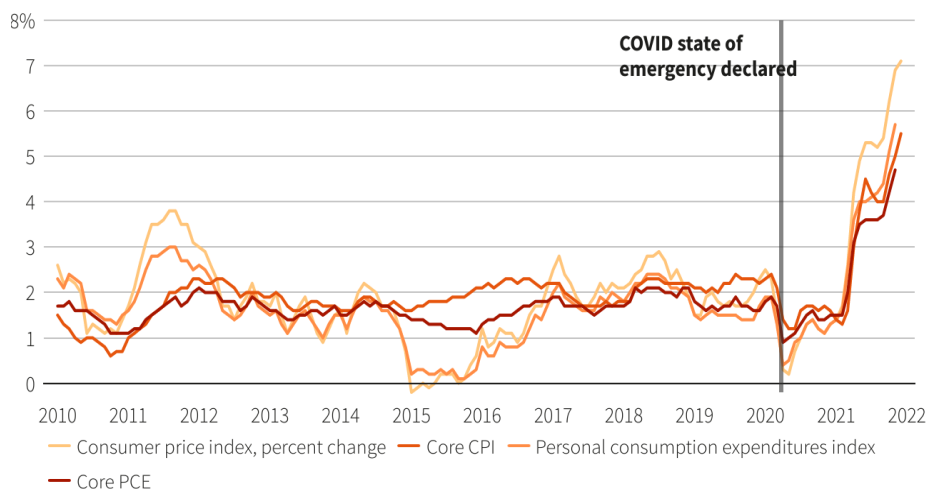
- ✓ **Венчурные и частные инвестиции в цифровое здравоохранение в Азии выросли в среднем на 38% в год в период с 2015 по 2020 год.** По состоянию на 2020 год общий объем глобальных венчурных и частных инвестиций в цифровое здравоохранение Азии составил **44% или 6–14 млрд. долларов США.**

Активность в США растет, возвращая экономике страны рекордно высокие показатели 1984 года

Рост ВВП США в годовом исчислении (%) против уровня безработицы (%)



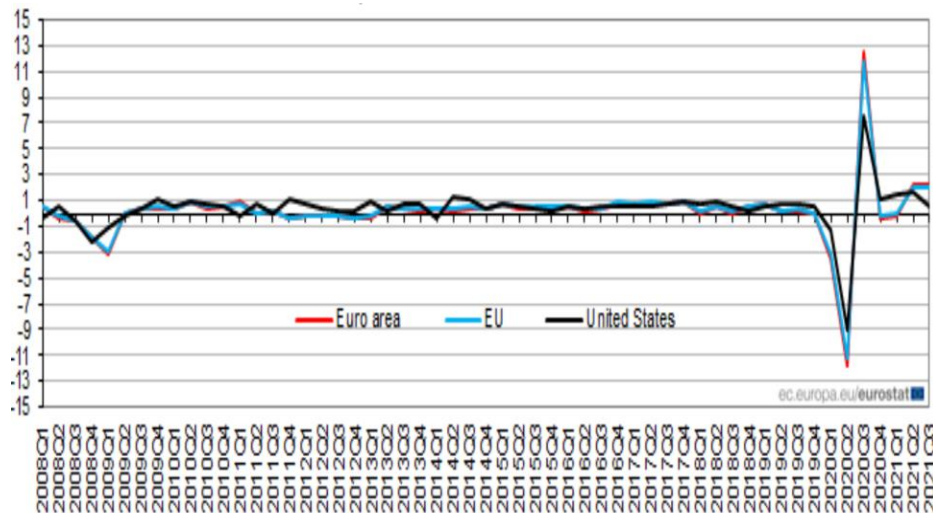
Динамика инфляции в США, %



- ✓ Общая экономическая активность в США оживилась: потребительские расходы выросли, а темпы производства стабилизировались. Дефицит торгового баланса резко сократился в пользу роста экспорта до рекордно высокого уровня и стабильного наращивания запасов производствами.
- ✓ Уровень безработицы составил 3,9% на конец 2021 года, что стало самым низким показателем за 21 месяц, и при этом согласно прогнозу составит допандемический минимум в 3,5% к концу 2022 года.
- ✓ Степень потребительского доверия выросла, что повлечет продолжительный рост потребительских расходов и экономики страны в целом в 2022 году.
- ✓ Потенциальные риски: нарастающая волна инфицирования Covid-19, вызванная штаммами Дельта и Омикрон, высокие темпы инфляции и сохраняющиеся проблемы с цепочкой поставок могут значительно сдержать рост экономики в начале 2022 года.
- ✓ По прогнозам экономистов произойдет снижение поквартального роста в США в 2022 году: 1 кв. 2022 года до 2% (против предыдущих 3%), 2 кв. 2022 года до 3% (против 3,5%), 3 кв. 2022 года до 2,75% (против 3%).
- ✓ Рост ВВП США оценивается в 5,5% в 2021 году и прогнозируется на уровне 4,0% в 2022 году.

Новый всплеск заражений штаммом Омикрон, новые ограничения, локдауны и нарушения в цепи поставок делают перспективы восстановления экономики ЕС неопределенными

Рост ВВП: зона евро, ЕС, США



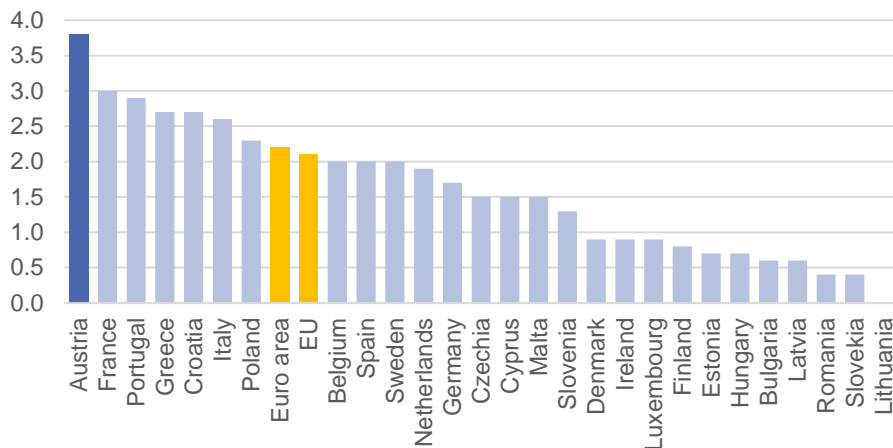
Индекс потребительских цен ЕС (2000-2021 гг.)



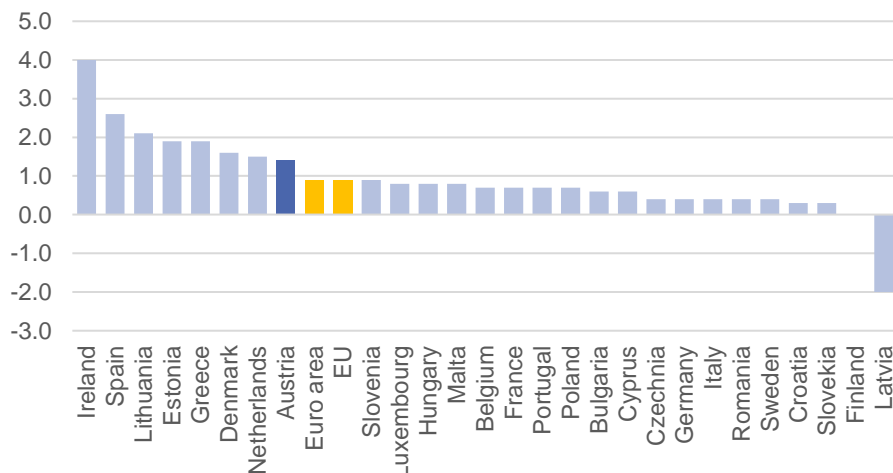
- ✓ Композитный индекс менеджеров по закупкам (PMI) IHS Markit упал до 53,3 в декабре против ноябрьского показателя 55,4, самый низкий показатель с марта.
- ✓ Индекс PMI, наблюдавшийся в декабре, подтверждает, что экономика ЕС завершила 2021 год на слабой ноте, тем не менее несмотря на это продолжает расти. Новый всплеск инфицирования Covid-19 может еще больше ослабить рост экономики, если в 2022 году будут введены более жесткие ограничения.
- ✓ В Германии индекс PMI производственного сектора и сектора сферы обслуживания упал до 49,9 в декабре против ноябрьского уровня 52,2.
- ✓ **Рост ВВП ЕС оценивается в 5,1% в 2021 году и ожидается на уровне 4,2% в 2022 году (ЕЦБ).**
- ✓ Согласно ожиданиям Европейского центрального банка в 2022 году темпы инфляции составят 3,2%, что выше официального целевого показателя в 2,0%. Темпы инфляции снизятся до 1,8% в 2023-2024 гг.
- ✓ Центральный банк делает незначительные попытки отказаться от стимулов периода кризиса, при этом обещает в 2022 году снизить стоимость заимствований, оставляя за собой возможность повторного применения методов восстановления экономики.
- ✓ Темпы инфицирования штаммом Омикрон делают перспективы роста экономики ЕС неопределенными, ЕЦБ не видит критической необходимости в сокращении денежно-кредитных стимулов.

Четвертый за последние два года локдаун в Австрии повлияет на рост экономики страны в 2022 году, в частности, на туристический сектор

Темпы роста ВВП в 3 кв. 2021 г., в % в сравнении с предыдущим кварталом



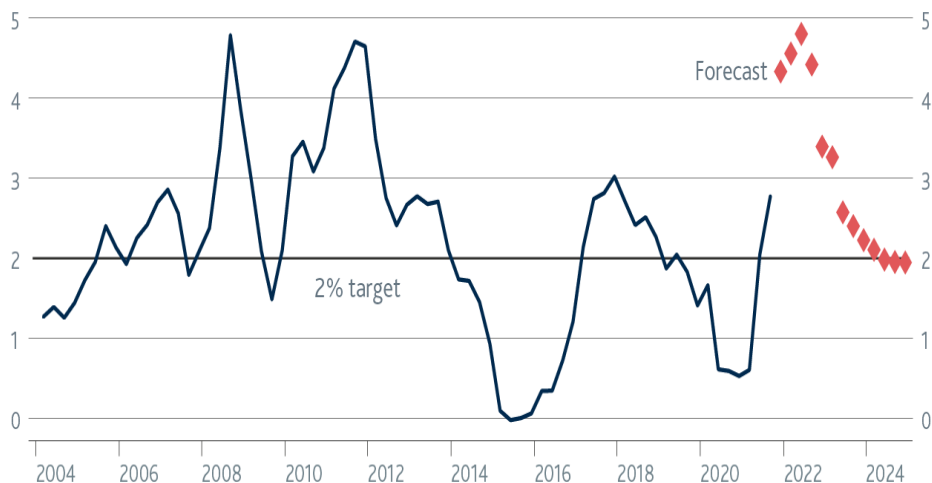
Темпы роста занятости населения, 3 кв. 2021 г., в % в сравнении с предыдущим кварталом



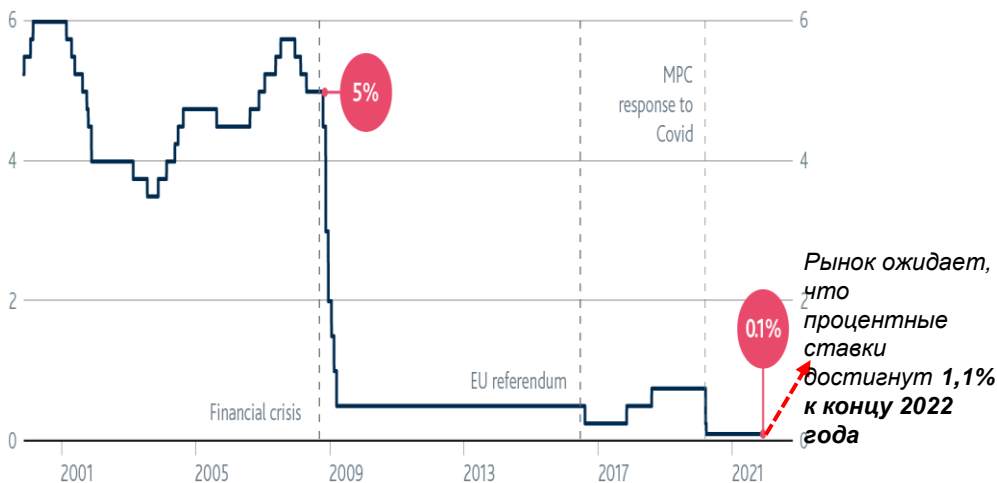
- ✓ В стране зафиксирован самый высокий прирост ВВП на 3,8% в 3-ем кв. 2021 г. по сравнению с предыдущим кварталом аналогичных стран региона. Ослабление ограничений способствовало увеличению потребительских расходов.
- ✓ Имеющиеся данные свидетельствуют о довольно стабильной динамике роста экономики в октябре-ноябре. **Рост ВВП составил 4,4% в 2021 году** на фоне четвертого локдауна, начавшегося 15 ноября, что незначительно повлияло на объемы производства в 2021 году.
- ✓ Четвертая волна заражений COVID -19, вероятно, нанесет ущерб росту экономики в 2022 году.
- ✓ Неделя карантина обходится в 800 млн. евро в виде потерянного экономического производства, а ближе к концу года данный показатель может быть равен до 1,2 млрд. евро (по оценкам WFO), что, в частности, скажется на потоке туристов в зимнее время. Доля туристического сектора экономики страны составляет 5% ВВП.
- ✓ Рост ВВП в 2022 году ожидается на уровне 4,2%, что ниже ранее озвученного прогноза в 4,5%. Снижение уровня безработицы и смягчение налогового бремени позволят увеличить объем расходов внутри страны, а ненавязчивая денежно-кредитная политика будет способствовать притоку инвестиций.
- ✓ Ожидается, что уровень инфляции в Австрии достигнет пика на уровне 5% в январе 2022 г., снизившись до 2% к концу 2022 г., при этом в 2022 г. она составит в среднем 3,3% (в 2021 г. в среднем 4,5%) (WIFO).
- ✓ Риски: неопределенность, связанная с пандемией, политическая нестабильность.

Омикрон и непростое начало 2022 года в Великобритании наряду с надвигающейся инфляцией, слабым ростом экономики и растущими счетами

Инфляция в Великобритании и прогноз, в %



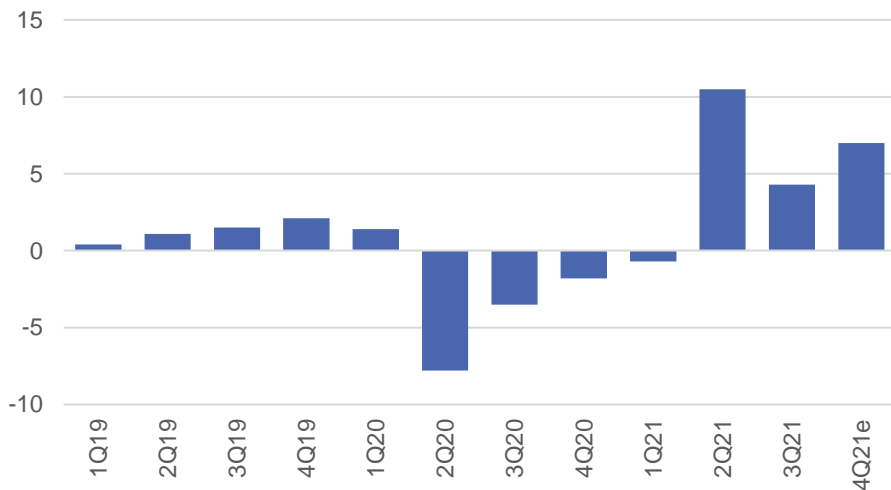
Ключевые процентные ставки Великобритании, в %



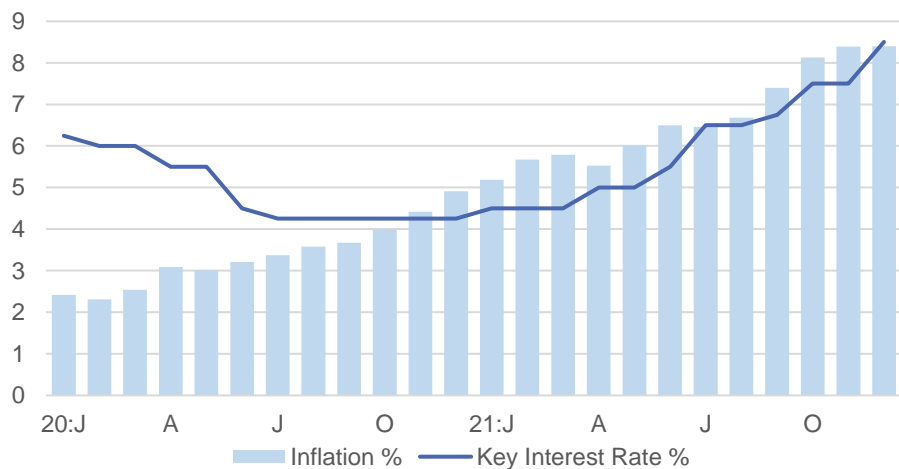
- ✓ **Экономическая активность может значительно снизиться в первые несколько месяцев 2022 года из-за возобновившегося нежелания потребителей тратить деньги на фоне инфляционных ожиданий** (потребительские расходы составляют 80% роста экономики Великобритании).
- ✓ **Официальный прогноз роста ВВП Великобритании составляет 7% в 2021 году и 5% в 2022 году.**
- ✓ **Уровень инфляции в декабре составил 5,4%, самый высокий показатель с марта 1992 г.** Центральный банк предупреждает, что уровень инфляции достигнет пика в 6% в апреле 2022 года, что в 3 раза выше ранее официально установленного уровня в 2%, и снизится во второй половине 2022 года.
- ✓ **Банк Англии повысил ставку на 15 б.п. до 0,25% в декабре 2021 г.** Центральному банку необходимо проявить осторожность в отношении дальнейшего повышения процентных ставок в этом году, чтобы не подорвать уверенность в и без того неустойчивом восстановлении экономики.
- ✓ **Внехит усугубит торговые трения, связанные с пандемией, а с перебоями в цепи поставок и нехваткой работников более устойчивой, чем в других государствах, давление со стороны роста инфляции, по ожиданиям, будет более выраженным.**
- ✓ **Высокий государственный долг Великобритании означает, что правительству будет сложно внедрить стимулирующие меры или провести действенную налоговую реформу** (в настоящее время государственный долг составляет > 2 трлн. фунтов стерлингов или ~ 100% ВВП).

Уровень инфляции в России вырос вдвое официально намеченного показателя и, как ожидается, останется высоким. Денежно-кредитная политика остается «нейтральной» в пользу поддержки роста экономики в 2022 г.

Рост ВВП России, в % г/г



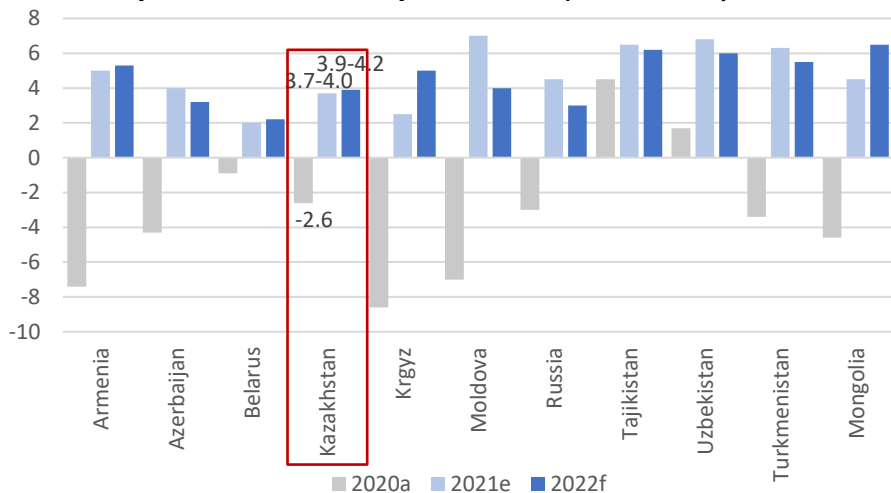
Уровень инфляции России к ключевой процентной ставке, %



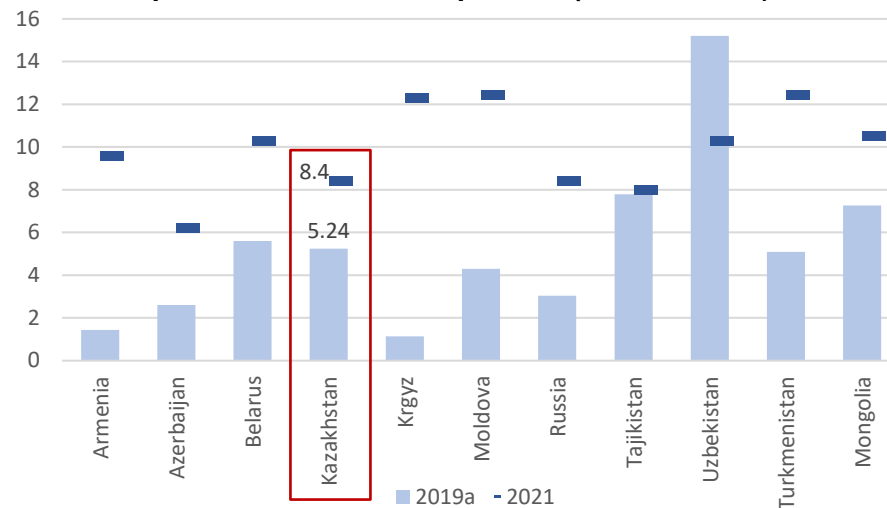
- ✓ Объем производства в России в сфере услуг, нефти и газа, и пассажирских перевозок по-прежнему находится на уровне ниже допандемического, что указывает на возможность дальнейшего роста в 2022 году.
- ✓ Тем не менее, **новый всплеск пандемии и ужесточение денежно-кредитной политики могут снизить рост ВВП до 3,0% в 2022 году (ЕБРР)** против 4,5% в 2021 г. (ЦБ РФ).
- ✓ Уровень инфляции в декабре составил 8,4%, что более чем в два раза выше официально намеченного показателя в 4%. Центральный банк в 2021 году 7 раз повысил процентные ставки с рекордно низкого уровня в 4,75% до 8,5%.
- ✓ Денежно-кредитные условия в России остаются нейтральными, о чем в настоящее время свидетельствуют высокие темпы роста кредитования и по-прежнему медленный рост числа депозитов.
- ✓ Центральный банк планирует удерживать ключевую процентную ставку выше 6% как минимум до середины 2023 года, чтобы снизить уровень инфляции.
- ✓ Дефицит бюджета сократился до -0,3% ВВП в 2021 г. по сравнению с -3,8% ВВП в 2020 г. благодаря более высоким доходам от нефтегазового сектора и новым пошлинам на экспорт металлов, некоторых продуктов питания и непродовольственных товаров.
- ✓ Россия продолжит выигрывать от усилий стран ОПЕК и других стран по стабилизации нефтяного рынка.

СНГ: высокие цены на сырье подтолкнули рост инфляции, а некоторые страны начали повышать свои процентные ставки в ответ на рост инфляции

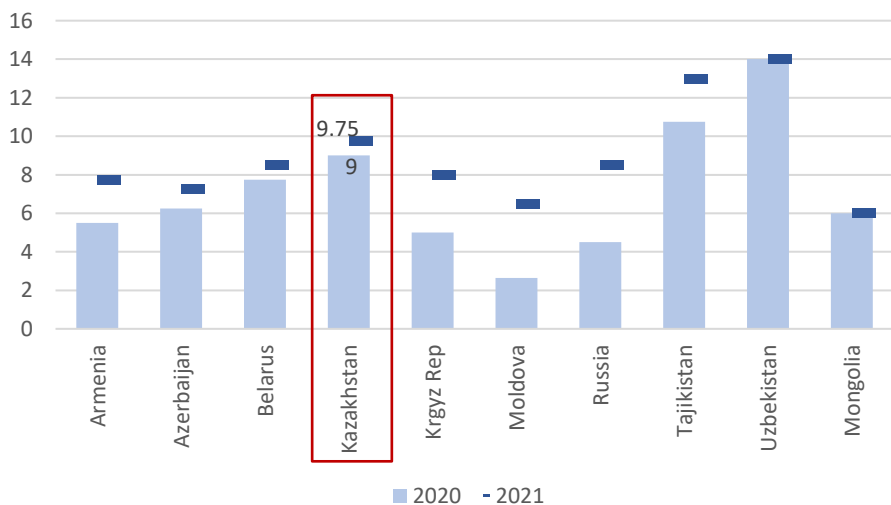
Сравнение темпов роста ВВП (2020-2022f), в %



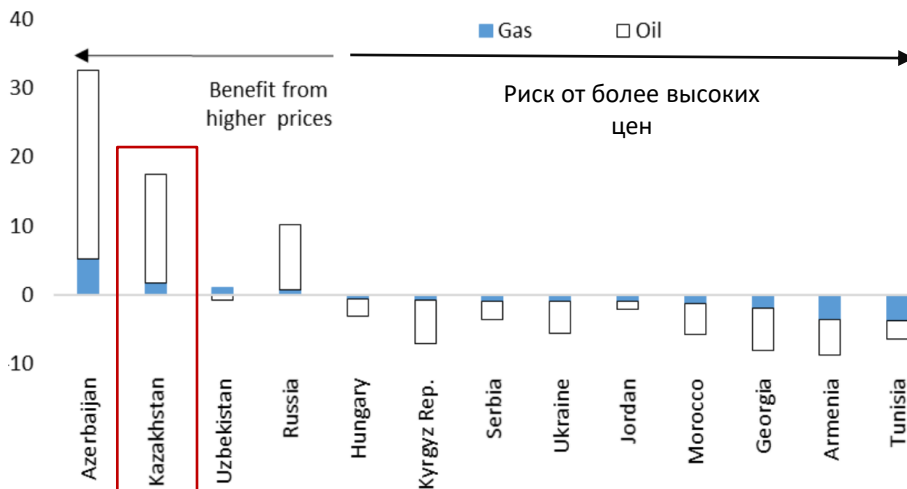
Сравнение темпов инфляции (2019-2021 гг.), в %



Сравнение ключевых процентных ставок (2020-2021 гг.), в %



Чистый объем торговли в % соотношении от ВВП (2020 г.)

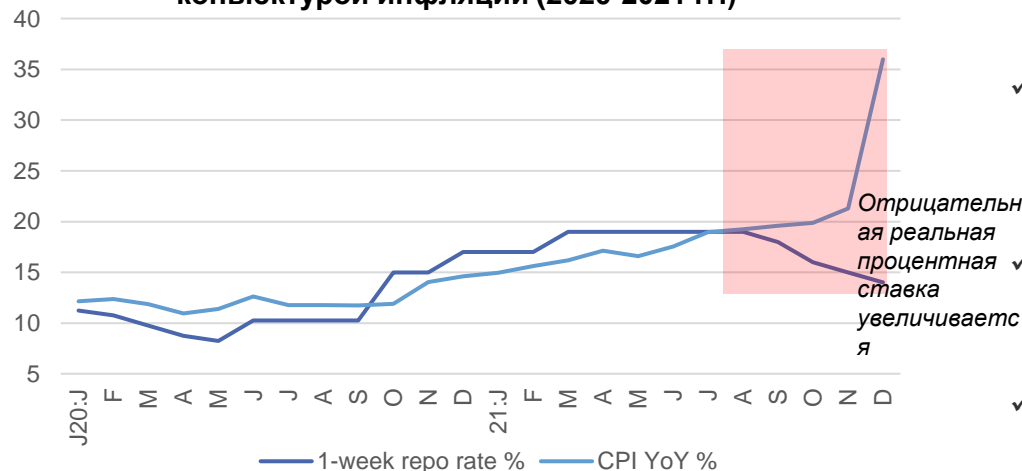


Высокий уровень инфляции в Турции влияет на объем заработной платы, снижает покупательскую способность и откладывает инвестиционные планы. Обесценение лиры повышает объем внешнего кредитования

Уровень инфляции в сравнении с динамикой USDTRY (2019-2021гг.)



Недельная ставка РЕПО в сравнении с конъюнктурой инфляции (2020-2021 гг.)



- ✓ Показатели ВВП Турции выросли на 7,4% в годовом исчислении в 3 кв. 2021 г. благодаря ослаблению ограничений и значительному росту притока туристов в страну. Спрос на внутреннем рынке, а именно потребительские расходы и объем инвестиций, также способствовали росту в третьем квартале 2021 года.
- ✓ Уровень инфляции подскочил до 36% в декабре, что является самым высоким показателем за последние 19 лет. Согласно ожиданиям, уровень инфляции к весне 2022 года достигнет 50%, если направление денежно-кредитной политики не изменится.
- ✓ Валютные резервы Турции сократились с 20 декабря тем самым, вызвав агрессивное вмешательство государства в ведении мер по поддержке лиры.
- ✓ Дефицит бюджета Турции оценивается примерно в 3,5% ВВП на 2021 год по сравнению с 1,5% в начале 2021 года..
- ✓ Дополнительное снижение курса лиры на 12% по сравнению с процентной ставкой лиры может увеличить дефицит бюджета примерно на 1% ВВП в течение 6 месяцев. (JP Morgan).
- ✓ Ожидается, что государственный долг вырастет до 47% ВВП в 2021 году (против 40% в начале 2021 г.), в основном из-за обесценивания лиры (Fitch).
- ✓ Риски для роста: высокий уровень инфляции, надежность экономической и денежно-кредитной политики, политическая нестабильность.

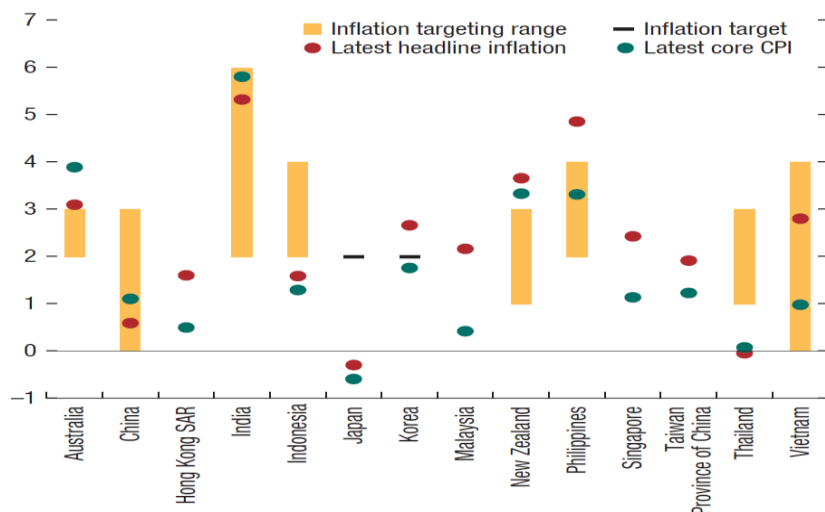
Азиатско-Тихоокеанский регион является самым быстрорастущим в мире во главе с Китаем и Индией, несмотря на трудности новой пандемии

Сравнение темпов роста ВВП (2021-2022 гг.), в %

Страна	2021e	2022f
Азиатско-Тихоокеанский регион	6,5	5,7
Китай	8,0	5,6
Индия	9,5	8,5
Япония	2,4	3,2
Южная Корея	6,4	3,5
Австралия	3,5	4,1
Новая Зеландия	5,1	3,3
АСЕАН	2,6	5,5
АСЕАН-5	3,1	5,5

- ✓ По оценкам, экономика Китая вырастет на 8% в 2021 году и ожидаемый рост составит 5,6% в 2022 году. Потребительские расходы продолжают снижаться из-за спада на рынке недвижимости, мер по ужесточению долговых обязательств и новых всплесков заражения Covid-19.
- ✓ ВВП Индии составил 9,5% в 2021 году и согласно прогнозам составит 8,5% в 2022 году, при этом рост обусловлен благоприятными внешними условиями и денежно-кредитной политикой.
- ✓ Рост ВВП Японии оценивается в 2,4% в 2021 году и прогнозируется на уровне 3,2% в 2022 году, замедленный рост произошел из-за продления «чрезвычайного положения».
- ✓ Большинство стран Азии с развитой экономикой выиграли либо в результате прорыва высоких технологий, либо в результате прорыва в продажах сырьевых товаров, но все равно столкнулись с новыми проблемами из-за новых всплесков пандемии.
- ✓ АСЕАН-5 по-прежнему сталкивается с серьезными проблемами из-за вируса и из-за слабых сторон в секторах экономики, требующих прямого контакта с людьми.
- ✓ Набор мер экономической политики характеризуется устойчивыми темпами покупки активов (развитые страны Азии) и низкими процентными ставками (развивающиеся страны Азии).
- ✓ Общая инфляция растет по всему региону, но ожидается, что в основном будет находиться в пределах намеченных показателей по мере ослабления напряжения связанного в особенности со спадом производства.
- ✓ Положительное сальдо по текущим счетам будет поддерживаться за счет экспорта медицинского оборудования, бытовой электроники, потребительских товаров длительного пользования, и смягчения ограничений для туристов.

Сравнение общей и базовой инфляции, в %



Оговорка об ограничении ответственности и раскрытии информации

Настоящий отчет (далее «**Отчет**») подготовлен Исследовательской инвестиционной командой ТОО «Verny Capital» (далее «**Исследовательская команда**»). Исследовательская команда подтверждает, что все суждения, выраженные в настоящем Отчете, отражают личное профессиональное мнение Исследовательской команды. Отчет основан на информации и методологиях, взятых из источников, которые Исследовательская команда считает надежными, также использовались общедоступные и другие данные, которые не проходили независимой оценки. Несмотря на то, что Отчет преследует цель быть как можно более достоверным, Исследовательская команда и/или ТОО «Verny Capital» не дают никаких гарантий и не делают никаких заверений в соответствии с любым применимым правом, прямых или косвенных, касательно точности или полноты информации, содержащейся в Отчете, соответственно, не следует считать Отчет точным и полным. Исследовательская команда и/или ТОО «Verny Capital» прямо ограничивают и отказываются от любой ответственности в соответствии с любым применимым правом, независимо от того, возникает ли она в результате деликта, договора или иным образом, к которой в противном случае они могли бы быть привлечены в связи с Отчетом или любым заявлением в нем. Кроме того, прогнозные заявления действительны только на дату Отчета. Исследовательская команда и/или ТОО «Verny Capital» не берут на себя обязательств по обновлению настоящего Отчета или его содержания после даты Отчета, несмотря на то что такая информация может устареть или стать неточной. Несмотря на вышеизложенное, Исследовательская команда может изменить информацию, содержащуюся в Отчете, в любое время без предварительного уведомления.

Ни Исследовательская команда, ни ТОО «Verny Capital», ни кто-либо из ее должностных лиц и работников не несут ответственность за какие-либо убытки или ущерб, которые могут возникнуть в результате использования информации, содержащейся в Отчете, в результате каких-либо неточностей, ошибок или упущений в информации, которые могут быть в Отчете или могут возникнуть иным образом в результате использования и/или дальнейшего распространения, опубликования или иного раскрытия информации, содержащейся в Отчете. Использование любой информации в Отчете осуществляется исключительно на усмотрение и на риск, читающего. Получение Отчета и продолжение его изучения являются согласием и встречным принятием вышеизложенного.

Настоящий Отчет предназначен исключительно для общих информационных целей. ТОО «Verny Capital» заявляет, что Отчет не является, и не должен толковаться в соответствии с любым применимым правом, как оферта или приглашение любому лицу делать оферты о покупке или продаже любых активов или ценных бумаг в любой юрисдикции. Отчет и любые материалы, содержащиеся в нем, не должны использоваться ни для каких целей, включая, помимо прочего, принятие инвестиционных или любых других решений.

Никакая часть настоящего Отчета не может быть скопирована, опубликована, использована или продублирована в любой форме любыми средствами или распространена без предварительного письменного согласия ТОО «Verny Capital». Кроме того, ТОО «Verny Capital» категорически запрещает использование любой части Отчета путем ссылки, включения или иным образом в проспекты эмиссии, материалы первичного публичного размещения или другие документы, подаваемые в органы финансового контроля или иные органы в любой юрисдикции, или в любые публичные материалы, на основании которых могут быть приняты любые инвестиционные или другие решения.