



УТРЕННИЙ СОК

Цифры дня

**1,64%**

... десятилетние treasures на минимумах с сентября 2016г.

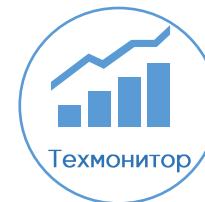
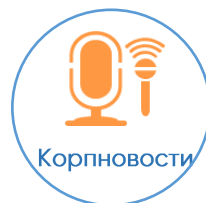
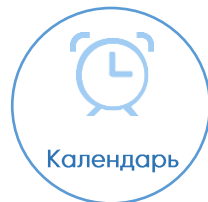
**105,27**

... курс японской йены по отношению к доллару на максимумах за последние семь месяцев

- Вчера российскому рынку несмотря на внешний негатив удалось перейти к незначительному росту, чему способствовала позитивная динамика в отдельных «голубых фишках».
- Диапазон 2650-2700 по-прежнему остается актуальным, наиболее вероятно продолжение проторговки индексом МосБиржи середины-верхней половины этого диапазона, движение к уровню 2700 станет возможным при условии восстановления спроса на рискованные активы на глобальных рынках. Повышенным спросом продолжают пользоваться акции золотодобывающих компаний.
- Сегодня ожидаем нахождения пары доллар/рубль в диапазоне 65,5-66 руб./долл.: негативный внешний фон нивелирует стабильность нефтяных котировок.

## Координаты рынка

- Американские фондовые завершили вчерашнюю торговую сессию снижением на 1,2-1,5%.
- Индекс МосБиржи по итогам торгов понедельника показал умеренный рост при невысокой торговой активности.
- Пара доллар/рубль продолжает торговаться в диапазоне 65-65,50 руб./долл.
- Доходность Russia-29 осталась на уровне 3,68%.
- В понедельник кривая доходности ОФЗ сместилась вверх на 2 – 5 б.п.



## Координаты рынка

### Мировые рынки

Вчера на мировых фондовых рынках сохранялись негативные настроения (MSCI World: -0,8%; MSCI EM: -0,8%) – рынки, несмотря на робкие утренние попытки отскочить, продолжили, ведомые рынком акций США (S&P500: -1,2%; Dow Jones IA: -1,5%), находиться под давлением угрозы эскалации «торговых войн» на фоне последней жесткой риторики Президента США. Сегодня утром в Азии негативная инерция биржевых индикаторов сохраняется.

На фоне ухода глобальных инвесторов от риска доходность десятилетних UST вчера упала к 1,64%, обновив по закрытию дня минимумы с осени 2016 года, а спред доходности UST 10yr и UST 2yr опустился на минимумы с лета 2007 года, указывая на повышение рисков наступления рецессии в США.

Евгений Локтюхов

### Российский фондовый рынок

Индекс МосБиржи (+0,4%) по итогам торгов понедельника показал умеренный рост при невысокой торговой активности: крепость нефтяных котировок и азиатских бирж компенсировались серьезным ухудшением настроений на рынке акций США, обусловив сегментированность спроса на российские «голубые фишки».

Наиболее сильно вчера смотрелись акции транспортного сектора, где акции Аэрофлота (+1,6%) вышли выше 110 рублей, а также металлургических и горнодобывающих компаний. В последнем отметим, в первую очередь, рост производителей драгметаллов (Полюс: +1,1%; Полиметалл: +2,1%), продолжающих обновлять максимумы. Неплохую динамику показали акции НорНикеля (+1,5%), вернувшиеся выше отметки в 15000 руб. на фоне дорожающих никеля и палладия, и акции угольных компаний (Распадская: +1,7%; Мечел: +1,2%). А вот РусАл (-1,5%), ТМК (-1,8%), Алроса (+0,1%) и сталелитейные «фишки» (Северсталь: -0,1%; ММК: -0,6%; НЛМК: +0,7%) по-прежнему смотрелись безыдейно.

В финансовом секторе умеренное восстановление продемонстрировали акции Сбербанка (оа: +0,7%; па: +0,3%), резкое - малоликвидные бумаги Сафмара (+2,9%).

В нефтегазовом секторе вновь заметное понижательное движение показал НОВАТЭК (-1,2%) при разнонаправленном движении котировок, преимущественно умеренной амплитуды остальных ключевых бумаг. Из растущих бумаг сегмента отметим Лукойл (+0,6%), Сургутнефтегаз (+1,5%) и Транснефть (+1,6%).

Также выделим рост отдельных «фишек» потребительского сектора (Х5: +1,6%; Лента: +0,4%; Магнит: +0,4%) секторов. В аутсайдерах дня - вновь Россети (-3,0%) и Qiwi (-4,1%), а также откатившиеся после пятничного ралли «префы» Ленэнерго (-1,9%).

Евгений Локтюхов

### Товарные рынки

Нефть пока остается чуть выше 58 долл./барр., но сантимерт сохраняется в целом умеренно-негативным. Неопределенность «торговой войны» вкупе с негативными ожиданиями по спросу на сырье давят на цены. Сегодня выйдут предварительные данные по запасам от API, завтра – от Минэнерго США. Сюрприза не ждем, поэтому рассчитываем на возврат нефти в 55-58 долл./барр.

Екатерина Крылова

### Наши прогнозы и рекомендации

**Аппетит к риску на мировых рынках остается слабым.** К теме торгового противостояния США и Китая вчера добавилась геополитика. Продолжающиеся протесты в Гонконге и проигранные праймериз президентом Аргентины М. Макри привели к повышенному спросу на рынке облигаций. Десятилетние treasures снизились на 10 б.п. до минимумов за последние три года (1,64%), курс японской йены по отношению к доллару на семимесячных максимумах, что тем самым отражает опасения инвесторов скорым ухудшением макроэкономических условий в ведущих мировых экономиках. Бенефициаром от повышенной волатильности остаются и цены на золото, которые закрепились на отметке выше 1500 долл./унция. На этом фоне американские индексы снижаются: Dow Jones вчера потерял 1,5%, S&P 500 – 1,2%.

Настроения на рынках на утро вторника также остаются негативными – азиатские площадки снижаются, цены на нефть не демонстрируют попытки к росту, но остаются стабильными. Участники рынка ждут макроэкономической статистики по розничным продажам и промышленному производству из США и Китая, которая будет опубликована в среду и четверг, что может либо ухудшить текущие условия или изменить вектор и позволит отыграть часть утраченных позиций на фондовых рынках. Уже сегодня изменить сантимерт на рынках способна статистика по инфляции в США за июль – снижение или замедление темпов которой может стать одной из причин для снижения ключевой ставки Федрезрвом.

Вчера российскому рынку несмотря на внешний негатив удалось перейти к незначительному росту, чему способствовала позитивная динамика в отдельных «голубых фишках». **В отсутствие явных внутренних идей и корпоративных событий российский рынок и сегодня продолжит следовать вслед за мировыми площадками, поэтому не исключаем незначительного отката индекса МосБиржи от текущих уровней в начале торгов. Диапазон 2650-2700 по-прежнему остается актуальным, наиболее вероятно продолжение проторговки индексом МосБиржи середины-верхней половины этого диапазона, движение к уровню 2700 станет возможным при условии восстановления спроса на рискованные активы на глобальных рынках. Повышенным спросом продолжат пользоваться акции золотодобывающих компаний.**

Роман Антонов

## FX/Денежные рынки

Вчера валюты развивающихся стран оставались под давлением роста опасений эскалации «торговой войны», инициируемой США, способной ухудшить ситуацию в мировой экономике и поддерживающей уход глобальных инвесторов в безрисковые активы. Дополнительным негативом выступило и обрушение финансовых рынков Аргентины на фоне неожиданные итогов прошедших в выходные праймериз, в которых победу одержал левоцентристский оппозиционный альянс Альберто Фернандеса "Фронт для всех", - аргентинский песо упал на 15%, теряя в ходе дня 37%.

Вчера слабо смотрелись также турецкая лира и бразильский реал, потерявшие 1,1%-1,2%. Пара доллар/рубль на фоне ухудшения внешней конъюнктуры пыталась выйти за пределы привычного диапазона 65-65,50 руб./долл., игнорируя стабильность рынка нефти.

В результате индекс валют развивающихся стран (MSCI Emerging market currency index) по итогам понедельника упал к отметке 1605 пунктов, обновив, тем самым, минимумы с конца декабря прошлого года. Мы осторожно смотрим на ближайшие перспективы валют EM, учитывая сохраняющуюся инерцию снижения доходности американских treasuries. Видим риски для удержания пары доллар/рубль в зоне 65,5-66 руб. сегодня. Возможное сохранение нервозности на аргентинских рынках, по нашему мнению, - локальная история для стран Латинской Америки, не имеющая прямого влияния на рубль.

В течении недели надеемся на стабилизацию ситуации на валютных рынках. Так как не ждем сильного негатива от ключевой статистики недели (завтра выйдет блок экономических данных по КНР и цифры по рынку энергоносителей в США, в четверг - розничные продажи и пром. производство в Америке), рассчитывая на удержание юаня от дальнейшего ослабления, а котировок нефти Brent - в зоне 58-60 долл./барр. В таком сценарии пара доллар/рубль вполне может вернуться в 65-65,5 руб.

Сегодня ожидаем нахождения пары доллар/рубль в диапазоне 65,5-66 руб./долл.: негативный внешний фон нивелирует стабильность нефтяных котировок.

**Евгений Локтюхов**

## Еврооблигации

Повышение спроса на защитные активы в условиях роста опасений замедления мировой экономики сдвинуло доходность UST-10 к новому годовому минимуму - 1,65%. Евробонды развивающихся стран вчера напротив преимущественно дешевели. Десятилетние евробонды ЮАР выросли в доходности до 4,69% (+8 б.п.), Турции - до 7,16% (+23 б.п.), Колумбии и Бразилии - на 1 б.п. до 3,14% и 4,45% соответственно. Российские евробонды демонстрировали устойчивость к падению спроса на риск. Доходность Russia-29 осталась на уровне 3,68%, доходность Russia-35 снизилась до 4,15% (-1 б.п.). Поддержку российским евробондам оказала решение Fitch повысить суверенный рейтинг России на одну ступень - до «BBB» со «Стабильным» прогнозом.

Ожидаем, что давление финансового кризиса в Аргентине на рынки EM будет постепенно снижаться. Российские десятилетние еврооблигации сохраняют потенциал сужения спреда к UST-10 до 190 б.п.

## Облигации

В понедельник кривая доходности ОФЗ сместилась вверх на 2 - 5 б.п. Доходность 10-летних гособлигаций выросла до 7,35% (+5 б.п.). Продажи рублевых облигаций проходили, несмотря на повышение суверенного рейтинга России агентством Fitch. Давление на российский рынок облигаций оказало общее снижение спроса на облигации развивающихся стран. Инвесторы обеспокоены возможной отменой запланированных торговых переговоров США и Китая в сентябре, а также рисками распространения кризиса Аргентины. Аргентинский песо девальвировался на 14,5%, а вероятность дефолта или реструктуризации госдолга выросла на фоне роста ожиданий победы на выборах оппозиционного кандидата. Доходность 10-летних локальных облигаций Бразилии вчера выросла до 7,19% (+4 б.п.), ЮАР - 9,79% (+11 б.п.), Индонезии -7,36% (+7 б.п.), Колумбии -6,06% (+3 б.п.), Мексики - 7,19: (+1 б.п.).

Снижение спроса на риск развивающихся стран оказывает давление на рынок рублевых облигаций.

**Дмитрий Монастыршин**

## Корпоративные и экономические новости

### Прибыль Мосэнерго в 1 полугодии сократилась на 16,4%

Прибыль Мосэнерго по МСФО в 1 полугодии 2019 года сократилась на 16,4% и составила 12,7 млрд руб. Выручка за 6 месяцев сократилась на 3,5% по сравнению с аналогичным показателем прошлого года и составила 103,9 млрд руб. Это произошло в результате снижения выручки от реализации мощности на 32,6% в связи с окончанием срока действия договоров о предоставлении мощности в отношении трех объектов ДПМ, а также в результате сокращения выручки от реализации тепловой энергии на 5,8% по причине снижения отпуска из-за более теплой погоды в отчетном периоде.

**НАШЕ МНЕНИЕ:** Финансовые показатели компании находятся под давлением из-за завершения платежей по программе ДПМ-1, что в перспективе продолжит влиять отрицательно на результаты. Вместе с тем ожидаемая дивидендная доходность находится на уровне 6%, а акции компании интересны для консервативных инвесторов.

### Прибыль ОГК-2 за 1 полугодие увеличилась на 47%

Группа ОГК-2 опубликовала неаудированную промежуточную сокращенную консолидированную финансовую отчетность за 6 месяцев 2019 года по МСФО. Прибыль компании за 1 полугодие 2019 года выросла на 47% до 9,6 млрд руб. Выручка группы ОГК-2 за 6 месяцев 2019 года составила 69,3 млрд руб., снизившись на 2,6% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Показатель EBITDA составил 20,3 млрд руб., что на 22,5% больше результата за 6 месяцев 2018 года. Операционные расходы сократились на 7,5% и составили 55,5 млрд руб.

**НАШЕ МНЕНИЕ:** На финансовый результат положительно повлияла динамика по операционным расходам, которая связана в основном со снижением расходов на топливо за счет оптимизации производственной деятельности. Ожидаемая дивидендная доходность находится на уровне 7-8%, что может быть привлекательно для инвесторов.

## Индикаторы рынков на утро

| Фондовые индексы              | Значение | 1Д, % | 1Н, % | 1М, %  |
|-------------------------------|----------|-------|-------|--------|
| <b>Россия</b>                 |          |       |       |        |
| Индекс МосБиржи               | 2 690    | 0,4%  | 1,5%  | -3,2%  |
| Индекс РТС                    | 1 294    | 0,4%  | 0,9%  | -6,8%  |
| Индекс РТС на вечерней сессии | 1 294    | 0,4%  |       |        |
| Фьючерс на РТС на веч. сессии | 129 720  | 0,4%  |       |        |
| <b>США</b>                    |          |       |       |        |
| S&P 500                       | 2 883    | -1,2% | 1,3%  | -4,3%  |
| Dow Jones (DJIA)              | 25 898   | -1,5% | 0,7%  | -5,2%  |
| Dow Jones Transportation      | 10 032   | -1,7% | -0,1% | -5,7%  |
| Nasdaq Composite              | 7 863    | 0,0%  | 0,4%  | -4,6%  |
| Ближайший фьючерс на S&P 500* | 2 884    | 0,1%  | 0,3%  | -4,3%  |
| <b>Европа</b>                 |          |       |       |        |
| EUROtop100                    | 2 836    | -0,2% | 0,3%  | -4,3%  |
| Euronext 100                  | 1 035    | -0,3% | 0,9%  | -4,1%  |
| FTSE 100 (Великобритания)     | 7 227    | -0,4% | 0,0%  | -3,7%  |
| DAX (Германия)                | 11 680   | -0,1% | 0,2%  | -5,2%  |
| CAC 40 (Франция)              | 5 310    | -0,3% | 1,3%  | -4,7%  |
| <b>АТР</b>                    |          |       |       |        |
| Nikkei 225 (Япония)*          | 20 433   | -1,2% | -1,4% | -5,9%  |
| Taiex (Тайвань)*              | 10 392   | -0,8% | -0,3% | -6,5%  |
| Kospi (Корея)*                | 1 928    | -0,8% | 0,5%  | -4,7%  |
| <b>BRICS</b>                  |          |       |       |        |
| JSE All Share (ЮАР)           | 55 372   | -0,3% | -1,6% | -3,3%  |
| Bovespa (Бразилия)            | 101 915  | -2,0% | 1,8%  | -1,9%  |
| Hang Seng (Китай)*            | 25 379   | -1,7% | 14,9% | -12,4% |
| Shanghai Composite (Китай)*   | 2 792    | -0,8% | 0,5%  | -4,7%  |
| BSE Sensex (Индия)*           | 37 599   | 0,0%  | 2,4%  | -2,9%  |
| <b>MSCI</b>                   |          |       |       |        |
| MSCI World                    | 2 118    | -0,8% | 0,4%  | -4,3%  |
| MSCI Emerging Markets         | 974      | -0,7% | 0,2%  | -7,3%  |
| MSCI Eastern Europe           | 245      | -0,5% | -1,1% | -7,8%  |
| MSCI Russia                   | 681      | -0,2% | -0,3% | -6,8%  |

| Товарные рынки              | Значение | 1Д, % | 1Н, % | 1М, %  |
|-----------------------------|----------|-------|-------|--------|
| <b>Сырьевые товары</b>      |          |       |       |        |
| Нефть WTI спот, \$/барр.    | 54,9     | 0,8%  | 0,4%  | -8,8%  |
| Нефть Brent спот, \$/барр.  | 58,3     | 0,2%  | -0,2% | -13,2% |
| Фьючерс на WTI, \$/барр.*   | 54,8     | -0,3% | 2,2%  | -9,0%  |
| Фьючерс на Brent, \$/барр.* | 58,4     | -0,3% | -0,9% | -12,5% |
| Медь (LME) спот, \$/т       | 5716     | -0,3% | 1,0%  | -3,6%  |
| Никель (LME) спот, \$/т     | 15680    | 1,1%  | 5,4%  | 16,9%  |
| Алюминий (LME) спот, \$/т   | 1738     | -0,2% | 0,2%  | -3,6%  |
| Золото спот, \$/унц*        | 1517     | 0,4%  | 2,9%  | 7,3%   |
| Серебро спот, \$/унц*       | 17,3     | 1,5%  | 5,3%  | 12,6%  |

| Отраслевые индексы         | Значение | 1Д, % | 1Н, % | 1М, % |
|----------------------------|----------|-------|-------|-------|
| <b>S&amp;P рынок США</b>   |          |       |       |       |
| S&P Energy                 | 429,6    | -1,4  | -0,3  | -9,9  |
| S&P Oil&Gas                | 330,4    | -1,1  | -0,7  | -13,4 |
| S&P Oil Exploration        | 729,6    | -2,8  | -1,3  | -8,5  |
| S&P Oil Refining           | 355,9    | -1,6  | 1,0   | -2,8  |
| S&P Materials              | 97,3     | -2,2  | -0,7  | -7,4  |
| S&P Metals&Mining          | 650,3    | -1,4  | 0,9   | -5,8  |
| S&P Capital Goods          | 625,8    | -1,4  | 0,9   | -5,2  |
| S&P Industrials            | 116,1    | -1,7  | 0,2   | -5,1  |
| S&P Automobiles            | 92,5     | -1,8  | 0,0   | -5,8  |
| S&P Utilities              | 307,4    | -0,3  | 2,4   | 0,0   |
| S&P Financial              | 441,3    | -1,9  | -0,2  | -6,1  |
| S&P Banks                  | 306,0    | -2,1  | -1,7  | -7,0  |
| S&P Telecoms               | 164,3    | -1,0  | 1,3   | -3,8  |
| S&P Info Technologies      | 1 357,6  | -1,3  | 2,2   | -4,7  |
| S&P Retailing              | 2 268    | -1,4  | 1,2   | -8,7  |
| S&P Consumer Staples       | 605,0    | -0,7  | 2,2   | -1,8  |
| S&P Consumer Discretionary | 919,7    | -1,4  | 1,4   | -6,7  |
| S&P Real Estate            | 237,6    | -0,3  | 3,5   | 2,0   |
| S&P Homebuilding           | 934,3    | -1,2  | 2,7   | 1,0   |
| S&P Chemicals              | 603,7    | -1,6  | 1,3   | -2,9  |
| S&P Pharmaceuticals        | 663,6    | -0,8  | 1,0   | -2,0  |
| S&P Health Care            | 1 046,3  | -1,0  | 1,8   | -2,2  |

| Отраслевые индексы MMVB | Значение | 1Д, % | 1Н, % | 1М, % |
|-------------------------|----------|-------|-------|-------|
| Металлургия             | 6 433    | -0,2  | 1,2   | 0,3   |
| Нефть и газ             | 7 574    | -0,4  | 1,3   | -3,7  |
| Эл/энергетика           | 1 817    | -1,3  | -0,9  | -6,2  |
| Телекоммуникации        | 1 838    | -0,3  | 0,3   | -2,1  |
| Банки                   | 6 436    | -0,7  | -0,2  | -3,5  |

| Валютные рынки                   | Значение | 1Д, % | 1Н, % | 1М, % |
|----------------------------------|----------|-------|-------|-------|
| <b>Внешний валютный рынок</b>    |          |       |       |       |
| Индекс DXY                       | 97,59    | 0,2   | 0,0   | 0,8   |
| Евро*                            | 1,119    | -0,2  | -0,1  | -0,6  |
| Фунт*                            | 1,207    | -0,1  | -0,8  | -3,6  |
| Швейц. франк*                    | 0,972    | -0,3  | 0,4   | 1,3   |
| Йена*                            | 105,4    | -0,1  | 1,0   | 2,4   |
| Канадский доллар*                | 1,324    | 0,0   | 0,3   | -1,5  |
| Австралийский доллар*            | 0,676    | 0,2   | 0,0   | -3,9  |
| <b>Внутренний валютный рынок</b> |          |       |       |       |
| USDRUB                           | 65,42    | -0,2  | 0,2   | -3,8  |
| EURRUB                           | 73,22    | 0,2   | -0,1  | -3,7  |
| Бивалютная корзина               | 68,93    | 0,1   | -0,2  | -3,9  |

| Долговые и денежные рынки      | Значение | 1Д, %    | 1Н, %    | 1М, %    |
|--------------------------------|----------|----------|----------|----------|
| <b>Доходность гособлигаций</b> |          |          |          |          |
| US Treasuries 3M               | 1,959    | -3 б.п.  | -7 б.п.  | -17 б.п. |
| US Treasuries 2 yr             | 1,577    | -7 б.п.  | -1 б.п.  | -27 б.п. |
| US Treasuries 10 yr            | 1,642    | -10 б.п. | -6 б.п.  | -48 б.п. |
| US Treasuries 30 yr            | 2,133    | -13 б.п. | -10 б.п. | -51 б.п. |

| Ставки денежного рынка | Значение | 1Д, %     | 1Н, %     | 1М, %      |
|------------------------|----------|-----------|-----------|------------|
| LIBOR overnight        | 2,095    | -0,4 б.п. | -0,9 б.п. | -25,5 б.п. |
| LIBOR 1M               | 2,194    | -1,7 б.п. | -3,4 б.п. | -17,4 б.п. |
| LIBOR 3M               | 2,176    | -0,9 б.п. | -6,4 б.п. | -16,5 б.п. |
| EURIBOR overnight      | -0,466   | -0,2 б.п. | -0,0 б.п. | -0,0 б.п.  |
| EURIBOR 1M             | -0,403   | -0,2 б.п. | -1,1 б.п. | -1,4 б.п.  |
| EURIBOR 3M             | -0,404   | -1,4 б.п. | -2,4 б.п. | -4,6 б.п.  |
| MOSPRIME overnight     | 7,410    | 0 б.п.    | 0 б.п.    | -15 б.п.   |
| MOSPRIME 3M            | 7,630    | 0 б.п.    | 0 б.п.    | -32 б.п.   |

| Кредитные спрэды, б.п. | Значение | 1Д, %   | 1Н, %   | 1М, %   |
|------------------------|----------|---------|---------|---------|
| CDS Inv.Grade (USA)    | 62       | 3 б.п.  | 2 б.п.  | 8 б.п.  |
| CDS High Yield (USA)   | 368      | 13 б.п. | 14 б.п. | 42 б.п. |
| CDS EM                 | 201      | 24 б.п. | 19 б.п. | 42 б.п. |
| CDS Russia             | 113      | 0 б.п.  | 3 б.п.  | 6 б.п.  |

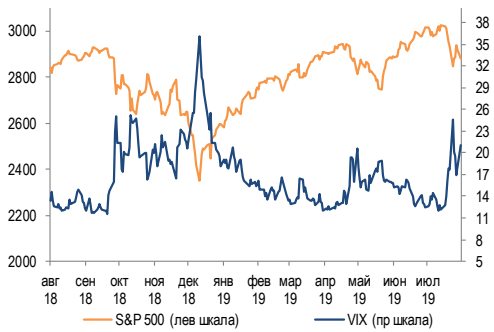
| Итоги торгов ADR/GDR       | Значение | 1Д, % | 1Н, % | Спрэд |
|----------------------------|----------|-------|-------|-------|
| <b>Нефтянка</b>            |          |       |       |       |
| Газпром                    | 7,0      | -0,7  | 0,1   | -1,3% |
| Роснефть                   | 6,2      | -1,3  | -0,2  | -0,8% |
| Лукойл                     | 80,4     | 0,8   | 2,0   | -0,4% |
| Сургутнефтегаз             | 4,0      | 1,2   | 0,0   | -1,8% |
| Газпром нефть              | 32,4     | -0,3  | 0,1   | -0,7% |
| НОВАТЭК                    | 197      | -1,3  | -4,2  | -0,3% |
| <b>Цветная металлургия</b> |          |       |       |       |
| НорНикель                  | 22,7     | 0,5   | 3,9   | -0,7% |
| <b>Черная металлургия</b>  |          |       |       |       |
| Северсталь                 | 14,8     | -0,1  | -0,5  | -0,7% |
| НЛМК                       | 21,8     | 0,0   | -0,6  | -0,6% |
| ММК                        | 8,0      | -0,1  | -0,1  | -0,8% |
| Мечел ао                   | 1,9      | 0,0   | -0,1  | 49,5% |
| <b>Банки</b>               |          |       |       |       |
| Сбербанк                   | 13,7     | 0,5   | -0,2  | 1,2%  |
| ВТБ ао                     | 1,2      | -0,2  | 0,0   | -1,7% |
| <b>Прочие отрасли</b>      |          |       |       |       |
| МТС                        | 7,8      | -0,3  | 0,0   | -1,4% |
| Магнит ао                  | 13,0     | 0,5   | -0,2  | 16,9% |

\* данные приведены по состоянию на 8:00 мск

Источник: Bloomberg, Reuters

# Рынки в графиках

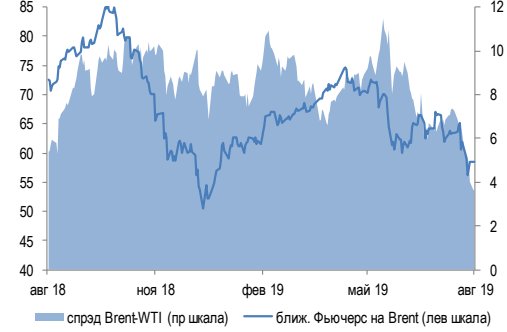
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

S&P500 впитал негатив в виде очередного обострения отношений США и КНР (с планами США ввести с сентября пошлины в размере 10% на оставшийся китайский импорт) и макроэкономических опасений. Локально ждем попыток вернуться в 2900-2950 пунктов, но сомневаемся в их успешности - диапазон 2800-2900 пунктов считаем сбалансированным.

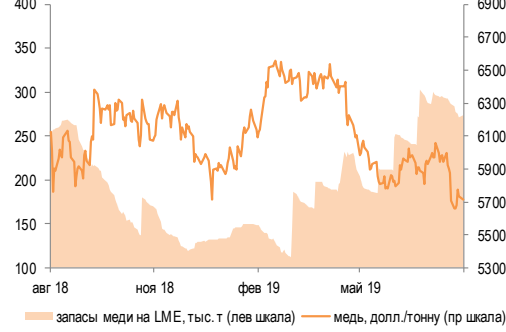
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Нефть перешла в диапазон 55-60 долл./барр. на эскалации «торговой войны» и резкой потери интереса спекулянтов. Мы ждем словесной поддержки от стран ОПЕК. Локальный уход ниже 55 долл./барр. возможен при дальнейшем ухудшении конъюнктуры.

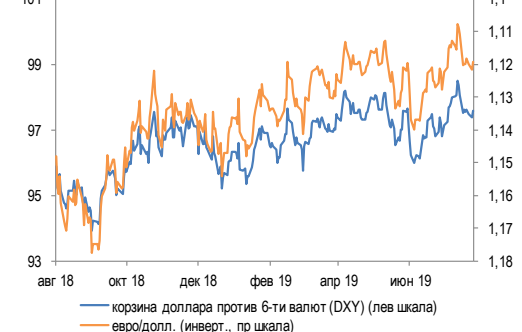
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Цены на медь торгуются ниже \$6 тыс. /т. из-за эскалации торгового конфликта США-Китай. Цены на никель находятся вблизи годовых максимумов, а алюминий около \$1,8 тыс./т. Слабость мировой экономики и весьма вероятные новые торговые пошлины США на китайский экспорт вкуче с ослаблением юаня заставляют осторожно оценивать потенциал роста цен.

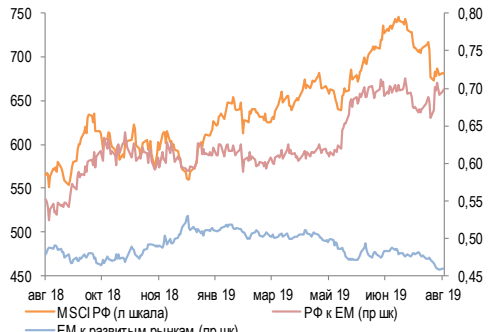
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Пара EURUSD пытается вернуться в диапазон 1,12-1,15, обоснованный исходя из конъюнктурных и экономических соображений. Локально мы пока склонны ожидать продолжения проторговки района 1,10-1,12.

Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

EM выглядят хуже DM на фоне эскалации США «торговой войны» с КНР. Рынок РФ смог выправить динамику относительно EM, однако, по нашему мнению, по-прежнему не обладает сильными триггерами для опережающей динамики.

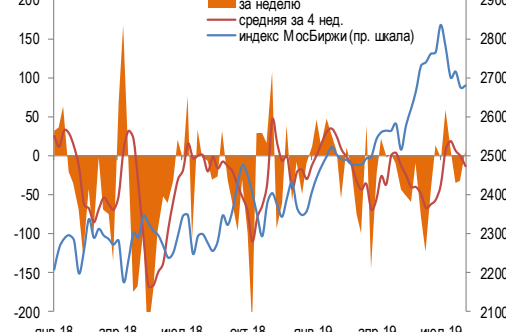
Отношение индекса RTS и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

RTS/Brent ratio находится у верхней части обоснованного с эконом. точки зрения диапазона (20x-22x). В настоящий момент рынок выглядит несколько перегрето по отношению к нефти.

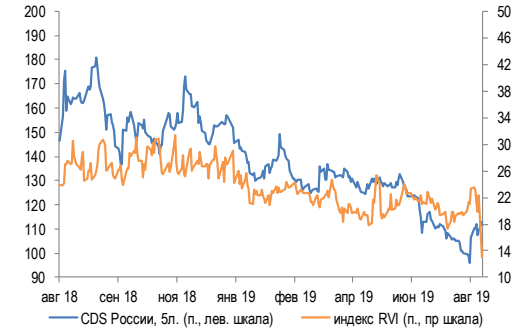
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 9 августа, из биржевых фондов акций, ориентированных на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался приток капитала в размере 7 млн. долл.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

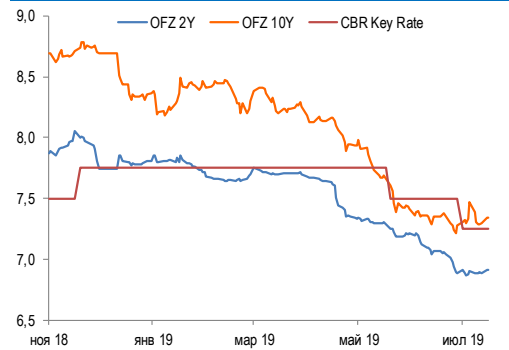


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рост RVI, отражающий ухудшение ситуации на мировых рынках и усиление санкционных рисков, заставляет осторожно оценивать перспективы российского фондового рынка в августе.

# Рынки в графиках

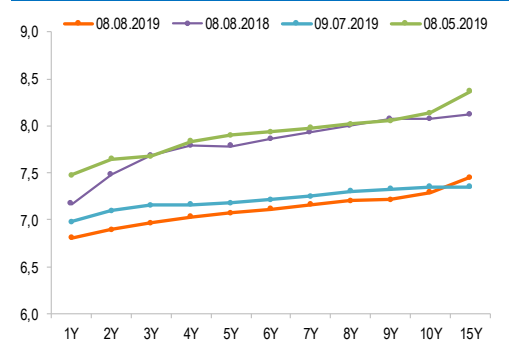
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Сигнал относительно уже 3-го снижения ставки в этом году вкупе с умеренными объемами размещений нового долга и отсутствия новостей по новым жестким санкциям позволяют говорить об актуальности цели по доходности 10-летних ОФЗ на уровне 7,0%-7,15% годовых.

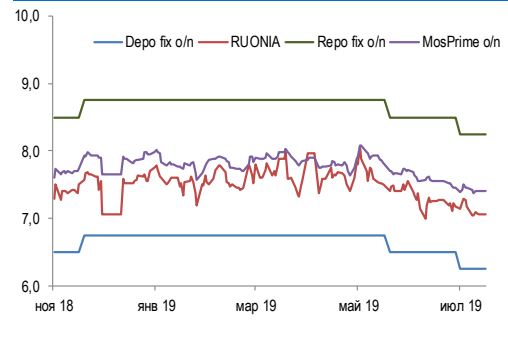
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

На участке 1-3 года премия ОФЗ относительно ставок по вкладам практически отсутствует; доходность 5-летних госбумаг опустилась ниже ключевой ставки ЦБ. На фоне роста ожиданий смягчения ДКП ЦБ интересно выглядит покупка длинных ОФЗ.

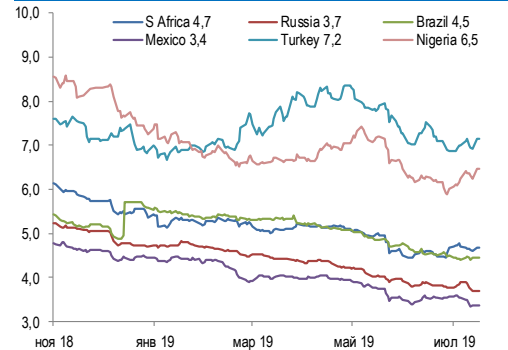
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

На текущий момент мы рассматриваем как базовый сценарий снижение ключевой ставки в сентябре-октябре на 25 б.п. – до 7,0%.

Доходность евробондов EM 10y, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Российские евробонды смотрятся неплохо относительно прочих EM на фоне хороших показателей платежного баланса и низкого внешнего долга. Вместе с тем давление на рынок оказывают санкционные риски.

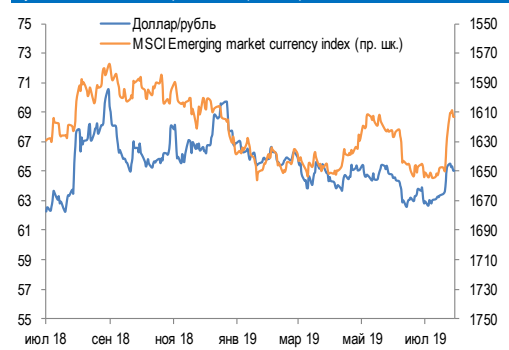
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

При текущем уровне нефтяных котировок российский рубль уже сложно назвать недооцененным. Эффект позитивной сезонности текущего счета исчерпал себя, и оказывает уже обратный эффект.

Рубль и индекс валют развивающихся стран



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Обострение торговых противоречий между США и Китаем оказывает давление на валюты EM. В последние дни российский рубль смотрится сопоставимо по сравнению с ключевыми конкурентами. Вопрос снижения ставки ФРС – ключевой для основной группы валют EM.

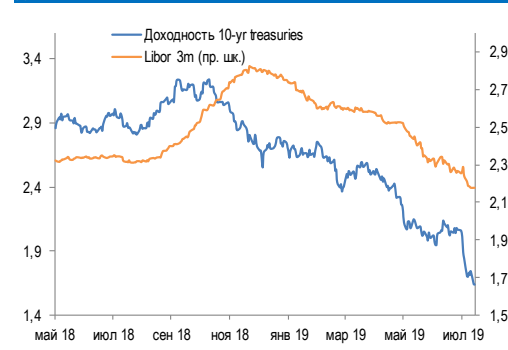
Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инфляционные ожидания в США (спред между десятилетними UST и TIPS) на данный момент составляют менее 1,6%. Цены на золото находятся выше отметки в 1450 долл./унцию.

Доходности UST и Libor 3m



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходности десятилетних UST опустились ниже 1,7%. Короткие ставки консолидируются – трехмесячный Libor чуть выше 2,1%. Инверсия кривой UST на горизонте до 3 лет сохраняется.

## Итоги торгов и мультипликаторы

|                                    | МСар, \$ млрд | Цена закрытия | Фундам. потенциал роста, % | Мультипликаторы, 2019E |            |            |             | CAGR 2017-2020, % |           | Рентабельность (2019E) |                     | Beta       | HV 90D, % | Объем торгов ММВБ-РТС, млн руб. | Абсолютная динамика, % |             |             |             |
|------------------------------------|---------------|---------------|----------------------------|------------------------|------------|------------|-------------|-------------------|-----------|------------------------|---------------------|------------|-----------|---------------------------------|------------------------|-------------|-------------|-------------|
|                                    |               |               |                            | EV/S                   | EV/EBITDA  | P/E        | P/BV        | EBITDA            | Earnings  | EBITDA                 | NI (ROE для банков) |            |           |                                 | 1Д                     | 1Н          | 3М          | СНГ         |
| Индекс МосБиржи                    |               | 2 690         | 25%                        | -                      | 4,2        | 5,8        | -           | -                 | -         | -                      | -                   | -          | 12        | 28 525                          | 0,4                    | 1,5         | 7,2         | 13,5        |
| Индекс РТС                         |               | 1 294         | 25%                        | -                      | 4,2        | 5,8        | -           | -                 | -         | -                      | -                   | -          | 16        | 437                             | 0,4                    | 0,9         | 7,2         | 21,1        |
| <b>Нефть и газ</b>                 |               |               |                            |                        |            |            |             |                   |           |                        |                     |            |           |                                 |                        |             |             |             |
| Газпром                            | 83,3          | 230,2         | 15%                        | 0,6                    | 2,3        | 2,8        | 0,3         | -1%               | -2%       | 28%                    | 16%                 | 1,3        | 42        | 3 676                           | 0,1                    | 3,0         | 41,3        | 50,0        |
| Новатэк                            | 59,1          | 1 273,0       | 9%                         | 4,0                    | 11,4       | 10,8       | 2,4         | 3%                | 16%       | 35%                    | 36%                 | 0,7        | 21        | 1 037                           | -1,2                   | -1,2        | 5,2         | 12,5        |
| Роснефть                           | 65,2          | 402,4         | 34%                        | 0,8                    | 3,3        | 5,0        | 0,9         | 8%                | 4%        | 25%                    | 10%                 | 1,0        | 17        | 1 430                           | -0,5                   | -1,0        | -3,5        | -7,0        |
| Лукойл                             | 61,0          | 5 320         | 16%                        | 0,5                    | 3,5        | 6,5        | 0,9         | 3%                | 1%        | 15%                    | 8%                  | 1,0        | 20        | 3 836                           | 0,6                    | 3,5         | -0,6        | 6,5         |
| Газпром нефть                      | 30,8          | 425,4         | 5%                         | 0,8                    | 3,6        | 4,3        | n/a         | 3%                | 5%        | 23%                    | 14%                 | 0,8        | 20        | 84                              | 0,7                    | 1,7         | 23,2        | 22,7        |
| Сургутнефтегаз, ао                 | 14,6          | 26,6          | 66%                        | 0,1                    | 0,2        | 2,4        | n/a         | -3%               | -1%       | 25%                    | 21%                 | 0,7        | 14        | 235                             | 1,5                    | 1,2         | 10,4        | -0,9        |
| Сургутнефтегаз, ап                 | 3,8           | 32,0          | 66%                        | 0,1                    | 0,2        | 2,4        | n/a         | -3%               | -1%       | 25%                    | 21%                 | 0,9        | 38        | 351                             | 0,6                    | 1,8         | -18,0       | -18,8       |
| Татнефть, ао                       | 24,6          | 738,6         | 7%                         | 1,7                    | 5,2        | 7,1        | n/a         | 4%                | 3%        | 33%                    | 23%                 | 1,0        | 25        | 512                             | 0,2                    | 3,1         | 6,9         | 0,1         |
| Татнефть, ап                       | 1,5           | 652,0         | -4%                        | 1,7                    | 5,2        | 7,1        | n/a         | 8%                | 11%       | 26%                    | 13%                 | 0,9        | 26        | 163                             | -0,9                   | -1,4        | 9,9         | 24,9        |
| Башнефть, ао                       | 4,2           | 1 853         | 48%                        | 0,5                    | 1,8        | 3,0        | n/a         | 4%                | 3%        | 33%                    | 23%                 | 0,7        | 23        | 3                               | 0,1                    | 0,5         | -3,2        | -0,9        |
| Башнефть, ап                       | 0,7           | 1 596         | n/a                        | 0,5                    | 1,8        | 3,0        | n/a         | 8%                | 11%       | 26%                    | 13%                 | 0,7        | 23        | 48                              | -0,3                   | 0,5         | -6,6        | -10,5       |
| <b>Всего по сектору</b>            | <b>348,7</b>  |               | <b>26%</b>                 | <b>1,0</b>             | <b>3,5</b> | <b>5,0</b> | <b>1,1</b>  | <b>3%</b>         | <b>4%</b> | <b>27%</b>             | <b>18%</b>          | <b>0,9</b> | <b>24</b> | <b>11 376</b>                   | <b>0,1</b>             | <b>1,1</b>  | <b>5,9</b>  | <b>7,1</b>  |
| <b>Финансовый сектор</b>           |               |               |                            |                        |            |            |             |                   |           |                        |                     |            |           |                                 |                        |             |             |             |
| Сбербанк, ао                       | 73,4          | 222,3         | 47%                        | -                      | -          | 4,9        | 1,14        | -                 | -         | -                      | 22%                 | 1,4        | 25        | 6 376                           | 0,7                    | 0,0         | -0,9        | 19,3        |
| Сбербанк, ап                       | 3,0           | 195,3         | 49%                        | -                      | -          | 4,9        | 1,14        | -                 | -         | -                      | 22%                 | 1,4        | 21        | 516                             | 0,3                    | 0,6         | -1,8        | 17,5        |
| ВТБ                                | 8,0           | 0,0406        | 34%                        | -                      | -          | 2,3        | 0,32        | -                 | -         | -                      | 12%                 | 1,0        | 24        | 577                             | 0,0                    | -2,3        | 16,1        | 19,9        |
| БСП                                | 0,4           | 50,4          | 42%                        | -                      | -          | 2,6        | 0,50        | -                 | -         | -                      | 12%                 | 0,7        | 17        | 8                               | -0,4                   | 0,4         | -10,8       | 13,9        |
| АФК Система                        | 1,7           | 11,8          | 41%                        | 3,4                    | 9,8        | 17,7       | 3,9         | 31%               | 38%       | 34%                    | 21%                 | 1,0        | 22        | 101                             | 0,0                    | 0,5         | 39,5        | 47,6        |
| <b>Всего по сектору</b>            | <b>86,5</b>   |               | <b>43%</b>                 | <b>-</b>               | <b>-</b>   | <b>6,5</b> | <b>1,39</b> | <b>-</b>          | <b>-</b>  | <b>-</b>               | <b>18%</b>          | <b>1,1</b> | <b>22</b> | <b>7 578</b>                    | <b>0,1</b>             | <b>-0,2</b> | <b>8,4</b>  | <b>23,7</b> |
| <b>Металлургия и горная добыча</b> |               |               |                            |                        |            |            |             |                   |           |                        |                     |            |           |                                 |                        |             |             |             |
| НорНикель                          | 36,3          | 15 024        | 13%                        | 3,4                    | 6,2        | 8,3        | 10,3        | 4%                | 5%        | 54%                    | 34%                 | 0,8        | 19        | 2 728                           | 1,5                    | 5,9         | 7,5         | 15,2        |
| АК Алроса                          | 8,5           | 75,1          | 26%                        | 2,5                    | 5,0        | 6,9        | 3,1         | 1%                | 3%        | 50%                    | 33%                 | 0,8        | 18        | 706                             | 0,1                    | -3,4        | -20,5       | -23,8       |
| НЛМК                               | 13,1          | 143,5         | 7%                         | 1,6                    | 6,1        | 9,6        | 2,8         | -6%               | -8%       | 27%                    | 16%                 | 0,7        | 26        | 517                             | 0,7                    | -1,4        | -10,0       | -8,8        |
| ММК                                | 6,8           | 40,1          | 45%                        | 1,0                    | 3,8        | 7,4        | 1,5         | -7%               | -5%       | 26%                    | 14%                 | 0,9        | 19        | 192                             | -0,6                   | 0,1         | -7,5        | -6,9        |
| Северсталь                         | 12,4          | 969,6         | 27%                        | 1,9                    | 5,7        | 8,5        | 4,8         | -4%               | -4%       | 33%                    | 20%                 | n/a        | 20        | 677                             | -0,1                   | -2,3        | n/a         | n/a         |
| ТМК                                | 0,9           | 54,8          | 85%                        | 0,9                    | 6,4        | 4,3        | 1,1         | -2%               | 16%       | 15%                    | 6%                  | 0,8        | 20        | 43                              | -1,8                   | -2,7        | -3,4        | 2,1         |
| Мечел, ао                          | 0,4           | 62,8          | n/a                        | 0,0                    | 0,0        | 0,0        | 0,0         | 0%                | 0%        | 0%                     | 0%                  | 1,2        | 25        | 81                              | 1,2                    | -2,6        | -4,5        | -14,6       |
| Полус Золото                       | 14,5          | 7 090         | 6%                         | 3,6                    | 5,6        | 7,0        | 23,2        | 5%                | 4%        | 64%                    | 39%                 | 0,7        | 22        | 931                             | 1,1                    | 3,6         | 41,8        | 31,3        |
| Полиметалл                         | 6,1           | 853,1         | -3%                        | 3,0                    | 6,6        | 9,1        | 3,6         | 8%                | 15%       | 46%                    | 26%                 | 0,4        | 24        | 215                             | 2,1                    | 8,6         | 30,1        | 16,7        |
| <b>Всего по сектору</b>            | <b>99,1</b>   |               | <b>26%</b>                 | <b>2,0</b>             | <b>5,0</b> | <b>6,8</b> | <b>5,6</b>  | <b>0%</b>         | <b>3%</b> | <b>35%</b>             | <b>21%</b>          | <b>0,8</b> | <b>21</b> | <b>6091</b>                     | <b>0,5</b>             | <b>0,6</b>  | <b>4,2</b>  | <b>1,4</b>  |
| <b>Минеральные удобрения</b>       |               |               |                            |                        |            |            |             |                   |           |                        |                     |            |           |                                 |                        |             |             |             |
| Акрон                              | 2,9           | 4 666         | -9%                        | 2,1                    | 6,3        | 8,5        | 2,5         | 4%                | 11%       | 32%                    | 18%                 | 0,4        | 6         | 4                               | 0,1                    | -0,1        | 3,0         | -0,9        |
| Уралкалий                          | 5,3           | 117,9         | 28%                        | 1,7                    | 5,5        | 7,8        | 3,0         | 1%                | -3%       | 32%                    | 16%                 | 0,4        | 48        | 9                               | 0,1                    | 17,5        | 34,2        | 39,6        |
| ФосАгро                            | 4,9           | 2 500         | 14%                        | 0,0                    | 0,0        | 0,0        | 0,0         | 0%                | 0%        | 0%                     | 0%                  | 0,5        | 15        | 86                              | -0,4                   | 4,4         | 7,6         | -1,8        |
| <b>Всего по сектору</b>            | <b>13,1</b>   |               | <b>11%</b>                 | <b>1,3</b>             | <b>4,0</b> | <b>5,4</b> | <b>1,9</b>  | <b>2%</b>         | <b>3%</b> | <b>21%</b>             | <b>11%</b>          | <b>0,4</b> | <b>23</b> | <b>99</b>                       | <b>-0,1</b>            | <b>7,2</b>  | <b>14,9</b> | <b>12,3</b> |

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия



## Итоги торгов и мультипликаторы

|                               | МСар, \$ млрд | Цена закрытия | Фундам. потенциал роста, % | Мультипликаторы, 2019Е |            |            |            | CAGR 2017-2020, % |            | Рентабельность (2019Е) |                     | Beta       | HV 90D, %   | Объем торгов ММВБ-РТС, млн руб. | Абсолютная динамика, % |             |             |             |
|-------------------------------|---------------|---------------|----------------------------|------------------------|------------|------------|------------|-------------------|------------|------------------------|---------------------|------------|-------------|---------------------------------|------------------------|-------------|-------------|-------------|
|                               |               |               |                            | EV/S                   | EV/EBITDA  | P/E        | P/BV       | EBITDA            | Earnings   | EBITDA                 | NI (ROE для банков) |            |             |                                 | 1Д                     | 1Н          | 3М          | СНГ         |
| <b>Электроэнергетика</b>      |               |               |                            |                        |            |            |            |                   |            |                        |                     |            |             |                                 |                        |             |             |             |
| Энел Россия                   | 0,5           | 0,916         | 21%                        | 0,7                    | 3,4        | 5,5        | 0,9        | 3%                | -7%        | 43%                    | 29%                 | 0,5        | 26          | 35                              | -0,7                   | -3,4        | -15,1       | -11,4       |
| Юнипро                        | 2,5           | 2,643         | 17%                        | 1,7                    | 4,0        | 6,0        | 1,6        | 10%               | 12%        | 20%                    | 8%                  | 0,6        | 14          | 41                              | -1,0                   | -1,4        | 0,1         | 1,7         |
| ОГК-2                         | 0,8           | 0,483         | 9%                         | 0,5                    | 2,6        | 3,6        | 0,4        | 8%                | 23%        | 11%                    | 8%                  | 1,1        | 30          | 45                              | 1,2                    | 1,2         | 19,7        | 52,5        |
| ТГК-1                         | 0,6           | 0,010         | 7%                         | 0,5                    | 2,0        | 2,9        | 0,3        | -4%               | -5%        | 21%                    | 9%                  | 1,1        | 25          | 12                              | 0,1                    | 0,2         | 18,0        | 28,8        |
| РусГидро                      | 3,6           | 0,549         | 34%                        | 0,8                    | 3,0        | 4,4        | 0,4        | 6%                | 16%        | 27%                    | 13%                 | 0,8        | 23          | 128                             | -0,3                   | -1,6        | 4,0         | 12,9        |
| Интер РАО ЕЭС                 | 6,8           | 4,258         | 58%                        | 0,2                    | 2,0        | 5,0        | 0,9        | 2%                | 5%         | 11%                    | 8%                  | 0,9        | 32          | 368                             | 1,0                    | 2,1         | 10,6        | 9,7         |
| Россети, ао                   | 3,3           | 1,090         | -26%                       | 0,6                    | 2,0        | 2,1        | 0,2        | 1%                | 2%         | 29%                    | 10%                 | 1,0        | 37          | 356                             | -3,0                   | -6,3        | -1,3        | 40,6        |
| Россети, ап                   | 0,0           | 1,387         | -13%                       | 0,6                    | 2,0        | 2,1        | 0,2        | 2%                | 4%         | 29%                    | 10%                 | 0,9        | 29          | 19                              | -2,4                   | -3,9        | -5,4        | -1,1        |
| ФСК ЕЭС                       | 3,4           | 0,176         | 20%                        | 1,5                    | 3,1        | 3,1        | 0,2        | 2%                | -4%        | 50%                    | 26%                 | 1,0        | 30          | 122                             | -1,2                   | -0,6        | 5,5         | 18,8        |
| Мосэнерго                     | 1,4           | 2,250         | 14%                        | 0,4                    | 2,1        | 5,3        | 0,4        | -1%               | -2%        | 24%                    | 12%                 | 0,7        | 23          | 64                              | -1,6                   | -2,0        | 1,4         | 8,5         |
| <b>Всего по сектору</b>       | <b>23,0</b>   |               | <b>14%</b>                 | <b>0,8</b>             | <b>2,6</b> | <b>4,0</b> | <b>0,5</b> | <b>3%</b>         | <b>4%</b>  | <b>27%</b>             | <b>13%</b>          | <b>0,9</b> | <b>26,9</b> | <b>1188,3</b>                   | <b>-0,8</b>            | <b>-1,6</b> | <b>3,7</b>  | <b>16,1</b> |
| <b>Транспорт и логистика</b>  |               |               |                            |                        |            |            |            |                   |            |                        |                     |            |             |                                 |                        |             |             |             |
| Аэрофлот                      | 1,9           | 110,5         | 17%                        | 0,2                    | 1,4        | 4,5        | 2,6        | 56%               | 31%        | 16%                    | 3%                  | 0,7        | 21          | 555                             | 1,6                    | 6,8         | 21,1        | 9,2         |
| Транснефть, ап                | 3,7           | 157 500       | 21%                        | 0,6                    | 1,3        | 1,1        | n/a        | 2%                | 3%         | 46%                    | 22%                 | 0,6        | 23          | 112                             | 1,6                    | 1,6         | -1,5        | -7,9        |
| НМТП                          | 2,3           | 7,975         | -                          | 0,0                    | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0%                | 0%         | 0%                     | 0%                  | 0,8        | 19          | 16                              | 0,4                    | 3,4         | 13,2        | 15,9        |
| <b>Всего по сектору</b>       | <b>8,0</b>    |               | <b>19%</b>                 | <b>0,3</b>             | <b>0,9</b> | <b>1,9</b> | <b>1,3</b> | <b>19%</b>        | <b>11%</b> | <b>21%</b>             | <b>8%</b>           | <b>0,7</b> | <b>21,0</b> | <b>683,5</b>                    | <b>1,2</b>             | <b>3,9</b>  | <b>10,9</b> | <b>5,7</b>  |
| <b>Телекоммуникации</b>       |               |               |                            |                        |            |            |            |                   |            |                        |                     |            |             |                                 |                        |             |             |             |
| Ростелеком, ао                | 3,2           | 81,6          | 3%                         | 1,2                    | 3,6        | 8,4        | 0,9        | 4%                | 13%        | 32%                    | 7%                  | 0,5        | 19          | 47                              | 0,0                    | -0,4        | 9,2         | 11,7        |
| МТС                           | 7,9           | 259,3         | 25%                        | 1,9                    | 4,4        | 7,7        | 7,2        | 1%                | 8%         | 44%                    | 13%                 | 0,9        | 17          | 317                             | 0,2                    | 0,6         | 1,5         | 8,9         |
| МегаФон                       | 6,2           | 650,6         | n/a                        | 0,0                    | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0%                | 0%         | 0%                     | 0%                  | 0,3        | 2           | n/a                             | 0,0                    | 0,0         | -0,3        | 1,7         |
| <b>Всего по сектору</b>       | <b>17,3</b>   |               | <b>14%</b>                 | <b>1,0</b>             | <b>2,7</b> | <b>5,4</b> | <b>2,7</b> | <b>2%</b>         | <b>7%</b>  | <b>25%</b>             | <b>7%</b>           | <b>0,6</b> | <b>13</b>   | <b>364</b>                      | <b>0,1</b>             | <b>0,1</b>  | <b>3,4</b>  | <b>7,4</b>  |
| <b>Потребительский сектор</b> |               |               |                            |                        |            |            |            |                   |            |                        |                     |            |             |                                 |                        |             |             |             |
| Х5                            | 8,7           | 2 090         | -                          | 0,3                    | 7,4        | 8,3        | 2,6        | -1%               | 15%        | 5%                     | 3%                  | n/a        | n/a         | 125                             | 1,6                    | 1,6         | -           | -           |
| Магнит                        | 5,5           | 3 559         | 29%                        | 0,3                    | 4,1        | 8,6        | 1,6        | 12%               | 15%        | 8%                     | 3%                  | 0,9        | 22          | 335                             | 0,4                    | -0,6        | -4,6        | 1,4         |
| Лента                         | 1,6           | 215,6         | 14%                        | 0,3                    | 5,1        | 17,8       | 1,6        | 10%               | 40%        | 6%                     | 1%                  | 0,4        | 16          | 8                               | 0,4                    | 1,1         | -7,9        | 0,7         |
| М.Видео                       | 1,2           | 425,6         | -                          | 0,8                    | 7,5        | 8,3        | neg.       | 8%                | 8%         | 11%                    | 6%                  | 0,4        | 17          | 388                             | -0,8                   | 0,3         | 1,4         | 3,8         |
| Детский мир                   | 1,0           | 89,8          | 38%                        | 0,0                    | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0%                | 0%         | 0%                     | 0%                  | n/a        | 12          | 11                              | -0,5                   | 0,8         | 0,7         | -0,8        |
| <b>Всего по сектору</b>       | <b>18,0</b>   |               | <b>27%</b>                 | <b>0,4</b>             | <b>4,8</b> | <b>8,6</b> | <b>1,4</b> | <b>6%</b>         | <b>16%</b> | <b>6%</b>              | <b>2%</b>           | <b>0,6</b> | <b>17</b>   | <b>866</b>                      | <b>0,2</b>             | <b>0,6</b>  | <b>-2,6</b> | <b>1,3</b>  |
| <b>Девелопмент</b>            |               |               |                            |                        |            |            |            |                   |            |                        |                     |            |             |                                 |                        |             |             |             |
| ЛСР                           | 1,2           | 742,4         | 25%                        | 0,6                    | 3,6        | 4,5        | 0,9        | n/a               | 5%         | 18%                    | 10%                 | 0,6        | 21          | 16                              | -1,0                   | -0,7        | 15,4        | 24,2        |
| ПИК                           | 3,9           | 382,1         | 14%                        | 1,1                    | 4,6        | 6,1        | 3,8        | 16%               | 14%        | 23%                    | 18%                 | 0,4        | 16          | 29                              | 0,1                    | -5,4        | 0,4         | 1,5         |
| <b>Всего по сектору</b>       | <b>5,0</b>    |               | <b>20%</b>                 | <b>0,9</b>             | <b>4,1</b> | <b>5,3</b> | <b>2,4</b> | <b>16%</b>        | <b>9%</b>  | <b>21%</b>             | <b>14%</b>          | <b>0,5</b> | <b>19</b>   | <b>45</b>                       | <b>-0,5</b>            | <b>-3,0</b> | <b>7,9</b>  | <b>12,9</b> |

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

## Итоги торгов и мультипликаторы

|                         | МСар, \$ млрд | Цена закрытия | Фундам. потенциал роста, % | Мультипликаторы, 2019Е |            |             |            | CAGR 2017-2020, % |            | Рентабельность (2019Е) |                     | Beta       | HV 90D, %   | Объем торгов ММВБ-РТС, млн руб. | Абсолютная динамика, % |             |             |             |  |
|-------------------------|---------------|---------------|----------------------------|------------------------|------------|-------------|------------|-------------------|------------|------------------------|---------------------|------------|-------------|---------------------------------|------------------------|-------------|-------------|-------------|--|
|                         |               |               |                            | EV/S                   | EV/EBITDA  | P/E         | P/BV       | EBITDA            | Earnings   | EBITDA                 | NI (ROE для банков) |            |             |                                 | 1Д                     | 1Н          | 3М          | СНГ         |  |
| <b>Прочие сектора</b>   |               |               |                            |                        |            |             |            |                   |            |                        |                     |            |             |                                 |                        |             |             |             |  |
| Яндекс                  | 11,9          | 2 410         | 24%                        | 3,1                    | 9,1        | 14,9        | 2,2        | 20%               | 31%        | 34%                    | 21%                 | 1,0        | 26          | 265                             | 0,2                    | 1,7         | 5,4         | 24,9        |  |
| QIWI                    | 1,2           | 1 243         | -                          | 1,9                    | n/a        | 24,8        | 4,3        | 6%                | 2%         | n/a                    | 8%                  | 0,9        | 35          | 13                              | -4,1                   | -4,4        | 44,5        | 31,8        |  |
| <b>Всего по сектору</b> | <b>14,6</b>   |               | <b>24%</b>                 | <b>1,7</b>             | <b>4,5</b> | <b>13,2</b> | <b>2,2</b> | <b>9%</b>         | <b>11%</b> | <b>17%</b>             | <b>10%</b>          | <b>0,7</b> | <b>25,5</b> | <b>290</b>                      | <b>-1,4</b>            | <b>-0,4</b> | <b>16,9</b> | <b>16,4</b> |  |

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

### Расшифровка сокращений:

МСар - рыночная капитализация компании, представляет собой суммарное произведение рыночной стоимости акции к общему количеству выпущенных акций

Фундам. потенциал роста - процентное выражение потенциала роста акции до прогнозной "справедливой" цены, согласно консенсус-прогнозу Bloomberg

EV/S - отношение показателя "стоимость компании" (текущая рыночная капитализация + чистый долг) к выручке за указанный год

EV/EBITDA - отношение показателя "стоимость компании" (текущая рыночная капитализация + чистый долг) к показателю EBITDA за указанный год

EBITDA - аналитический показатель, который представляет собой сумму операционной прибыли и амортизационных отчислений

P/E - отношение текущей рыночной капитализации к чистой прибыли за указанный год

P/BV - отношение текущей рыночной капитализации к собственному капиталу за указанный год

CAGR - среднегеометрический годовой темп роста

Beta - показатель позволяет оценить чувствительность цены акции к рыночным колебаниям (>1 - более чувствительна, чем рынок в целом)

HV 90D - историческая волатильность акции, равная стандартному отклонению стоимости финансового инструмента за 90 дней

1Д - динамика актива в последнюю торговую сессию

1Н - динамика актива за последнюю неделю

3М - динамика актива за 3 последних месяца

СНГ - динамика актива с начала года

## Календарь событий на мировых рынках

| Время выхода        | Знач-ть <sup>1</sup> | Событие  | Период   | Консенсус | Пред. знач. | Факт          |
|---------------------|----------------------|--|----------|-----------|-------------|---------------|
| 12 августа 12:00    | ●●●                  | Выдано новых кредитов в КНР, млрд юаней                          | июль     | 1273      | 1660        | <b>1060</b>   |
| 12 августа 16:00    | ●                    | ВВП России, г/г  | 2й кв.   | 0,8%      | 0,5%        | <b>0,9%</b>   |
| 12 августа 21:00    | ●                    | Сальдо госбюджета США, млрд долл.                                | июль     | -120,0    | -76,9       | <b>-119,7</b> |
| 13 августа 9:00     | ●                    | ИПЦ в Германии, м/м (оконч.)                                     | июль     | 0,5%      | 0,5%        |               |
| 13 августа 12:00    | ●                    | Индекс эк. настроений ZEW в Германии                             | август   | н/д       | -24,5       |               |
| 13 августа 13:00    | ●                    | Индекс оптимизма в малом бизнесе США от NFIB                     | июль     | н/д       | 103,3       |               |
| 13 августа 15:30    | ●●●                  | ИПЦ в США, м/м   | июль     | 0,3%      | 0,1%        |               |
| 13 августа 15:30    | ●●●                  | Базовый ИПЦ в США, м/м   | июль     | 0,2%      | 0,3%        |               |
| 14 августа 5:00     | ●●●●●                | Пром. производство в КНР, г/г                                    | июль     | 5,8%      | 6,3%        |               |
| 14 августа 5:00     | ●●●●●                | Розничные продажи в КНР, г/г                                     | июль     | 8,6%      | 9,8%        |               |
| 14 августа 5:00     | ●●                   | Инвестиции в гор. инфр-ру Китая, снг, г/г                        | июль     | 5,8%      | 5,8%        |               |
| 14 августа 9:00     | ●●●                  | ВВП Германии, кв/кв, прева.                                      | 2й кв.   | -0,1%     | 0,4%        |               |
| 14 августа 9:45     | ●                    | ИПЦ во Франции, м/м (оконч.)                                     | июль     | -0,2%     | -0,2%       |               |
| 14 августа 11:30    | ●                    | Базовый ИПЦ в Великобритании, м/м                                | июль     | -0,2%     | 0,0%        |               |
| 14 августа 11:30    | ●                    | ИПЦ в Великобритании, м/м  | июль     | -0,1%     | 0,0%        |               |
| 14 августа 12:00    | ●●●                  | ВВП еврозоны, кв/кв, прева. оценка                               | 2й кв.   | 0,2%      | 0,2%        |               |
| 14 августа 15:30    | ●●                   | Цены на импорт в США, м/м  | июль     | 0,0%      | -0,9%       |               |
| 14 августа 17:30    | ●●●●●                | Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр                        | пр. нед. | н/д       | 2,385       |               |
| 14 августа 17:30    | ●●●                  | Изм-е запасов бензина в США, млн барр                            | пр. нед. | н/д       | 4,437       |               |
| 14 августа 17:30    | ●●                   | Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр                        | пр. нед. | н/д       | 1,529       |               |
| 15 августа 4:30     | ●●                   | Цены на дома в КНР, г/г  | июль     | н/д       | 10,3%       |               |
| 15 августа          | ●                    | Выходной в ряде стран Европы (биржи не работают в Италии)        |          |           |             |               |
| 15 августа 11:30    | ●                    | Розничные продажи в Великобритании, м/м                          | июль     | 0,1%      | 1,0%        |               |
| 15 августа 15:30    | ●●                   | NY Fed manufacturing   | август   | 4,6       | 4,3         |               |
| 15 августа 15:30    | ●                    | Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.      | пр. нед. | н/д       | 209         |               |
| 15 августа 15:30    | ●●●                  | Число получающих пособия по безработице в США, тыс.              | пр. нед. | н/д       | 1684        |               |
| 15 августа 15:30    | ●●●●●                | Розничные продажи в США, м/м                                     | июль     | 0,3%      | 0,4%        |               |
| 15-16 августа 16:00 | ●                    | Пром. производство в России, г/г                                 | июль     | 3,0%      | 3,3%        |               |
| 15 августа 16:15    | ●●●●●                | Пром. производство в США, м/м                                    | июль     | 0,2%      | 0,0%        |               |
| 15 августа 16:15    | ●●●                  | Загрузка мощностей в США, %                                      | июль     | 77,8%     | 77,9%       |               |
| 15 августа 17:00    | ●●●                  | Запасы на складах в США, м/м                                     | июль     | 0,1%      | 0,3%        |               |
| 16 августа 12:00    | ●●                   | Торговый баланс еврозоны, млрд евро                              | июнь     | н/д       | 23,0        |               |
| 16 августа 15:30    | ●●●                  | Разрешения на строительство в США, млн, анн.                     | июль     | 1,270     | 1,232       |               |
| 16 августа 15:30    | ●●                   | Число домов, строительство которых началось в США, млн, анн.     | июль     | 1,259     | 1,253       |               |
| 16 августа 17:00    | ●●●●●                | Индекс потребительского доверия в США от ин-та Мичигана (предв.) | август   | 97,5      | 98,4        |               |

Источник: Интерфакс, Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

<sup>1</sup> - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

## Календарь корпоративных событий

| Дата          | Компания/отрасль              | Событие   |
|---------------|-------------------------------|---|
| 14 августа    | Интер РАО ЕЭС                 | Операционные и финансовые результаты по МСФО за 2-й кв. |
| 15 августа    | X5 Retail Group               | Финансовые результаты по МСФО за 6 мес.                 |
| 16 августа    | ТМК                           | Финансовые результаты по МСФО за 6 мес.                 |
| 19 августа    | QIWI                          | Финансовые результаты по МСФО за 6 мес.                 |
| 19 августа    | Алроса                        | Финансовые результаты по МСФО за 6 мес.                 |
| 19 августа    | Русгазпро                     | Финансовые результаты по МСФО за 6 мес.                 |
| 20 августа    | Магнит                        | Финансовые результаты по МСФО за 6 мес.                 |
| 20 августа    | НорНикель                     | Финансовые результаты по МСФО за 6 мес.                 |
| 20 августа    | Магнит                        | Финансовые результаты по МСФО за 6 мес.                 |
| 20 августа    | МТС                           | Финансовые результаты по МСФО за 6 мес.                 |
| 22 августа    | Черкизово                     | Финансовые результаты по МСФО за 6 мес.                 |
| 23 августа    | Мосбиржа                      | Финансовые результаты по МСФО за 6 мес.                 |
| 26 августа    | Алроса                        | Заседание Набсовета по дивидендам за 1П 2019г.          |
| 26 августа    | Детский Мир                   | Финансовые результаты по МСФО за 6 мес.                 |
| 26 августа    | М.Видео                       | Финансовые результаты по МСФО за 6 мес.                 |
| 27 августа    | Полиметалл                    | Финансовые результаты по МСФО за 6 мес.                 |
| 27 августа    | Банк Санкт-Петербург          | Финансовые результаты по МСФО за 6 мес.                 |
| 28 августа    | Лента                         | Финансовые результаты по МСФО за 6 мес.                 |
| 28 августа    | Распадская                    | Финансовые результаты по МСФО за 6 мес.                 |
| 29 августа    | АФК Система                   | Финансовые результаты по МСФО за 6 мес.                 |
| 29 августа    | ОКей                          | Финансовые результаты по МСФО за 6 мес.                 |
| 29 августа    | РусГидро                      | Финансовые результаты по МСФО за 6 мес.                 |
| 29 августа    | НМТП                          | Финансовые результаты по МСФО за 6 мес.                 |
| 29-30 августа | Аэрофлот                      | Финансовые результаты по МСФО за 6 мес.                 |
| 2 сентября    | Кузбасская топливная компания | Финансовые результаты по МСФО за 6 мес.                 |
| 3 сентября    | Мосбиржа                      | Результаты объемов торгов за август                     |
| 10 сентября   | Алроса                        | Продажи алмазов за август                               |
| 10 сентября   | Черкизово                     | Операционные результаты за август                       |
| 30 сентября   | Алроса                        | ВОСА (дивиденды)  |
| 2 октября     | Мосбиржа                      | Результаты торгов за сентябрь                           |
| 10 октября    | Черкизово                     | Операционные результаты за 9 мес.                       |
| 16 октября    | Детский Мир                   | Операционные результаты за 9 мес.                       |
| 17 октября    | Северсталь                    | Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.                 |
| 18 октября    | Егаз                          | День инвестора  |
| 22 октября    | Полиметалл                    | Операционные результаты за 9 мес.                       |
| 23 октября    | X5 Retail Group               | День инвестора  |
| 23 октября    | ТМК                           | Операционные результаты за 9 мес.                       |
| 24 октября    | Егаз                          | Операционные результаты за 9 мес.                       |
| 25 октября    | Распадская                    | Операционные результаты за 9 мес.                       |
| 28 октября    | Лента                         | Операционные результаты за 9 мес.                       |
| 31 октября    | Детский Мир                   | Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.                 |
| 11 ноября     | ВТБ                           | Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.                 |
| 11 ноября     | Кузбасская топливная компания | Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.                 |
| 12 ноября     | Юнипро                        | Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.                 |
| 14 ноября     | Черкизово                     | Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.                 |
| 18 ноября     | ТМК                           | Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.                 |
| 19 ноября     | МТС                           | Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.                 |

Источник: данные компаний, Интерфакс, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

## ПАО «Промсвязьбанк»

### Управление аналитики и стратегического маркетинга

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

## Дирекция финансовых рынков

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.8

e-mail: IB@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

### ПСБ Аналитика & Стратегия

|   |                         |                                   |
|---|-------------------------|-----------------------------------|
| <b>Николай Кашеев</b><br>Начальник управления | KNI@psbank.ru           | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39 |
| <b>Евгений Локтюхов</b>                       | LoktyukhovEA@psbank.ru  | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61 |
| <b>Игорь Нуждин</b>                           | NuzhdinIA@psbank.ru     | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11 |
| <b>Екатерина Крылова</b>                      | KrylovaEA@psbank.ru     | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31 |
| <b>Михаил Поддубский</b>                      | PoddubskiyMM@psbank.ru  | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69 |
| <b>Владимир Лящук</b>                         | Lyaschukvv@psbank.ru    | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86 |
| <b>Роман Антонов</b>                          | Antonovrp@psbank.ru     | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-15-14 |
| <b>Илья Ильин</b>                             | ilinio@psbank.ru        | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-54-23 |
| <b>Дмитрий Грицкевич</b>                      | Gritskevichda@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 81-10-36 |
| <b>Дмитрий Монастыршин</b>                    | Monastyrshin@psbank.ru  | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10 |
| <b>Денис Попов</b>                            | Popovds1@psbank.ru      | +7 (495) 777-10-20, доб. 81-09-13 |
| <b>Андрей Бархота</b>                         | Barkhotaav@psbank.ru    | +7 (495) 777-10-20, доб. 81-06-34 |
| <b>Богдан Зварич</b>                          | Zvarichbv@psbank.ru     | +7 (495) 777-10-20, доб. 81-06-18 |
| <b>Мария Морозова</b>                         | Morozovama2@psbank.ru   | +7 (495) 777-10-20, доб. 81-11-23 |

### ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

#### СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

|                          |   |                    |
|--------------------------|---|--------------------|
| <b>Акатова Елена</b>     | <b>Операции на финансовых рынках</b>              | +7 (495) 705-97-57 |
| <b>Расторгуев Максим</b> | <b>Облигации</b>                                  | +7 (495) 705-90-69 |
| <b>Евгений Жариков</b>   | <b>ОФЗ, длинные ставки</b>                        | +7 (495) 705-90-96 |
| <b>Павел Козлов</b>      | <b>Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities</b> | +7 (495) 411-5133  |
| <b>Алексей Кулаков</b>   | <b>FX, короткие ставки</b>                        | +7 (495) 705-9758  |
| <b>Михаил Сполохов</b>   | <b>Денежный рынок</b>                             | +7 (495) 411-5132  |
| <b>Сергей Устиков</b>    | <b>РЕПО</b>                                       | +7 (495) 411-5135  |

#### КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

|                              |   |                    |
|------------------------------|---|--------------------|
| <b>Дмитрий Комаров</b>       | <b>Центр экспертизы для корпоративных клиентов</b>  |                    |
| <b>Юрий Карпинский</b>       | <b>Конверсии, Хеджирование, РЕПО,</b>               | +7 (495) 228-39-22 |
| <b>Давид Меликян</b>         | <b>Структурные продукты, ДСМ</b>                    |                    |
| <b>Александр Борисов</b>     |   |                    |
| <b>Олег Рабец</b>            | <b>Конверсионные и валютные форвардные операции</b> | +7 (495) 733-96-28 |
| <b>Александр Ленточников</b> |   |                    |
| <b>Игорь Федосенко</b>       | <b>Брокерское обслуживание</b>                      | +7 (495) 705-97-69 |
| <b>Виталий Туруло</b>        |   | +7(495) 411-51-39  |

**©2019 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.**

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как

полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора.

Содержащиеся в обзоре комментарии и выводы, в том числе, о действиях и политике ЦБ, отражают только позицию аналитиков ПАО «Промсвязьбанк». Комментарии подготовлены на основе данных, размещенных в открытых источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными.

Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск. Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.

