



Цифры дня

3,3% г/г

... Составили розничные продажи в Китае по итогам сентября - выше прогнозов

4,9% г/г

... ВВП Китая по итогам 3 квартала – ниже консенсус прогнозов

- Настроения на мировых рынках на утро понедельника можно охарактеризовать как умеренно позитивные.
- Учитывая внешний фон, сегодня в начале сессии ожидаем преобладания покупок в российских бумагах. Это позволит индексу МосБиржи отыграть часть потерь прошлой недели и вернуться в диапазон 2800-2850 пунктов.
- Сегодня в начале торгов ожидаем консолидации рубля по отношению к основным мировым валютам, что позволит паре доллар/рубли удерживать позиции в районе 78 рублей.
- На этой неделе ожидаем, что 10-летние ОФЗ продолжат торговаться в боковом диапазоне 5,95 – 6,15% годовых.

Корпоративные и экономические события

- Группа Аэрофлот в сентябре перевезла 3,4 млн пассажиров (-40% г/г)
- АЛРОСА увеличила добычу на 62% в третьем квартале, продажи выросли в 8 раз



Календарь



Корпновости



Техмонитор

Отсканируйте QR-код и получайте актуальную аналитику в своем Telegram!

<https://t.me/macrosresearch>



Наши прогнозы и рекомендации

Конъюнктура мировых фондовых рынков

В рамках предстоящей недели можно выделить несколько факторов, способных оказать существенное влияние на настроения на мировых рынках.

Инвесторы будут следить за восстановлением карантинных ограничений и ростом вероятности «локдаунов», что будет способствовать снижению спроса на рискованные активы. Вторым фактором выступает ситуация вокруг принятия нового пакета помощи американской экономике. Стороны высказывают готовность продолжать переговоры и искать компромисс, что поддерживает спрос на рынках. В случае отсутствия существенного прогресса в переговорах, рискованные активы могут оказаться под давлением. Из макроэкономической статистики можно выделить данные по рынку жилья в США. Плюс к этому в пятницу будет опубликована предварительная статистика по PMI в производстве и сфере услуг европейских стран и США за октябрь. Инвесторы будут оценивать динамику данного показателя с точки зрения уровня влияния второй волны коронавируса. Также игроки продолжают внимательно следить за набирающим обороты сезоном отчетностей в США. **Что же касается настроений, царящих на мировых рынках на утро понедельника, то их можно охарактеризовать, как умеренно позитивные.** Так, в Азии ведущие площадки демонстрируют рост в пределах 1%. Исключение составляет китайский рынок, снижающийся на 0,3% на фоне слабых данных по ВВП страны за третий квартал (4,9% г/г при ожиданиях роста на 5,2% г/г) и неплохой статистики по пром. производству за сентябрь (+6,9% г/г, ожидалось +5,8% г/г). Фьючерсы на основные американские индексы подтягиваются в пределах 0,7%. Из важных событий в ходе предстоящего дня выделим выступления главы ФРС Пауэрла и главы ЕЦБ Лагард.

Товарные рынки

Нефтяные котировки в пятницу находились под умеренным давлением, отразившим обеспокоенность технического комитета ОПЕК относительно роста добычи в Ливии и ослабления спроса на энергоносители вследствие негативного влияния распространения коронавируса в мире, а также публикацию данных по росту числа активных буровых установок в США (+12 единиц за неделю, до 205 установок), указывающих на перспективы увеличения добычи в стране. В результате ближайший фьючерс на нефть Brent вернулся «под» отметку 43 долл./барр., однако остался у нее вследствие сохранения неплохих общерыночных настроений. По состоянию на утро понедельника цены на нефть демонстрируют слабое снижение в ожидании новостей от сегодняшнего заседания мониторингового комитета ОПЕК+. Мы не ждем никаких значимых негативных сигналов от этого события, поэтому, **учитывая сохранение благоприятной обстановки на мировых рынках, рассчитываем, что нефть Brent продолжит оставаться у верхней границы 40-43 долл./барр.**

Российский валютный рынок

В пятницу доллар и евро снизились к рублю на 0,2%. **Сегодня в начале торгов ожидаем консолидации рубля по отношению к основным мировым валютам, что позволит паре доллар/рубль удержать позиции в районе 78 рублей.** При этом в ходе сессии рубль может предпринять попытку роста на улучшении ситуации в ценах на нефть. **Отметим, что в рамках текущей недели ожидаем сохранение долларом позиций в диапазоне 77,5-80 рублей.**

Российский рынок акций

В пятницу индекс МосБиржи снизился на 0,6%, отступив ниже 2800 пунктов. **Сегодня в начале сессии ожидаем преобладания покупок в российских бумагах. Это позволит индексу МосБиржи отыграть часть потерь прошлой недели и вернуться в диапазон 2800-2850 пунктов.** В дальнейшем в случае улучшения мировой конъюнктуры и попыток роста на рынке энергоносителей, российские акции могут продолжить коррекционное восстановление. **При этом в рамках недели ожидаем попыток индекса МосБиржи закрепиться в диапазоне 2750-2800 пунктов.** Отметим, что акции Полюса и Транснефти сегодня откроются с дивидендным гэпом вниз.

Российский рынок облигаций

По итогам прошлой недели доходность 10-летних ОФЗ выросла до 6,04% годовых (+7 б.п. за неделю и -1 б.п. в пятницу). Снижение цен рублевых облигаций проходило на фоне ослабления склонности к риску на глобальных рынках в связи с приростом числа инфицированных Covid-19. Помимо рисков замедления деловой активности давление на рынок оказывает большой объем размещения нового госдолга. Минфин РФ за первые две недели октября продал ОФЗ на 718 млрд руб.

ЦБР за неделю до заседания по ставке 23 октября воздержался от сигналов по ДКП. Это, на наш взгляд, подтверждает корректность консенсус прогноза рынка по сохранению ставки неизменной до заседания в декабре.

На этой неделе ожидаем, что 10-летние ОФЗ продолжат проторговываться боковой диапазон 5,95 – 6,15% годовых.

Корпоративные и экономические события

Группа Аэрофлот в сентябре перевезла 3,4 млн пассажиров (-40% г/г)

Пассажирооборот за отчетный период уменьшился на 51,2%, до 7,1 млрд пассажиро-километров. В январе-сентябре пассажиропоток компании составил 23 млн человек (-50,7% г/г), занятость кресел - 73,3% (-9,4 п.п. г/г). На внутренних линиях группа перевезла в сентябре 3,06 млн человек (-1,4% г/г), на международных - 354 тыс. (-86% г/г).

НАШЕ МНЕНИЕ: Компания практически восстановила внутренние перевозки по сравнению с прошлым годом, однако большинство международных направлений все еще закрыты. Входящая в группу а/к «Победа», показала рост по операционным показателям, но другие компании группы продолжают показывать значительное снижение показателя перевозки пассажиров. Мы полагаем, что полноценное восстановление международных авиаперевозок произойдет не раньше конца весны.

АЛРОСА увеличила добычу на 62% в третьем квартале, продажи выросли в 8 раз

Добыча алмазов АЛРОСА в третьем квартале выросла на 62% к предыдущему периоду, составив 9,2 млн карат. За 9 месяцев 2020 г объем добычи алмазов сократился на 23% до 22,9 млн карат. Продажи алмазов в третьем квартале выросли в 8 раз к предыдущему кварталу, до 5 млн карат. За 9 месяцев продажи сократились на 40%, до 15,1 млн карат.

НАШЕ МНЕНИЕ: Результаты компании нейтральные. Рост добычи при совпавшими с ожиданиями продажами говорит об увеличении запасов, что при текущих сохраняющихся низких ценах на алмазную продукцию добавит негатива финансовым показателям. В тоже время мы рассчитываем на сезонное увеличение спроса на алмазную продукцию и продолжение постепенного восстановления продаж, несмотря на возросшие риски второй волны пандемии коронавируса в мире. Ведущие страны-потребители – Китай и США, в предыдущем квартале показали неплохую динамику. Долгосрочно, ограниченные возможности наращивать предложение должны оказать поддержку ценам.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	2 800	-0.6%	-1.6%	-5.2%
Индекс РТС	1 133	0.0%	-2.7%	-7.8%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 132	0.0%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	112 860	-0.1%		
США				
S&P 500	3 484	0.0%	0.2%	5.0%
Dow Jones (DJIA)	28 606	0.4%	0.1%	3.4%
Dow Jones Transportation	11 836	-1.3%	-0.2%	3.5%
Nasdaq Composite	11 672	-0.4%	0.8%	8.1%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	3 462	-0.4%	-0.3%	2.5%
Европа				
EUROtop100	2 653	1.4%	-1.1%	-1.6%
Euronext 100	991	1.8%	-0.2%	0.8%
FTSE 100 (Великобритания)	5 920	1.5%	-1.6%	-1.5%
DAX (Германия)	12 909	1.6%	-1.1%	-1.6%
CAC 40 (Франция)	4 936	2.0%	-0.2%	-0.9%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	23 671	1.1%	0.5%	0.3%
Taiex (Тайвань)*	12 908	1.2%	-0.4%	2.6%
Kospi (Корея)*	2 347	0.2%	-2.4%	0.5%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	55 047	0.4%	-0.9%	0.7%
Bovespa (Бразилия)	98 309	-0.8%	0.4%	0.0%
Hang Seng (Китай)*	24 551	0.7%	11.1%	1.1%
Shanghai Composite (Китай)*	3 324	-0.4%	-1.0%	-0.4%
BSE Sensex (Индия)*	40 351	0.9%	-0.6%	3.9%
MSCI				
MSCI World	2 440	0.2%	-1.5%	3.0%
MSCI Emerging Markets	1 124	0.3%	-1.2%	1.4%
MSCI Eastern Europe	210	0.4%	-1.5%	-2.3%
MSCI Russia	537	0.0%	-2.9%	-8.3%
Товарные рынки				
Сырьевые товары				
Нефть WTI spot, \$/барр.	40,9	-0.2%	0.7%	1.8%
Нефть Brent spot, \$/барр.	41,9	0.6%	3.7%	-1.1%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	40,8	-0.1%	3.5%	-0.7%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	42,9	-0.1%	2.8%	-0.6%
Медь (LME) spot, \$/т	6724	-0.2%	-0.6%	-1.0%
Никель (LME) spot, \$/т	15608	1.5%	2.8%	2.9%
Алюминий (LME) spot, \$/т	1859	1,0%	1,7%	5,8%
Золото spot, \$/унц*	1910	0,6%	-0,7%	-0,1%
Серебро spot, \$/унц*	24,7	2,3%	-1,5%	0,0%

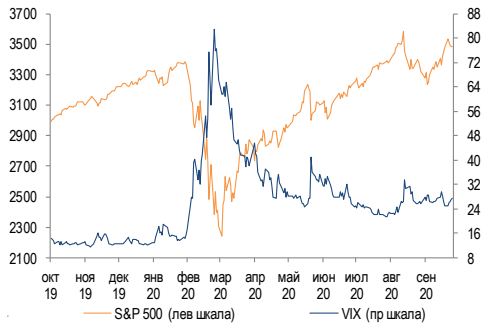
Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	228,8	-2,3	-2,0	-8,7
S&P Oil&Gas	184,5	-3,2	-0,6	-7,4
S&P Oil Exploration	396,7	-3,7	-4,8	-13,8
S&P Oil Refining	416,4	0,6	-0,4	1,1
S&P Materials	147,5	-0,4	-0,1	-1,5
S&P Metals&Mining	685,9	1,1	1,2	3,6
S&P Capital Goods	689,6	0,7	1,1	3,9
S&P Industrials	107,8	1,2	2,9	6,5
S&P Automobiles	78,7	1,8	4,7	6,2
S&P Utilities	325,3	1,1	0,8	10,3
S&P Financial	415,2	0,1	-0,9	1,7
S&P Banks	248,4	-0,2	-2,6	0,1
S&P Telecoms	200,4	0,0	0,9	3,7
S&P Info Technologies	2 130,5	-0,3	0,8	8,5
S&P Retailing	3 543	-1,2	-0,1	8,5
S&P Consumer Staples	681,1	0,1	0,7	4,7
S&P Consumer Discretionary	1 257,8	-1,0	-0,2	7,6
S&P Real Estate	223,7	-0,4	-2,3	1,6
S&P Homebuilding	1 479,1	-1,5	-0,7	6,8
S&P Chemicals	685,3	0,7	-0,9	-0,5
S&P Pharmaceuticals	741,9	1,2	-1,1	-0,9
S&P Health Care	1 257,6	1,0	-0,4	2,5
Отраслевые индексы ММВБ				
Металлургия	8 933	0,0	0,7	-1,0
Нефть и газ	6 361	-0,3	-2,5	-6,5
Эл/энергетика	2 078	-0,6	-1,8	-7,8
Телекоммуникации	2 246	-0,4	-1,4	-4,7
Банки	7 236	-1,9	-4,0	-7,0
Валютные рынки				
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	93,72	0,0	0,7	0,9
Евро*	1,171	-0,1	-0,9	-0,5
Фунт*	1,294	0,2	-1,0	0,9
Швейц. франк*	0,916	-0,1	-0,7	-0,1
Йена*	105,4	0,0	-0,1	-0,7
Канадский доллар*	1,319	0,0	-0,6	0,9
Австралийский доллар*	0,709	0,1	-1,6	-1,8
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	77,91	0,2	-1,5	-3,7
EURRUB	91,22	-0,1	-0,3	-1,5
Бивалютная корзина	83,90	-0,1	-0,7	-1,9

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,084	-1,0	-1,0	0,3
US Treasuries 2 yr	0,147	0,8	-0,6	0,8
US Treasuries 10 yr	0,756	2,3	-1,8	6,2
US Treasuries 30 yr	1,542	2,9	-3,0	8,9
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,081	0,0	-0,1	-0,1
LIBOR 1M	0,151	0,6	0,6	0,1
LIBOR 3M	0,218	-1,2	-0,6	-1,5
EURIBOR overnight	-0,585	0,0	-0,1	-0,1
EURIBOR 1M	-0,534	0,1	-0,8	-0,8
EURIBOR 3M	-0,509	0,2	0,0	-2,2
MOSPRIME overnight	4,480	4,0	3,0	7,0
MOSPRIME 3M	4,650	0,0	1,0	2,0
Кредитные спрэды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	57	0,0	3,4	4,2
CDS High Yield (USA)	374	1,6	12,5	10,9
CDS EM	205	-3,9	6,2	-26,5
CDS Russia	97	0,0	-0,9	-24,8
Итоги торгов ADR/GDR				
Нефтянка				
Газпром	4,2	-0,9	-0,1	-1,4%
Роснефть	4,8	1,7	-0,1	-0,2%
Лукойл	54,1	1,1	-3,3	0,3%
Сургутнефтегаз	4,3	1,2	-0,1	-0,9%
Газпром нефть	17,7	0,0	-1,1	-0,3%
НОВАТЭК	136	1,3	-4,7	-0,1%
Цветная металлургия				
НорНикель	25,1	0,7	-0,2	0,0%
Черная металлургия				
Северсталь	12,7	0,0	-0,3	-0,4%
НЛМК	21,8	0,0	-0,2	-0,4%
ММК	5,7	0,1	-0,3	-1,0%
Мечел ао	1,4	0,0	-0,1	48,5%
Банки				
Сбербанк	10,3	0,0	-0,4	-0,3%
ВТБ ао	0,8	-0,7	0,0	-6,3%
Прочие отрасли				
МТС	8,1	1,1	-0,3	-0,4%
Магнит ао	14,2	1,8	-0,1	15,2%

* данные приведены по состоянию на 8:00 мск
Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

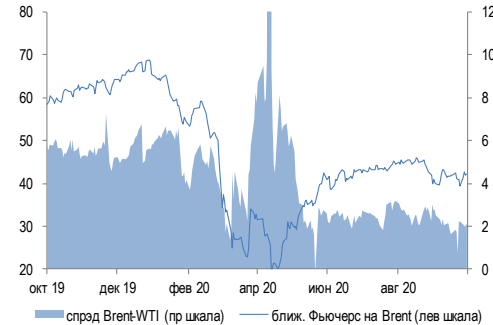
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Индекс S&P500 пытается вернуться к максимумам. По-прежнему отмечаем завешенные оценки рынка и видим риски дальнейшего усиления коррекционных настроений ввиду признаков завершения фазы активного оживления в экономике и приближения президентских выборов.

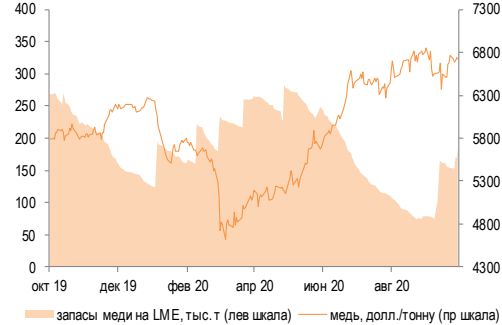
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Нефть Brent держится в зоне 40-45 долл./барр., поддержанная статистикой по Китаю и долгосрочными прогнозами МЭА и ОПЕК. Ранее в плюс играла краткосрочная угроза предложению из-за урагана в США и забастовки рабочих в Норвегии. Однако неоднородное восстановление мировой экономики и слабость спроса в условиях второй волны коронавируса заставляют нас опасаться возврата нефти в 38-40 долл./барр.

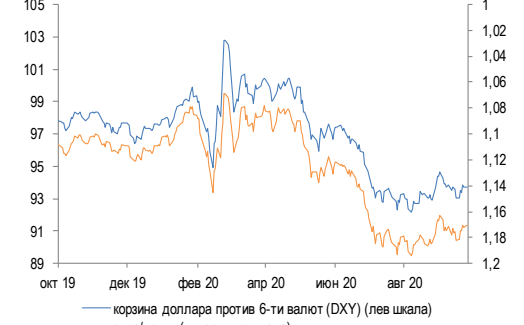
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Цены на промышленные металлы откатываются от локальных максимумов. Ухудшение экономических условий и укрепление доллара способно негативно сказаться на их дальнейших перспективах. В связи с чем мы сохраняем консервативный на рынки промышленных металлов до конца года.

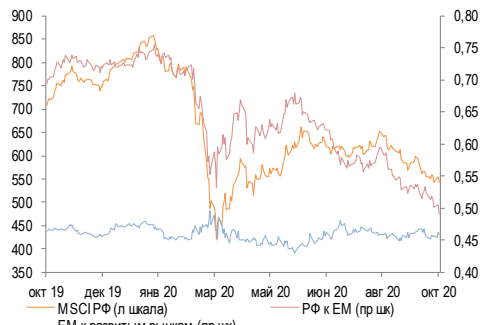
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Пара EURUSD продолжает проторговку диапазона 1,15-1,20, поддерживаемая надеждами на улучшение настроений на мировых рынках и обильной ликвидностью. Однако последнее время евро находится под давлением неопределенности относительно Brexit и признаков слабости деловой активности в Европе. Сложная ситуация в мировой экономике и близость выборов в США заставляют нас консервативно смотреть на ближайшие перспективы евро - опасаемся теста парой евро/доллар отметки 1,15.

Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок РФ отыграл внутренние идеи и вновь начинает смотреться похуже MSCI EM. MSCI EM локально выправил динамику относительно MSCI World, но смотрится уязвимо на фоне ожидаемого торможения темпов роста мировой экономики и близости выборов в США.

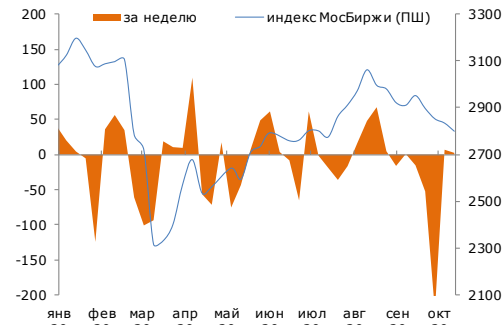
Отношение индекса PTC и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

RTS/Brent ratio удерживается в зоне 28-32x. По нашим оценкам, текущие уровни близки к экономически оправданным, - конъюнктурных причин для заметного ухудшения или улучшения рынком относительных оценок к нефти мы пока не видим.

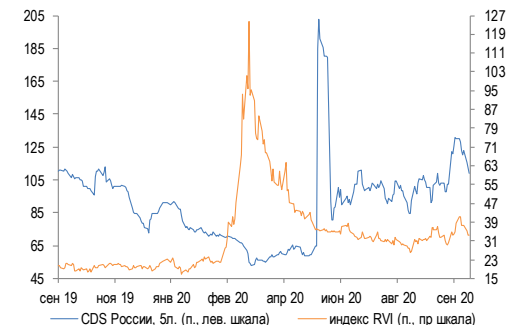
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 16 октября, в биржевые фонды акций, ориентированные на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался приток капитала в размере 2 млн долл.

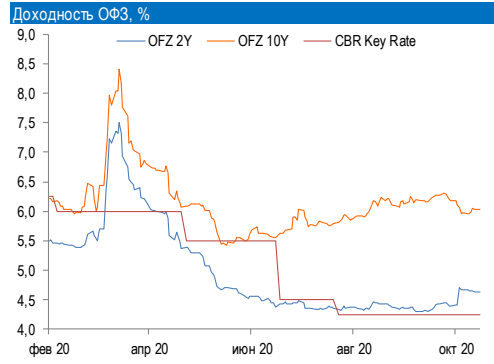
Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

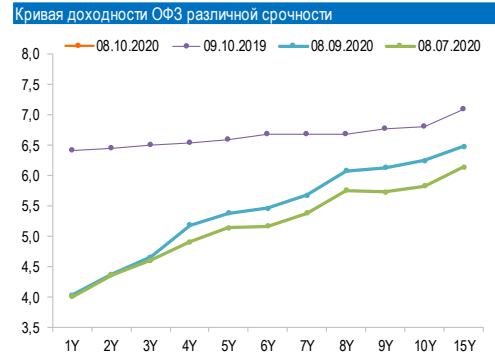
Российские CDS отошли от минимумов лета, отражая некоторый рост страновых рисков на фоне кризиса в Белоруссии и невыраженного интереса глобальных инвесторов к рынкам EM.

Рынки в графиках



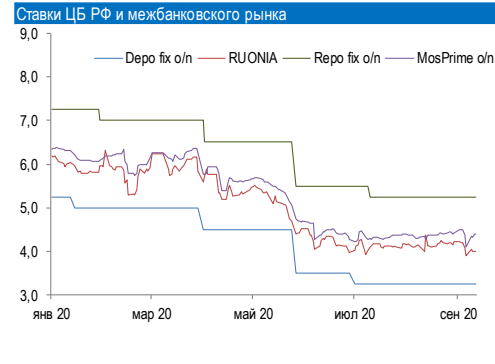
Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Премия в доходности 10-летних ОФЗ к ключевой ставке выросла до 170 - 180 б.п. При доходности около 6% годовых длинные гособлигации смотрятся интересно для среднесрочных инвесторов. При этом не исключаем снижения цен длинных ОФЗ в октябре-декабре.



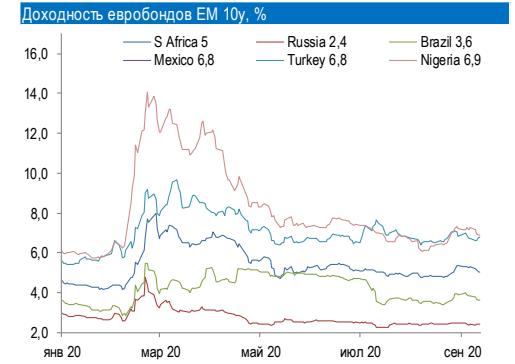
Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Премия в доходности 10-летних и 1-летних ОФЗ в размере 165 б.п. отражает риски ослабления рубля и риск повышения ставок. Для хеджирования процентных рисков рекомендуем увеличивать позиции во флоутерах.



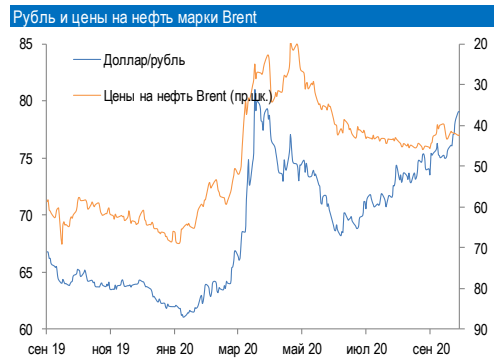
Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

На фоне роста внешнего негатива и ускорения месячной инфляции, ЦБ РФ, взял паузу в снижении ставки на заседании 18 сентября. При этом регулятор сохранил сигнал о возможности снижения ставки на одном из ближайших заседаний. Ждем снижения ставки до 4% в декабре этого года.



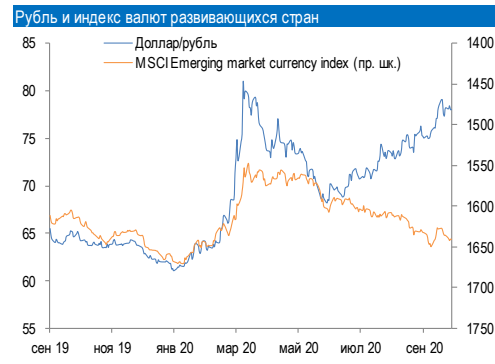
Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За счет низкой долговой нагрузки и накопленных ЗВР российские евробонды выглядят лучше остальных EM. Риски второй волны коронавируса пока нивелируются ожиданиями новых бюджетных и монетарных стимулов. Поэтому для Russia`29 видим актуальный диапазон доходности 2,2 - 2,4% годовых.



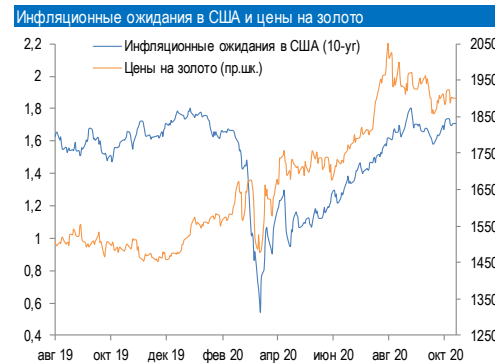
Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Сохранение нефтью позиций выше 40 долларов по нефти марки Brent в текущий момент недостаточно для восстановления рубля. Сдерживает покупки в национальной валюте отсутствие уверенности в дальнейшей стабильности цен на нефть. Сложившаяся ситуация приведет к возвращению пары доллар/рубль в верхнюю половину диапазона 75-80 рублей.



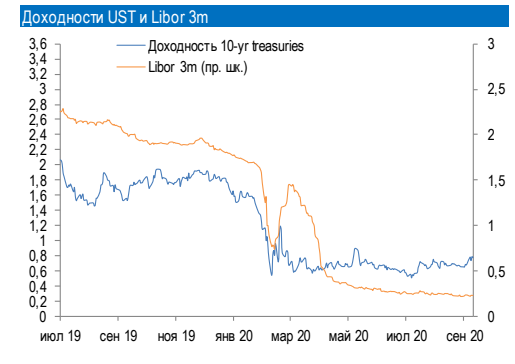
Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Индекс валют развивающихся стран продолжает консолидироваться у локальных максимумов несмотря на сохраняющиеся риски второй волны коронавируса. Инвесторы фокусируются на позитивных новостях, связанных, в частности, с новым пакетом помощи экономике США, что способствует сохранению спроса на валюты EM.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инфляционные ожидания по США находятся под определенным давлением, отражая неуверенность рынка в дальнейшем оживлении экономики и придавленность инфляц. процессов. Цены на золото откатились от максимумов, но среднесрочные и долгосрочные перспективы металла по-прежнему благоприятные.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходность десятилетних UST остается в нижней части диапазона 0,5%-1,0% на фоне рисков по американской и мировой экономике и ввиду ожиданий сохранения "нулевых" ключевых ставок. 3-мес. LIBOR отражает комфортное текущее состояние глобальных денежных и кредитных рынков - следствие стимулов со стороны ведущих ЦБ во главе с ФРС.

Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2020E				CAGR 2018-2022, %		Рентабельность (2019E)		Beta	HV 90D, %	Объем торгов на МосБирже, 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	504,2	2 800	32%	1,4	6,0	10,7	0,8	-	-	22%	9%	-	15	76 227	-0,6	-1,6	0,9	-8,1
Индекс РТС	-	1 133	-	1,4	6,1	10,8	0,8	-	-	22%	9%	-	23	-	0,0	-2,7	-6,9	-26,9
Нефть и газ																		
Газпром	49,8	164,0	53%	1,0	4,4	5,1	0,2	5%	-2%	23%	11%	1,1	22	8 293	-1,9	-1,8	-11,2	-36,0
Новатэк	41,7	1 069,6	22%	4,2	11,6	13,9	1,7	2%	-26%	36%	29%	1,1	23	622	0,2	-1,9	-1,6	-15,2
Роснефть	52,1	383,0	22%	1,2	4,8	7,9	0,7	-2%	-2%	24%	8%	1,3	22	1 281	0,7	-0,9	6,4	-14,8
Лукойл	37,8	4 253	46%	0,6	3,8	9,2	0,7	-8%	-12%	15%	6%	1,2	25	6 310	-0,4	-4,5	-14,0	-31,1
Газпром нефть	16,8	276,6	41%	1,0	4,3	5,6	0,6	n/a	n/a	23%	12%	1,2	18	305	-0,6	-3,3	-12,8	-34,2
Сургутнефтегаз, ао	15,5	33,8	118%	0,1	0,4	5,7	0,2	-3%	14%	25%	18%	1,4	22	833	0,1	-2,1	-8,1	-32,9
Сургутнефтегаз, ап	3,8	38,0	19%	0,1	0,4	5,7	0,2	-3%	14%	25%	18%	0,5	14	629	-0,7	0,1	4,8	0,6
Татнефть, ао	12,0	429,2	71%	1,7	5,6	7,7	1,4	-1%	-3%	30%	19%	1,4	28	1 814	-1,1	-6,5	-22,1	-43,5
Татнефть, ап	0,8	408,8	64%	1,7	5,6	7,7	1,4	-1%	-3%	30%	19%	1,3	25	909	-2,2	-7,8	-22,8	-44,3
Башнефть, ао	3,0	1 606	-	0,4	1,5	1,8	0,5	n/a	n/a	25%	15%	0,9	17	6	-0,9	-1,6	-7,3	-16,8
Башнефть, ап	0,5	1 207	-	0,4	1,5	1,8	0,5	n/a	n/a	25%	n/a	0,9	15	58	-0,2	-1,1	-9,5	-29,9
Всего по сектору	233,8		51%	1,1	4,0	6,6	0,7	-1%	-2%	26%	16%	1,1	21,0	1 915	-0,6	-2,9	-8,9	-27,1
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	55,7	201,2	35%	-	-	6,3	1,0	-	-	-	16%	0,9	26	13 394	-1,3	-2,0	-4,6	-21,0
Сбербанк, ап	2,5	193,0	24%	-	-	6,3	1,0	-	-	-	16%	0,9	22	1 560	-1,2	-2,9	-1,1	-15,5
ВТБ	5,3	0,0320	41%	-	-	4,1	0,5	-	-	-	8%	1,1	23	643	-1,9	-3,6	-8,0	-30,2
БСП	0,3	42,0	39%	-	-	3,0	0,4	-	-	-	9%	0,7	17	8	0,0	0,8	-1,0	-25,4
МосБиржа	4,3	146,9	6%	-	-	14,3	2,71	-	-	-	17%	0,7	24	2 023	-2,2	-1,8	17,2	36,4
АФК Система	3,1	24,9	7%	1,8	4,7	-	2,4	1%	-	37%	n/a	1,2	35	2 199	-3,0	5,8	35,1	63,3
Всего по сектору	71,2		25%	1,8	4,7	6,8	1,3	1%	-	37%	13%	0,9	24,5	19 828	-1,6	-0,6	6,3	1,2
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	40,0	19 682	31%	3,2	5,2	6,7	9,5	8%	8%	61%	40%	1,0	25	4 322	0,0	1,2	7,3	3,0
РусАл	6,3	32	35%	1,3	14,0	5,1	1,0	15%	9%	9%	14%	1,0	24	109	-0,3	1,2	25,0	5,1
АК Алроса	7,2	76,0	6%	2,8	6,5	9,5	1,8	4%	7%	43%	25%	1,0	25	853	0,4	0,8	18,7	-9,9
НЛМК	13,1	170,6	15%	1,4	5,8	8,6	2,2	3%	5%	24%	14%	0,9	23	696	-0,1	0,8	23,8	18,7
ММК	5,0	34,9	78%	0,8	3,3	6,3	1,0	1%	-1%	25%	12%	0,9	24	652	0,2	-2,6	-8,3	-16,7
Северсталь	10,7	995,2	23%	1,7	5,2	7,6	3,2	2%	-5%	33%	19%	0,7	20	608	-0,7	-0,4	13,3	6,1
ТМК	0,8	57,9	-1%	0,8	6,1	8,6	1,0	-6%	6%	13%	3%	1,1	18	7	-0,2	-4,9	-3,4	-0,1
Полюс Золото	30,4	17 400	16%	4,4	7,0	9,9	6,1	24%	27%	62%	38%	0,5	40	3 002	0,5	2,5	31,6	144,9
Полиметалл	10,8	1 786,8	28%	3,0	5,2	8,1	1,5	23%	22%	57%	31%	0,6	38	1 588	0,3	5,0	23,2	86,3
Всего по сектору	124,2		26%	2,1	6,5	7,8	3,0	8%	9%	36%	22%	0,8	26,3	11 838	0,0	0,4	14,6	26,4
Минеральные удобрения																		
Акрон	3,2	6 158	-3%	2,5	7,6	10,2	2,4	9%	3%	33%	17%	0,2	14	46	-0,1	1,2	8,6	28,6
ФосАгро	4,7	2 829	18%	1,9	6,2	8,6	2,3	-1%	-5%	31%	16%	0,6	17	100	1,4	-0,7	8,8	17,5
Всего по сектору	7,9		8%	2,2	6,9	9,4	2,4	4%	-1%	32%	17%	0,4	15,6	146	0,7	0,2	8,7	23,0
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	4,0	94,2	10%	1,5	4,3	9,4	1,3	20%	25%	35%	6%	0,8	20	157	0,7	1,4	8,3	20,2
МТС	8,3	321,8	21%	2,2	4,9	9,7	15,4	0%	7%	44%	14%	0,9	17	2 720	0,0	-2,2	0,1	4,8
Всего по сектору	12,2		15%	1,8	4,6	9,6	8,3	10%	16%	39%	10%	0,9	19	2 877	0,4	-0,4	4,2	12,5

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2020E				CAGR 2018-2022, %		Рентабельность (2019E)		Beta	HV 90D, %	Объем торгов на МосБирже, млн руб.	Абсолютная динамика, %			
				EV/S	EV/EBITDA	P/E	P/BV	EBITDA	Earnings	EBITDA	NI (ROE для банков)				1Д	1Н	3М	СНГ
Электроэнергетика																		
Энел Россия	0,4	0,910	20%	1,1	6,5	18,2	0,7	-5%	49%	17%	4%	0,9	21	16	0,2	-0,7	-1,6	-1,3
Юнипро	2,2	2,700	5%	2,2	6,3	10,5	1,2	2%	3%	35%	21%	0,7	17	72	0,1	-1,5	-4,3	-2,9
ОГК-2	1,0	0,731	16%	0,6	2,6	3,9	0,5	10%	26%	23%	10%	1,1	28	58	-1,7	-1,1	-0,6	29,9
ТГК-1	0,5	0,010	30%	0,6	2,7	6,3	0,3	-13%	-32%	23%	7%	1,2	20	27	0,1	-3,3	-13,1	-19,4
РусГидро	3,9	0,715	20%	1,0	3,6	5,5	0,5	2%	28%	28%	14%	1,1	26	219	-0,9	-0,3	-5,4	28,7
Интер РАО ЕЭС	6,9	5,166	50%	0,3	2,6	6,6	0,9	-5%	-2%	13%	8%	1,1	29	748	-1,1	-2,9	-3,2	2,4
Россети, ао	3,6	1,394	-7%	0,7	2,3	2,9	0,2	1%	-4%	29%	9%	1,3	30	156	-0,7	-1,8	-7,9	0,7
Россети, ап	0,1	1,928	-25%	0,7	2,3	2,9	0,2	1%	-4%	29%	9%	1,2	28	6	-0,9	-3,5	-5,9	18,4
ФСК ЕЭС	3,0	0,185	24%	1,6	3,2	3,4	0,2	-2%	-4%	52%	29%	1,1	20	452	-1,6	-4,9	-2,3	-7,7
Мосэнерго	1,0	2,057	5%	0,3	1,7	7,7	0,2	0%	-2%	17%	5%	1,1	22	7	0,5	1,3	0,8	-9,0
Всего по сектору	22,7		14%	0,9	3,4	6,8	0,5	-1%	6%	27%	12%	1,1	24,1	1760,9	-0,6	-1,9	-4,3	4,0
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	0,8	58,2	38%	1,1	4,2	4,5	39,0	4%	24%	26%	3%	1,1	31	1 512	0,4	-3,4	-30,0	-43,8
Транснефть, ап	2,9	144 650	38%	0,6	1,3	1,1	0,1	4%	13%	47%	19%	0,7	18	1 357	-1,0	-1,2	8,3	-18,2
Всего по сектору	3,7		38%	0,9	2,8	2,8	19,5	4%	18%	36%	11%	0,9	24,3	2869,3	-0,3	-2,3	-10,9	-31,0
Потребительский сектор																		
Х5	10,7	3 070	-7%	0,7	5,9	15,2	5,2	9%	42%	12%	2%	0,8	31	772	2,2	8,7	21,8	43,8
Магнит	6,3	4 782	13%	0,6	5,5	13,7	2,1	0%	46%	12%	2%	1,0	27	1 702	0,9	2,0	11,2	39,6
М.Видео	1,5	670,8	-	0,6	8,2	10,1	2,7	1%	2%	7%	2%	0,6	36	155	-1,5	1,9	68,1	29,3
Детский мир	1,1	115,8	27%	0,9	5,7	9,3	neg.	2%	8%	16%	6%	0,8	21	434	-2,6	-1,1	2,9	15,8
Всего по сектору	19,6		11%	0,7	6,3	12,1	3,3	3%	24%	12%	3%	0,8	29	3064	-0,3	2,9	26,0	32,1
Девелопмент																		
ЛСР	1,2	872,2	12%	0,9	4,8	6,8	0,9	6%	2%	20%	10%	1,0	25	95	-0,4	2,5	22,0	14,2
ПИК	5,1	598,3	0%	1,3	6,9	7,1	2,8	13%	2%	19%	15%	0,5	25	103	2,5	5,4	38,8	49,4
Всего по сектору	6,2		6%	1,1	5,8	7,0	1,8	9%	2%	20%	12%	0,7	25	199	1,1	3,9	30,4	31,8
Прочие сектора																		
Яндекс	20,4	4 530	8%	6,8	30,3	79,6	5,8	22%	9%	22%	10%	0,8	36	10 364	-4,7	-3,3	14,7	68,0
QIWI	1,0	1 266	-	1,5	3,2	9,2	2,2	27%	29%	47%	32%	1,0	44	33	-0,7	-3,4	-4,2	6,8
Всего по сектору	22,7		8%	2,8	11,2	29,6	2,7	16%	13%	23%	14%	0,9	33,0	10 492	-1,0	-1,8	7,4	30,3

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

Расшифровка сокращений:

МСар - рыночная капитализация компании, представляет собой суммарное произведение рыночной стоимости акции к общему количеству выпущенных акций
 Рыночная оценка потенциала 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	Значьть	Событие	Период	Консенсус	Пред. знач.	Факт
16 Октябрь 12:00	•	ИПЦ в еврозоне (оконч), г/г	сентябрь	-0,3%	-0,3%	-0,3%
16 Октябрь 15:30	••••	Розничные продажи в США, м/м	сентябрь	0,5%	0,6%	1,9%
16 Октябрь 16:15	•••	Пром. производство в США, м/м	сентябрь	0,4%	0,4%	-0,6%
19 Октябрь 5:00	••••	ВВП КНР, г/г	3кв.	5,2%	3,2%	4,9%
19 Октябрь 5:00	••••	Розничные продажи в КНР, г/г	3кв.	1,8%	0,5%	3,3%
19 Октябрь 5:00	••••	Пром. производство в КНР, г/г	3кв.	5,8%	5,6%	6,9%
20 Октябрь 4:30	•••	Базовая кредитная ставка НБК	-	н/д	3,85%	
20 Октябрь 10:00	•	Индекс цен производителей Германии, г/г	сентябрь	-1,4%	-1,2%	
20 Октябрь 15:30	••	Число выданных разрешений на строительство в США, млн.	сентябрь	1,505	1,476	
20 Октябрь 15:30	•••	Объём строительства новых домов в США, млн	сентябрь	1,505	1,416	
20 Октябрь 19:00	••	Розничные продажи в России, г/г	сентябрь	н/д	-2,7%	
20 октября	••••	До открытия/во время торгов в США отчетность опубликует Lockheed Martin,				
20 октября	••••	После закрытия торгов в США отчетность опубликует IBM, Netflix				
21 Октябрь 18:00	•••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	н/д	-3,818	
21 Октябрь 18:00	••	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	н/д	-1,626	
21 Октябрь 18:00	•	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	н/д	-7,240	
21 октября	•••	После закрытия торгов в США отчетность опубликует Tesla				
22 Октябрь 9:00	••	Индекс потребительского климата Германии (GfK)	ноябрь	-2,5	-1,6	
22 Октябрь 15:30	•••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	898	
22 Октябрь 15:30	•	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	10 018	
22 октября	•••	После закрытия торгов в США отчетность опубликует Intel				
23 Октябрь 15:30	•••	Продажи на вторичном рынке жилья в США, млн.		6,25	6,00	
23 октября 10:15	••••	PMI в промышленности Франции (предв.)	октябрь	51,0	51,2	
23 октября 10:15	••	PMI в секторе услуг Франции (предв.)	октябрь	46,8	47,5	
23 октября 10:30	••••	PMI в промышленности Германии (предв.)	октябрь	55,5	56,4	
23 октября 10:30	••	PMI в секторе услуг Германии (предв.)	октябрь	49,0	50,6	
23 октября 11:00	••••	PMI в промышленности еврозоны (предв.)	октябрь	53,1	53,7	
23 октября 11:00	•••	PMI в секторе услуг еврозоны (предв.)	октябрь	47,0	48,0	
23 октября 13:00	••	Решение Банка России по ключевой ставке	-	4,25%	4,25%	
23 октября 16:45	••	PMI в промышленности США (предв.)	октябрь	53,4	53,2	
23 октября 16:45	•	PMI в секторе услуг США (предв.)	октябрь	54,5	54,6	

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
16 октября	Апроса	Операционные результаты за 9 мес 2020г.
16 октября	Полос	Последний день торгов с дивидендами (240,18 руб./акцию)
19 октября	Русарго	Операционные результаты за 9 мес 2020г.
19 октября	Норникель	Операционные результаты за 9 мес 2020г.
21 октября	НЛМК	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г
22 октября	Северсталь	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г (предв.)
22 октября	ММК	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г
22 октября	РусГидро	Операционные результаты за 9 мес 2020г.
22 октября	ТМК	Операционные результаты за 9 мес 2020г.
22 октября	Полос	Операционные результаты за 9 мес 2020г.
22 октября	Полиметалл	Операционные результаты за 9 мес 2020г.
23 октября	Распадская	Операционные результаты за 9 мес 2020г.
26 октября	X5 Retail Group	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г
26 октября	Mail.ru Group	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г
27 октября	М.Видео	Операционные результаты за 9 мес 2020г.
27 октября	Русал	Операционные результаты за 9 мес 2020г.
27 октября	Юнипро	Финансовая отчетность по РСБУ за 9 мес. 2020г
27 октября	X5 Retail Group	День инвестора
28 октября	О'Кей	Операционные результаты за 9 мес 2020г.
28 октября	ТТК-1	Операционные и финансовые результаты по РСБУ за 9 мес 2020г.
28 октября	Новатэк	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г
28 октября	Яндекс	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г
29 октября	Евраз	Операционные результаты за 9 мес 2020г.
29 октября	РусГидро	Финансовые результаты по РСБУ за 9 мес 2020г.
29 октября	Магнит	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г
29 октября	Сбербанк	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г
29 октября	VEON	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г
30 октября	Энел Россия	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г
30 октября	Мосэнерго	Финансовые результаты по РСБУ за 9 мес 2020г.
31 октября	ОГК-2	Финансовые результаты по РСБУ за 9 мес 2020г.
2 ноября	Детский Мир	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г
2 ноября	Мосэнерго	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г
9 ноября	Апроса	Результаты продаж за октябрь
9 ноября	Полиметалл	День инвестора
10 ноября	Апроса	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г
10 ноября	Юнипро	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г
11 ноября	ТТК-1	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г
13 ноября	ТМК	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г (предв.)
17 ноября	МТС	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г

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

Николай Кашеев Начальник управления	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Владимир Лящук	Lyaschukvv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86
Роман Антонов	Antonovrp@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-15-14
Людмила Теличко	Telichkole@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-40-10
Владимир Соловьев	Solovevva1@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-48-31
Илья Ильин	ilinio@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-54-23
Дмитрий Грицкевич	Gritskevichda@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-10-36
Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Денис Попов	Popovds1@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-09-13
Богдан Зварич	Zvarichbv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-06-18
Мария Морозова	Morozovama2@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-11-23

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

	Операции на финансовых рынках	
Акатова Елена	Облигации	+7 (495) 705-97-57 +7 (495) 705-90-69
Евгений Жариков	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-96
Павел Козлов	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
Алексей Кулаков	FX, короткие ставки	+7 (495) 705-9758
Михаил Сполохов	Денежный рынок	+7 (495) 411-5132
Булкина Елена	РЕПО	+7 (495) 228-3926

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

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

©2020 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.

