



Цифры дня
+33,1%

... первая оценка ВВП США за третий квартал вышла лучше ожиданий

271,4 млрд руб.

... чистая прибыль Сбербанка в 3 квартале

- К концу недели надежды на продолжение коррекционного восстановления ведущих мировых индексов не оправдались. Сегодня ситуация на мировых рынках продолжит оставаться напряженной
- Под натиском негативного внешнего фона индекс МосБиржи рискует не удержаться выше критически важной отметки в 2700 пунктов. Наиболее вероятным сценарием на сегодня считаем движение в направлении середины диапазона 2600-2700 пунктов
- Сегодня с утра внешний фон вновь выглядит негативно - пара USDRUB вновь будет тестировать уровень 79,0-79,5 руб., пробой которого откроет дорогу к экстремумам весны: 80-82 руб
- Кривая доходности ОФЗ вчера сместилась вверх еще на 1-2 б.п. При дальнейшем снижении склонности к риску на глобальных рынках доходность 10-летних ОФЗ может дойти до 6,15% годовых

Корпоративные и экономические события

- Сбербанк в 3 кв. увеличил чистую прибыль по МСФО на 73% г/г - до 271,4 млрд руб.
- Магнит в III квартале увеличил чистую прибыль в 2,7 раза, до 9,6 млрд руб.
- Evraz в III квартале сократил выплавку стали на 4,4%, продажи - на 9,5%



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

К концу недели надежды на продолжение коррекционного восстановления ведущих мировых индексов не оправдались. Рассчитывать на сдержанный оптимизм позволяли несколько факторов. Во-первых, это данные по ВВП США за 3й квартал. Первая оценка оказалась лучше ожиданий: квартальный рост в годовом выражении на 33,1% при консенсусе в 32%. Также данные по числу американцев, обратившихся за пособиями по безработице, по итогам недели снизилось с 791 тыс. до 751 тыс. – минимумы с начала активной фазы пандемии в середине марта. Во-вторых, технологические компании: Alphabet, Apple, Facebook, Amazon ожидаемо представили сильные финансовые результаты по итогам квартала, что способствовало росту индекса Nasdaq по итогам торгов на 1,6%, S&P 500 прибавил 1,2%, Dow Jones 0,5%.

Однако этого оказалось недостаточно для сохранения оптимизма. Инвесторов разочаровали прогнозы компаний американского IT сектора относительно спроса. В целом должно быть вполне ожидаемым замедление их темпов роста после скачка на фоне пандемии. Давление на рискованные активы продолжает оказывать ситуация с распространением коронавируса в мире, что несет угрозу восстановлению экономики несмотря на точечные карантинные меры. По итогам дня число выявленных новых случаев заражения Covid-19 в США обновило очередной рекорд – 89 тыс. чел. Дополнительную нервозность оказывает приближение выборов президента в США 3 ноября.

Сегодня ситуация на мировых рынках продолжит оставаться напряженной. Инвесторы предпочитают зафиксировать прибыль и займут выжидательную позицию. Степень неопределенности остается высокой. Продажи на утро пятницы проходят на азиатских фондовых площадках, где наибольшее снижение показывает Япония и Корея, фьючерсы на американские индексы снижаются более чем на 2%. В красной зоне европейские площадки. Переломить ход торгов вряд ли сможет статистика. Из важных данных сегодня оценка ВВП Еврозоны и данные по расходам и доходам потребителей в США.

Товарные рынки

Ближайший, декабрьский, фьючерс на нефть Brent вчера не сумел удержаться выше отметки в 38 долл./барр., продолжив снижение на фоне растущих опасений относительно ослабления спроса на энергоносители.

Сегодня утром фьючерс на Brent торгуется у отметки 37 долл./барр. Складывающаяся в пятницу неблагоприятная обстановка на рынках заставляет опасаться, что давление на нефтяные котировки в течение большей части дня может сохраниться, **не позволив Brent, несмотря на перепроданность, вернуться в наш целевой диапазон 38-40 долл./барр.** Отметим, что сегодня декабрьский контракт на Brent экспирируется. Январский фьючерс на Brent, который станет активным с ноября, утром торгуется у отметки чуть ниже 38 долл./барр. Сегодня также публикуются недельные данные Baker Hughes по активным буровым в США. Не ждем, что они окажут заметного влияния на ход торгов.

Российский валютный рынок

Рубль вчера в рамках технического отскока укрепился на 0,4% к доллару (78,88 руб./долл.). Сходу паре USDRUB не удалось закрепиться на сентябрьских максимумах (79,0-79,5 руб.), которые выступают сильным уровнем сопротивления.

Для рубля на глобальном негативе ситуация складывается неблагоприятно – пробой уровня 79,0-79,5 руб. по паре USDRUB откроет дорогу к экстремумам весны – 80-82 руб.

Российский рынок акций

Под натиском негативного внешнего фона индекс МосБиржи рискует не удержаться выше критически важной отметки в 2700 пунктов. **Наиболее вероятным сценарием на сегодня считаем движение в направлении середины диапазона 2600-2700 пунктов.** Позитивных факторов, которые могли бы переломить снижение рынка, на данный момент нет. Среднесрочная картина по индексу остается негативной.

Из корпоративных событий дня отметим финрезультаты Мосбиржи и ЭнеЛ Россия

Российский рынок облигаций

Кривая доходности ОФЗ вчера сместилась вверх еще на 1-2 б.п. Снижение цен рублевых облигаций происходило на фоне продолжающегося падения нефтяных котировок и ослабления рубля. Рост заболеваемости коронавирусом и ограничение деловой активности в ближайшее время продолжат оказывать давление на настроения инвесторов. При уходе котировок Brent ниже 37 долл за баррель и пробоя парой USDRUB уровня 79,5 **доходность 10-летних ОФЗ может дойти до 6,15% и выше.**

ЯТЭК вчера по итогам сбора заявок на 3-летний выпуск облигаций 1P01 установил ставку купона на уровне 8,5% годовых (доходность 8,68%), что соответствует нижней границе первоначального ориентира. Учитывая кредитный рейтинг ЯТЭК на уровне «A(ru)» от АКРА, установленный уровень доходности выглядит интересно для покупки.

Корпоративные и экономические события

Сбербанк в 3 кв. увеличил чистую прибыль по МСФО на 73% г/г - до 271,4 млрд руб.

Чистые процентные доходы в 3 кв. выросли на 16,2% г/г и составили 411,3 млрд руб., чистые комиссионные расходы выросли на 13,6% г/г и составили 147,7 млрд руб. Доля безналичных платежей составила 89,7%. Кредитный портфель вырос на 5,7% г/г и составил 24,5 трлн руб. Рентабельность капитала составила 22,8%. Чистая процентная маржа в 3 кв. составила 5,48%.

НАШЕ МНЕНИЕ: Стоимость пассивов достигла минимума, и, с учетом стабилизации ставок по вкладам, ее дальнейшее снижение будет затруднительным. В результате снижения ключевой ставки были переоценены активы с плавающими ставками. Чистая процентная маржа снизилась в 3 кв., и мы ожидаем дальнейшее ее снижение в 4 кв.

Evraz в III квартале сократил выплавку стали на 4,4%, продажи - на 9,5%

Группа Evraz в III квартале 2020 года сократила выплавку стали на 4,4% по сравнению со II кварталом, до 3,227 млн тонн. Продажи стальной продукции в июле-сентябре упали на 9,5% ко II кварталу, до 3,062 млн тонн. Реализация готовой продукции выросла на 5,7% кв./кв. на фоне хорошей рыночной конъюнктуры в России и благодаря улучшению продуктового портфеля. Продажи ванадиевой продукции в прошлом квартале выросли на 13,4%, до 2,779 тыс. тонн.

НАШЕ МНЕНИЕ: Снижение выплавки связано с плановой остановкой доменной печи на НТМК и слабого производства в Североамериканском дивизионе. После слабого второго квартала к росту вернулись показатели угольного сегмента (+24% кв./кв.), что создает предпосылки для улучшения финансовых показателей. При этом новый виток пандемии может привести к ощутимому падению спроса на сталь в Европе и США.

Магнит в III квартале увеличил чистую прибыль в 2,7 раза, до 9,6 млрд руб

Магнит в III квартале 2020 года увеличил чистую прибыль в 2,7 раза - до 9,62 млрд рублей с 3,5 млрд рублей в III квартале 2019 года. EBITDA Магнита выросла на 37,3%, до 27,598 млрд рублей, рентабельность EBITDA составила 7,2% против 5,9% годом ранее. Выручка Магнита в III квартале увеличилась на 11,9%, до 383,189 млрд рублей

НАШЕ МНЕНИЕ: Позитивные результаты по итогам третьего квартала. Рост выручки Магнита был обеспечен увеличением продаж сопоставимых магазинов на 6,9% и расширением торговых площадей на 3,2%. Рост среднего чека составил 12,4% при снижении трафика на 4,9%. На фоне пандемии результаты выглядят лучше соответствующего периода прошлого года. При этом влияние на стоимость акций было сдержанным. Драйвером роста показателей по-прежнему остается агрессивная экспансия через открытие новых магазинов. Мы сохраняем долгосрочный позитивный взгляд в отношении Магнита благодаря продолжению реализации стратегии трансформации бизнеса и рекомендуем их акции к покупке с целевой ценой в 5 981 руб./акция.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	2 709	0,6%	-3,4%	-6,8%
Индекс РТС	1 079	0,1%	-6,6%	-8,4%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 078	0,1%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	108 200	0,5%		
США				
S&P 500	3 310	1,2%	-4,2%	-1,6%
Dow Jones (DJIA)	26 659	0,5%	-6,0%	-4,0%
Dow Jones Transportation	11 184	2,2%	-4,8%	-0,4%
Nasdaq Composite	11 186	1,6%	-2,8%	0,2%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	3 302	1,2%	-4,3%	-0,9%
Европа				
EUROtop100	2 465	0,0%	-5,1%	-6,1%
Euronext 100	928	0,2%	-4,6%	-3,2%
FTSE 100 (Великобритания)	5 582	0,0%	-3,5%	-4,8%
DAX (Германия)	11 598	0,3%	-7,5%	-9,1%
CAC 40 (Франция)	4 570	0,0%	-5,8%	-4,9%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	23 031	-1,3%	-2,1%	-6,1%
Taiex (Тайвань)*	12 576	-0,7%	-2,5%	-1,3%
Kospi (Корея)*	2 281	-2,0%	-3,4%	-1,5%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	51 897	-0,8%	-5,3%	-4,4%
Bovespa (Бразилия)	96 582	1,3%	-5,2%	2,1%
Hang Seng (Китай)*	24 375	-0,9%	10,3%	3,0%
Shanghai Composite (Китай)*	3 256	-0,5%	-0,7%	1,2%
BSE Sensex (Индия)*	39 673	-0,2%	-2,5%	4,2%
MSCI				
MSCI World	2 318	0,5%	-4,6%	-2,1%
MSCI Emerging Markets	1 120	-0,1%	-1,4%	3,5%
MSCI Eastern Europe	199	-1,4%	-6,3%	-4,6%
MSCI Russia	510	0,0%	-6,9%	-8,9%

Товарные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Сырьевые товары				
Нефть WTI spot, \$/барр.	36,2	-3,3%	-10,6%	-7,9%
Нефть Brent spot, \$/барр.	36,6	-1,5%	-11,0%	-10,7%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	35,7	-1,2%	-10,4%	-11,2%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	37,1	-1,4%	-11,1%	-9,3%
Медь (LME) spot, \$/т	6717	-0,2%	-2,8%	2,2%
Никель (LME) spot, \$/т	15499	-1,3%	-1,8%	7,5%
Алюминий (LME) spot, \$/т	1798	0,0%	-2,0%	2,8%
Золото spot, \$/унц*	1870	0,1%	-1,7%	-0,8%
Серебро spot, \$/унц*	23,3	0,1%	-5,4%	0,2%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	216,4	3,2	-6,4	-4,9
S&P Oil&Gas	166,1	2,5	-7,7	-7,6
S&P Oil Exploration	371,8	4,2	-6,7	-8,9
S&P Oil Refining	397,5	2,2	-3,8	-0,6
S&P Materials	144,5	3,1	-2,2	1,3
S&P Metals&Mining	640,2	1,2	-6,3	-0,6
S&P Capital Goods	641,6	1,5	-6,0	-1,4
S&P Industrials	109,7	2,6	-5,2	12,8
S&P Automobiles	81,6	2,5	-5,5	18,2
S&P Utilities	319,9	0,3	-2,5	6,0
S&P Financial	395,0	0,7	-5,5	-1,3
S&P Banks	240,9	1,0	-5,4	0,7
S&P Telecoms	198,5	2,9	-1,9	1,5
S&P Info Technologies	1 997,3	1,9	-4,2	-2,8
S&P Retailing	3 405	0,8	-1,4	0,0
S&P Consumer Staples	642,4	0,0	-4,2	-2,5
S&P Consumer Discretionary	1 208,3	0,9	-2,5	0,0
S&P Real Estate	213,0	1,3	-2,8	-2,7
S&P Homebuilding	1 294,2	-0,9	-4,3	-9,3
S&P Chemicals	648,7	1,9	-4,3	-2,6
S&P Pharmaceuticals	694,2	-0,2	-5,0	-6,5
S&P Health Care	1 185,2	-0,7	-5,3	-3,7

Отраслевые индексы ММВБ	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Металлургия	8 703	-2,5	-3,7	-1,1
Нефть и газ	5 995	-3,0	-4,7	-8,5
Эл/энергетика	2 075	-1,2	-2,0	-5,1
Телекоммуникации	2 186	-1,6	-2,6	-7,4
Банки	7 250	-1,7	-1,0	-7,0

Валютные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	93,88	-0,1	1,2	0,0
Евро*	1,168	0,1	-1,5	-0,3
Фунт*	1,291	-0,2	-1,0	-0,1
Швейц. франк*	0,914	0,1	-1,1	0,7
Йена*	104,2	0,4	0,5	1,3
Канадский доллар*	1,334	-0,1	-1,6	-0,1
Австралийский доллар*	0,703	-0,1	-1,6	-1,9
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	78,90	0,4	-2,9	0,2
EURRUB	92,12	0,0	-1,9	-1,2
Бивалютная корзина	84,87	0,0	-2,7	-1,4

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,076	-1,0	-1,0	-1,5
US Treasuries 2 yr	0,147	0,0	-0,9	2,0
US Treasuries 10 yr	0,806	3,5	-3,7	12,2
US Treasuries 30 yr	1,586	3,2	-5,5	13,0
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,080	0,0	0,0	-0,1
LIBOR 1M	0,148	-0,4	0,0	0,1
LIBOR 3M	0,214	-0,8	0,5	-0,6
EURIBOR overnight	-0,582	-0,3	0,2	0,1
EURIBOR 1M	-0,545	-0,6	-0,6	-2,1
EURIBOR 3M	-0,512	-0,3	-0,5	-1,9
MOSPRIME overnight	4,490	-1,0	0,0	0,0
MOSPRIME 3M	4,650	-2,0	0,0	2,0
Кредитные спрэды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	65	1,3	8,6	5,9
CDS High Yield (USA)	419	5,9	45,3	9,3
CDS EM	217	-3,4	13,8	-13,5
CDS Russia	104	0,0	10,9	-18,2

Итоги торгов ADR/GDR	Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд
Нефтянка				
Газпром	3,9	0,4	-0,4	-1,7%
Роснефть	4,4	0,3	-0,5	-0,9%
Лукойл	51,1	0,3	-4,8	-0,3%
Сургутнефтегаз	4,1	2,5	-0,2	-1,6%
Газпром нефть	17,1	1,5	-0,7	0,6%
НОВАТЭК	125	-0,6	-11,7	-0,7%
Цветная металлургия				
НорНикель	23,6	2,2	-6,0	0,3%
Черная металлургия				
Северсталь	13,2	0,2	-0,4	-0,2%
НЛМК	22,6	0,2	-0,4	-0,6%
ММК	5,8	0,1	-0,3	-0,7%
Мечел ао	1,4	0,0	-0,2	47,7%
Банки				
Сбербанк	10,4	-0,2	-0,5	-0,4%
ВТБ ао	0,8	0,8	-0,1	-6,4%
Прочие отрасли				
МТС	7,9	0,4	-0,4	-0,7%
Магнит ао	13,8	-0,7	-1,3	14,1%

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

Рынки в графиках

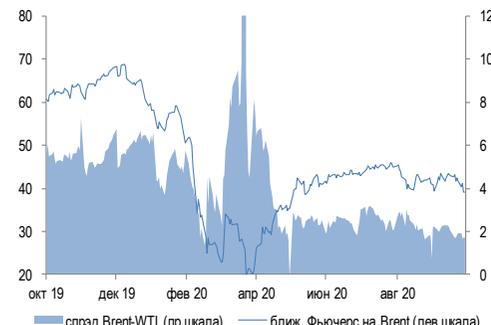
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Несмотря на неплохой старт сезона отчетности и ожидания нового пакета стимулов, индекс S&P500 находится в коррекционной фазе. По-прежнему отмечаем завышенные оценки рынка и видим риски сохранения коррекционных настроений ввиду признаков завершения фазы активного оживления в экономике, перспектив некоторого ужесточения карантинных мер в условиях непреодоленной пандемии коронавируса и неопределенности исхода президентских выборов.

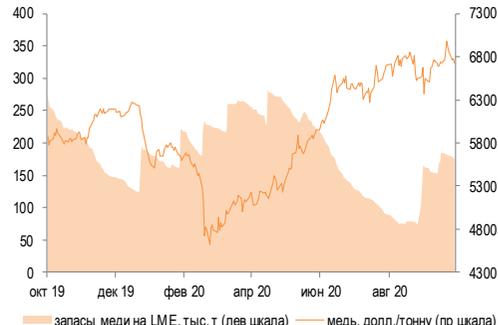
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Нефть Brent находится под давлением выросших опасений относительно ослабления спроса на нефть из-за все более явных перспектив торможения мировой экономики из-за пандемии. Конъюнктурно негативом выступает повышенная неопределенность ввиду близости выборов в США. По-прежнему считаем фундаментально оправданным диапазон 38-40 долл./барр.

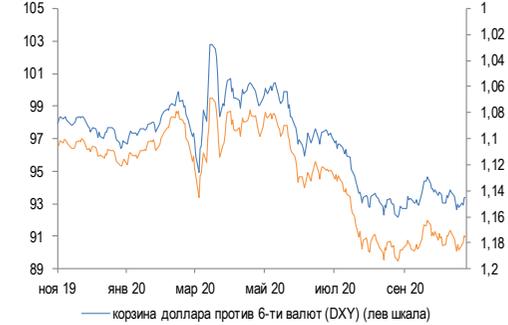
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Цены на промышленные металлы переходят к снижению. «Фактор Китая» позволили выйти на многомесячные максимумы меди, алюминию и никелю, но уход инвесторов от риска, ухудшение экономических условий и укрепление доллара негативно скажется на их дальнейших перспективах.

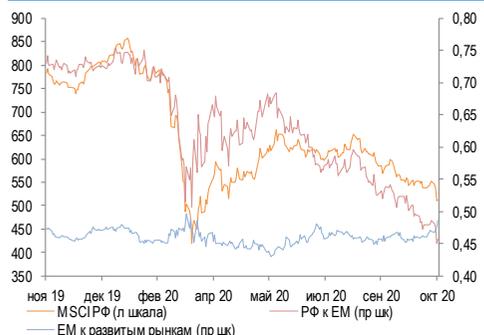
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Пара EURUSD продолжает проторговку диапазона 1,15-1,20. Локально пара откатывается от его верхней границы на фоне повышенной нервозности на глобальных рынках, опасения ухудшения ситуации в экономике еврозоны из-за пандемии. Перспективы принятия стимулов в США, а также более конструктивная позиция Великобритании и ЕС в переговорах по Brexit пока отошли на второй планы, ослабив поддержку евро.

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.

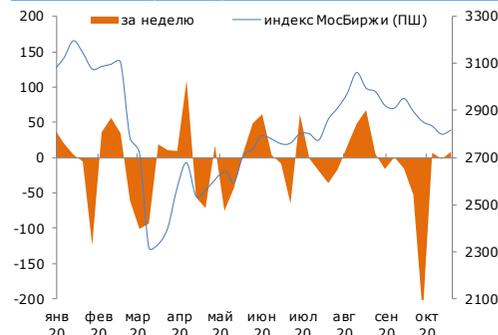
Отношение индекса PTC и нефти Brent



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.

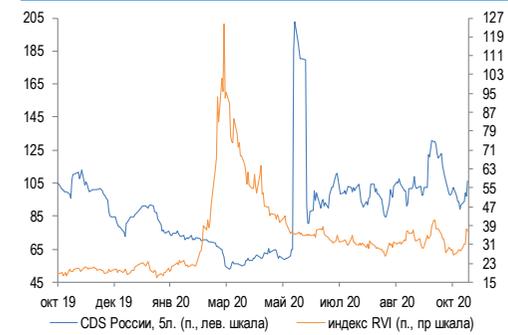
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 23 октября, в биржевые фонды акций, ориентированные на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался приток капитала в размере 8 млн долл.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

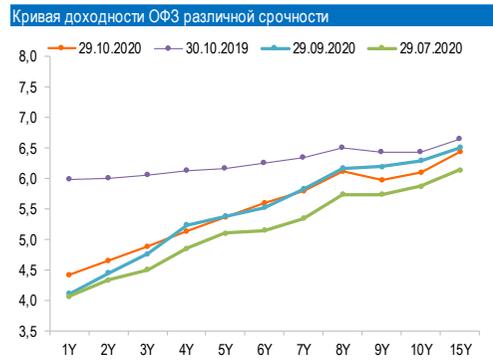
Российские CDS вернулись выше 100 пунктов на фоне падения цен на нефть и ослабления спроса на активы EM, а также близости президентских выборов в США, исход которых неясен. Мы осторожно оцениваем дальнейшую динамику страновых рисков и спроса на российские активы.

Рынки в графиках



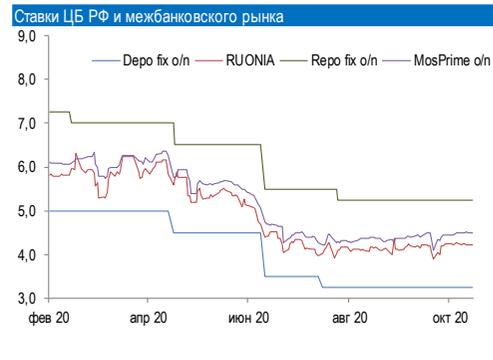
Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Исторически высокая премия в доходности 10-летних ОФЗ к ключевой ставке (около 180 б.п.), на наш взгляд, справедливо отражает ожидания возвращения к нейтральной ДКП в среднесрочной перспективе.



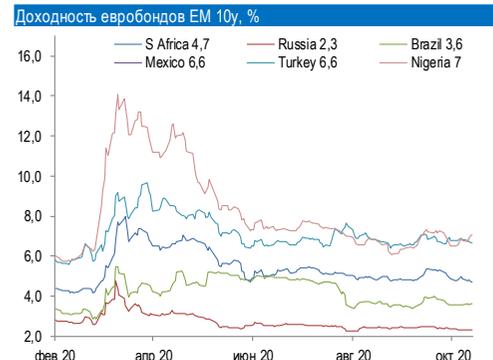
Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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 дальнейшего 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.



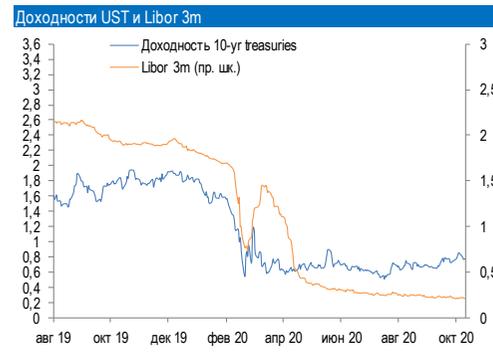
Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Индекс валют развивающихся стран продолжает консолидироваться у локальных максимумов несмотря на сохраняющиеся риски второй волны коронавируса. Инвесторы фокусируются на позитивных новостях, 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 приглушенность инфляц. процессов. Цены на золото не смогли удержаться выше 1900 долл./унц на фоне роста спроса на доллар. При этом среднесрочные и долгосрочные перспективы металла по-прежнему благоприятные.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходность десятилетних UST пытается перейти в верхнюю часть диапазона 0,5%-1,0% на фоне некоторого ослабления долгосрочных рисков по американской и мировой экономике вследствие новостей по вакцинам и ожиданий запуска новых стимулов в США, а также уверенности в длительном сохранении "нулевых" ключевых ставок. 3-мес. LIBOR отражает комфортное текущее состояние глобальных денежных и кредитных рынков.

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	482,6	2 709	37%	1,4	5,9	10,1	0,8	-	-	22%	10%	-	15	77 037	0,6	-3,4	-6,0	-11,1
Индекс РТС	-	1 079	-	1,4	6,0	10,1	0,8	-	-	22%	10%	-	23	-	0,1	-6,6	-12,4	-30,3
Нефть и газ																		
Газпром	47,0	156,7	49%	1,0	4,4	5,1	0,2	5%	-2%	23%	11%	1,1	23	8 216	1,6	-5,2	-13,6	-38,9
Новатэк	37,9	985,8	33%	4,2	11,6	13,9	1,7	2%	-26%	36%	29%	1,1	24	1 593	-0,6	-4,7	-8,8	-21,9
Роснефть	47,4	353,0	34%	1,2	4,8	7,9	0,7	-2%	-2%	24%	8%	1,3	22	2 812	0,6	-7,5	-0,8	-21,5
Лукойл	35,6	4 058	49%	0,6	3,8	9,2	0,7	-8%	-12%	15%	6%	1,2	26	5 558	1,1	-5,8	-20,7	-34,2
Газпром нефть	16,4	273,0	21%	1,0	4,3	5,6	0,6	n/a	n/a	23%	12%	1,2	17	264	0,2	-3,6	-14,8	-35,0
Сургутнефтегаз, ао	15,1	33,4	42%	0,1	0,4	5,7	0,2	-3%	14%	25%	18%	1,4	23	1 627	3,1	-0,9	-10,2	-33,8
Сургутнефтегаз, ап	3,6	37,1	38%	0,1	0,4	5,7	0,2	-3%	14%	25%	18%	0,5	14	1 744	-0,9	-1,0	-1,1	-1,7
Татнефть, ао	11,2	405,7	76%	1,7	5,6	7,7	1,4	-1%	-3%	30%	19%	1,4	29	2 597	1,2	-4,5	-27,0	-46,6
Татнефть, ап	0,7	393,4	53%	1,7	5,6	7,7	1,4	-1%	-3%	30%	19%	1,4	27	469	1,4	-2,9	-27,0	-46,4
Башнефть, ао	2,8	1 517	-	0,4	1,5	1,8	0,5	n/a	n/a	25%	15%	0,9	15	13	0,4	-5,6	-12,6	-21,4
Башнефть, ап	0,4	1 153	-	0,4	1,5	1,8	0,5	n/a	n/a	25%	n/a	0,9	15	36	-0,6	-3,6	-14,4	-33,1
Всего по сектору	218,4		44%	1,1	4,0	6,6	0,7	-1%	-2%	26%	16%	1,1	21,2	2 266	0,7	-4,1	-13,7	-30,4
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	56,2	205,6	36%	-	-	6,3	1,0	-	-	-	16%	0,9	27	18 783	0,4	-2,2	-5,2	-19,3
Сбербанк, ап	2,5	195,1	23%	-	-	6,3	1,0	-	-	-	16%	0,9	22	1 189	1,0	-1,0	-4,1	-14,6
ВТБ	5,4	0,0328	36%	-	-	4,1	0,5	-	-	-	8%	1,1	27	1 279	1,7	-5,4	-15,2	-28,6
БСП	0,3	43,4	35%	-	-	3,0	0,4	-	-	-	9%	0,8	18	19	0,8	-2,1	2,0	-23,0
МосБиржа	4,0	140,3	13%	-	-	14,3	2,71	-	-	-	17%	0,7	25	2 036	1,6	-3,5	6,5	30,2
АФК Система	3,1	25,5	4%	1,8	4,7	-	2,4	1%	-	37%	n/a	1,2	34	1 576	3,5	0,2	33,1	67,7
Всего по сектору	71,5		24%	1,8	4,7	6,8	1,3	1%	-	37%	13%	0,9	25,6	24 881	1,5	-2,3	2,9	2,1
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	38,1	18 998	37%	3,2	5,2	6,7	9,5	8%	8%	61%	40%	0,9	24	4 754	2,4	-3,4	-2,7	-0,5
РусАл	5,9	31	47%	1,3	14,0	5,1	1,0	15%	9%	9%	14%	1,1	25	190	1,7	-6,6	9,9	0,0
АК Алроса	6,7	71,8	12%	2,8	6,5	9,5	1,8	4%	7%	43%	25%	0,9	27	1 669	2,2	-4,5	8,0	-14,8
НЛМК	13,8	181,1	10%	1,4	5,8	8,6	2,2	3%	5%	24%	14%	0,9	23	1 077	1,3	0,5	24,6	26,0
ММК	5,2	36,4	49%	0,8	3,3	6,3	1,0	1%	-1%	25%	12%	0,9	24	959	2,5	-3,0	-7,3	-13,2
Северсталь	11,2	1 056,0	19%	1,7	5,2	7,6	3,2	2%	-5%	33%	19%	0,7	19	942	1,5	-0,5	16,2	12,6
ТМК	0,8	57,8	6%	0,8	6,1	8,6	1,0	-6%	6%	13%	3%	1,1	21	17	-0,6	-4,9	-2,7	-0,4
Полюс Золото	26,9	15 601	30%	4,4	7,0	9,9	6,1	24%	27%	62%	38%	0,4	40	2 155	-2,1	-7,0	-3,9	119,6
Полиметалл	10,1	1 694,2	38%	3,0	5,2	8,1	1,5	23%	22%	57%	31%	0,6	37	1 759	-0,2	-5,0	-6,2	76,6
Всего по сектору	118,6		28%	2,1	6,5	7,8	3,0	8%	9%	36%	22%	0,8	26,7	13 523	1,0	-3,8	4,0	22,9
Минеральные удобрения																		
Акрон	3,2	6 326	-5%	2,5	7,6	10,2	2,4	9%	3%	33%	17%	0,2	14	64	1,7	3,7	9,1	32,1
ФосАгро	4,6	2 796	20%	1,9	6,2	8,6	2,3	-1%	-5%	31%	16%	0,6	17	184	-1,8	1,5	4,6	16,1
Всего по сектору	7,8		7%	2,2	6,9	9,4	2,4	4%	-1%	32%	17%	0,4	15,4	248	0,0	2,6	6,8	24,1
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	3,8	92,5	14%	1,5	4,3	9,4	1,3	20%	25%	35%	6%	0,8	20	167	0,2	-2,4	2,5	18,0
МТС	7,9	313,1	24%	2,2	4,9	9,7	15,4	0%	7%	44%	14%	0,9	17	1 254	0,0	-2,3	-3,8	2,0
Всего по сектору	11,8		19%	1,8	4,6	9,6	8,3	10%	16%	39%	10%	0,9	18	1 421	0,1	-2,3	-0,7	10,0

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	0,896	22%	1,1	6,5	18,2	0,7	-5%	49%	17%	4%	0,9	20	26	0,2	-2,0	-5,2	-2,8
Юнипро	2,1	2,617	8%	2,2	6,3	10,5	1,2	2%	3%	35%	21%	0,7	16	196	0,3	-2,7	-6,6	-5,9
ОГК-2	1,0	0,683	25%	0,6	2,6	3,9	0,5	10%	26%	23%	10%	1,1	27	87	1,0	-7,7	-5,9	21,2
ТЭК-1	0,5	0,011	25%	0,6	2,7	6,3	0,3	-13%	-32%	23%	7%	1,2	21	38	0,0	1,0	-9,6	-16,5
РусГидро	3,9	0,726	18%	1,0	3,6	5,5	0,5	2%	28%	28%	14%	1,1	25	423	2,2	-1,3	-4,7	30,7
Интер РАО ЕЭС	6,7	5,081	47%	0,3	2,6	6,6	0,9	-5%	-2%	13%	8%	1,1	30	1 307	2,2	-4,9	-11,8	0,8
Россети, ао	3,6	1,430	-9%	0,7	2,3	2,9	0,2	1%	-4%	29%	9%	1,3	30	557	3,7	0,3	-8,3	3,3
Россети, ап	0,1	1,961	-27%	0,7	2,3	2,9	0,2	1%	-4%	29%	9%	1,2	27	14	2,9	1,9	-5,8	20,4
ФСК ЕЭС	3,0	0,188	23%	1,6	3,2	3,4	0,2	-2%	-4%	52%	29%	1,2	21	421	2,3	-1,5	-6,0	-6,5
Мосэнерго	1,0	2,011	7%	0,3	1,7	7,7	0,2	0%	-2%	17%	5%	1,1	20	49	0,1	-1,9	-6,0	-11,0
Всего по сектору	22,3		14%	0,9	3,4	6,8	0,5	-1%	6%	27%	12%	1,1	23,7	3118,5	1,5	-1,9	-7,0	3,4
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	1,8	56,7	41%	1,1	4,2	4,5	39,0	4%	24%	26%	3%	1,0	30	1 475	3,0	-4,8	-31,3	-45,2
Транснефть, ап	2,6	133 300	50%	0,6	1,3	1,1	0,1	4%	13%	47%	19%	0,7	19	197	0,3	-1,8	-1,4	-24,6
Всего по сектору	4,4		46%	0,9	2,8	2,8	19,5	4%	18%	36%	11%	0,9	24,8	1671,9	1,6	-3,3	-16,3	-34,9
Потребительский сектор																		
Х5	9,6	2 781	21%	0,7	5,9	15,2	5,2	9%	42%	12%	2%	0,8	29	567	-0,6	-6,3	-0,3	30,3
Магнит	6,0	4 659	22%	0,6	5,5	13,7	2,1	0%	46%	12%	2%	1,0	26	2 812	-0,9	-4,9	-0,4	36,0
М.Видео	1,6	685,0	-	0,6	8,2	10,1	2,7	1%	2%	7%	2%	0,6	35	85	1,9	1,8	58,2	32,1
Детский мир	1,0	111,0	30%	0,9	5,7	9,3	neg.	2%	8%	16%	6%	0,8	21	309	-0,9	-3,6	-4,0	11,0
Всего по сектору	18,2		24%	0,7	6,3	12,1	3,3	3%	24%	12%	3%	0,8	28	3772	-0,1	-3,3	13,4	27,4
Девелопмент																		
ЛСР	1,2	893,4	10%	0,9	4,8	6,8	0,9	6%	2%	20%	10%	1,0	25	77	1,5	-6,3	21,6	16,9
ПИК	4,8	573,4	5%	1,3	6,9	7,1	2,8	13%	2%	19%	15%	0,5	25	55	1,1	-4,6	17,1	43,2
Всего по сектору	6,0		7%	1,1	5,8	7,0	1,8	9%	2%	20%	12%	0,7	25	132	1,3	-5,4	19,3	30,1
Прочие сектора																		
Яндекс	20,8	4 637	6%	6,8	30,3	79,6	5,8	22%	9%	22%	10%	0,7	36	4 595	1,1	4,1	12,0	71,9
QIWI	1,0	1 218	-	1,5	3,2	9,2	2,2	27%	29%	47%	32%	1,0	40	48	4,8	1,0	-12,3	2,7
Всего по сектору	23,0		6%	2,8	11,2	29,6	2,7	16%	13%	23%	14%	0,9	31,7	4 673	2,0	0,9	0,4	29,5

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	Знач-ть ¹	Событие	Период	Консенсус	Пред. знач.	Факт
29 Октября 11:00	•	ИПЦ в Испании, м/м (предв.)	октябрь	0,6%	0,2%	0,5%
29 Октября 11:55	•	Безработица в Германии, %	октябрь	6,3%	6,3%	6,2%
29 Октября 13:00	•	Индекс потребительского доверия в еврозоне (оконч.)	октябрь	-15,5	-15,5	-15,5
29 Октября 15:30	•••••	ВВП США, 1-я оценка (кв/кв, анн.)	3й кв.	32,0%	-31,4%	33,1%
29 Октября 15:45	••	Решение ЕЦБ по ключевой ставке	-	0,0%	0,0%	0,0%
29 Октября 15:45	•••••	Решение ЕЦБ по депозитной ставке	-	-0,5%	-0,5%	-0,5%
29 Октября 15:30	•••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	770	791	751
29 Октября 15:30	•	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	7775	8465	7756
29 Октября 16:00	••	ИПЦ в Германии, м/м (предв.)	октябрь	0,0%	-0,2%	-0,2%
29 Октября 17:00	•••	Отложенные продажи домов в США, м/м	октябрь	н/д	8,8%	-2,2%
29 октября	•••••	До открытия/во время торгов в США отчетность опубликует Brunswick, Cooper Tyre, ConocoPhillips				
29 октября	•••••	После закрытия торгов в США отчетность опубликует Amazon.com, Starbucks, Apple, USSteel, WesternUnion, Facebook, Twitter				
30 Октября 9:30	••	ВВП Франции, предв. оценка, кв/кв	3й кв.	15,0%	-13,8%	
30 Октября 10:00	••	ВВП Германии, предв. оценка, кв/кв	3й кв.	7,1%	-9,7%	
30 Октября 10:00	•	Розничные продажи в Германии (реал.), м/м	сентябрь	-0,5%	3,1%	
30 Октября 17:30	•	ИПЦ во Франции, м/м (предв.)	октябрь	0,1%	0,0%	
30 Октября 11:00	•	ВВП Испании, предв. оценка, кв/кв	3й кв.	13,1%	-17,8%	
30 Октября 13:00	•	ИПЦ в Италии, м/м (предв.)	октябрь	-0,8%	-1,0%	
30 Октября 13:00	•	Инфляция в еврозоне, м/м (предв.)	октябрь	-0,3%	-0,3%	
30 Октября 13:00	•••	ВВП еврозоны, предв. оценка, кв/кв	3й кв.	9,0%	-11,8%	
30 Октября 14:00	•••	ВВП Италии, предв. оценка, кв/кв	3й кв.	11,3%	-13,0%	
30 Октября 15:30	•••••	Расходы потребителей в США, м/м	сентябрь	1,0%	1,0%	
30 Октября 15:30	•••••	Доходы потребителей в США, м/м	сентябрь	0,3%	-2,7%	
30 Октября 15:30	•••	Базовый РСЕ в США, м/м	сентябрь	0,2%	0,3%	
30 Октября 16:45	•••	РМ Чикаго	октябрь	59,0	62,4	
30 Октября 17:00	•••	Индекс потребительского доверия в США от ун-та Мичигана (оконч.)	октябрь	81,2	80,4	
30 октября	•••	До открытия/во время торгов в США отчетность опубликует Colgate-Palmolive, ExxonMobil, Chevron, Phillips66				

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
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	Мосбиржа	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	Алроса	Результаты продаж за октябрь
9 ноября	Полиметалл	День инвестора
10 ноября	Алроса	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г
10 ноября	Юнипро	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г
11 ноября	ТГК-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.

