



Цифры дня

245,3 руб.

... Магнит может увеличить дивиденды по итогам 9 месяцев в 1,7 раза

- Настроения на мировых рынках на утро четверга можно охарактеризовать как умеренно негативные
- Учитывая возможность ухудшения внешнего фона, доллар может подняться выше 76,5 рубля
- Учитывая внешний фон, ожидаем преобладания продаж в российских акциях, к концу сессии индекс МосБиржи может сделать еще один шаг к отметке 3000 пунктов
- На фоне ухудшения настроений инвесторов на глобальных рынках ждем продолжения консолидации ОФЗ на достигнутых уровнях

Корпоративные и экономические события

- Etalon Group не исключает проведения допэмиссии в рамках неорганического роста в будущем
- Магнит может увеличить дивиденды по итогам 9 месяцев до 245,3 руб. на акцию, в сумме до 25 млрд руб.
- ВСМПО-Ависма, отказавшись от дивидендов за 2019г, объявила buyback для миноритариев на 5 млрд руб.
- Набсовет X5 одобрил корректировку дивполитики, дивиденды в 20 млрд руб. за 9 месяцев



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

Ко второй половине недели на рынках все явственнее начинают проявляться коррекционные настроения. При этом днем в среду рынки вновь были поддержаны новостями по вакцине – BioNTech и Pfizer обновили данные по эффективности разработанной ими вакцины, в результате чего данный показатель вырос до 95%. Это краткосрочно смогло активизировать покупки на мировых рынках. Однако уже вечером ситуация изменилась. Так, уже после закрытия рынков в Европе, в США активировались продажи. Поводом могли выступить новости по принятию нового пакета помощи американской экономике. Речь идет о том, что, даже после выборов, республиканцы и демократы в сенате не могут найти компромисс по плану стимулирования экономики США. Напомним, что ранее рынки надеялись, что данный план будет принят до выборов. Отсутствие консенсуса в переговорах активизировало продажи на американских рынках, что привело к снижению основных индексов более чем на 1%. Рынки уже некоторое время выглядят перегретыми, а инвесторы ищут повод для фиксации прибыли по длинным позициям после уверенной волны роста, продемонстрированной с начала ноября. Кроме отсутствия нового пакета стимулирования в Штатах, поводом для продаж может стать макроэкономическая статистика, а также слабые результаты сезона рождественских распродаж в США. **Если же говорить о настроении на утро четверга, то их можно охарактеризовать, как умеренно негативные.** Ведущие азиатские площадки снижаются в пределах 0,8%. Исключение составляет рынок Китая, прибавляющий 0,3%. Фьючерсы на основные американские индексы теряют порядка 0,1%. Из макроэкономической статистики, публикуемой сегодня, отметим данные по заявкам на пособие по безработице и продажам жилья на вторичном рынке в США, а также индекс производственной активности от ФРБ Филадельфии.

Товарные рынки

Ситуация на рынке нефти складывается по-прежнему не в пользу дальнейшего роста цен, хотя надежда на вакцины и ОПЕК+ все еще служит некоторой поддержкой. Статистика по запасам от Минэнерго США показала, как ожидалось, рост запасов сырой нефти и бензинов (на 0,8 и 2,6 млн барр. соответственно), а запасы дистиллятов сократились на 5,2 млн барр. Добыча нефти восстановилась к 10,9 млн барр./день. Несмотря на планы правительства США не ужесточать карантинные меры, в Нью-Йорке идет очевидное ухудшение ситуации, где временно закрыли школы и перевели учащихся на дистанционное обучение. Все это оказывает давление на цены на нефть, так как очевидна уязвимость спроса на энергоносители. На фоне сохранения и возможного ужесточения карантинных мер в мире и роста добычи перспективы скорейшего устранения дисбаланса рынка нефти становятся все более призрачными. **Наш ориентир по нефти Brent на сегодня остается прежним: 42-44 долл./барр.**

Российский валютный рынок

В среду доллар и евро потеряли к рублю на 0,2% и 0,3%. **Сегодня в начале сессии ожидаем умеренного снижения рубля по отношению к основным мировым валютам.** Отступление рынка энергоносителей и ослабление валют развивающихся стран окажет давление на рубль, что позволит паре доллар/рубль в первые часы торгов подняться в район 76,2 рубля, отыграв потери предыдущего дня. В дальнейшем, учитывая возможность ухудшения внешнего фона, американская валюта предпримет попытку выхода выше 76,5 рубля. **При этом в рамках торгов ожидаем сохранения долларом позиций в диапазоне 75-77,5 рубля.**

Российский рынок акций

По итогам среды индекс МосБиржи подтянулся на 0,9%. **Учитывая внешний фон, ожидаем преобладания продаж в российских акциях в начале дня, что приведет отступлению индекса МосБиржи в район 3060 пунктов.** В дальнейшем, на ухудшении внешней конъюнктуры коррекционные настроения в наших бумагах продолжают преобладать. Поддержать данную динамику может и волна фиксации прибыли по длинным позициям в наших бумагах. **В результате, к концу сессии индекс МосБиржи может сделать еще один шаг к отметке 3000 пунктов.**

Российский рынок облигаций

Консолидация ОФЗ продолжилась – доходность 5-летних госбумаг выросла на 2 б.п. – до 5,17% годовых, 10-летних ОФЗ – снизилась на 1 б.п. – до 5,81% годовых соответственно. Вчера Минфин разместил ОФЗ на 56 млрд. руб. На фоне сдержанного аппетита к риску на рынках объем размещения 10-летнего выпуска составил скромные 16 млрд. руб., тогда как по 5-летней бумаге был размещен весь заявленный объем в 30 млрд. руб. с минимальной премией к рынку. Существенный спрос (~50 млрд. руб.) был зафиксирован в инфляционном линкере на фоне ускоряющейся инфляции (на 16 ноября инфляция ускорилась до 4,2% г/г).

Сегодня с утра на глобальных рынках по-прежнему наблюдаются сдержанные настроения инвесторов в связи с развитием пандемии – ждем продолжения консолидации ОФЗ на достигнутых уровнях.

Корпоративные и экономические события

Etalon Group не исключает проведения допэмиссии в рамках неорганического роста в будущем

Девелопер Etalon Group не исключает проведения допэмиссии в будущем, сообщил финансовый директор группы Илья Косолапов в рамках Дня рынков капитала (CMD) в среду. "Возможности неорганического роста... Да, допэмиссия для каких-то будущих больших приобретений рассматривается", - сказал он, подчеркнув, что в любом случае подобный вопрос будет тщательно прорабатываться с советом директоров и акционерами группы. Косолапов подчеркнул, что подобный инструмент может быть использован в рамках неорганического роста компании, так как для органического роста у группы достаточно финансовых инструментов в рамках стратегии до 2024 года.

НАШЕ МНЕНИЕ: Привлечение дополнительного капитала может быть обусловлено планами компании по расширению бизнеса. Эталон рассматривает возможность выхода на новые региональные рынки как за счет партнерств, так и за счет приобретения локальных игроков. Влияние потенциальной допэмиссии на акции компании можно будет оценить после оглашения ее параметров – объема, цены размещения.

ВСМПО-Ависма, отказавшись от дивидендов за 2019г, объявила buyback для миноритариев на 5 млрд руб.

"Корпорация "ВСМПО-Ависма" впервые за полтора десятка лет не выплатит годовые дивиденды на фоне "ковидного" падения производства, предложила миноритариям альтернативу в виде buyback. Компания сообщила, что планирует выкупить свои акции с рынка через "дочку" ООО "Авитранс", направив на эти цели до 5 млрд рублей в течение года - до 31 декабря 2021 года. Данное решение одобрено советом директоров ПАО на заседании во вторник.

НАШЕ МНЕНИЕ: Рынок положительно отреагировал на это известие, поскольку выкуп акций традиционно является фактором поддержки для ценных бумаг. Объявленная сумма в 5 млрд руб. – это около 2,3% капитализации компании на МосБирже. При этом в свободном обращении находится 9% акций. То есть, выкуп может оказать существенное влияние на динамику бумаг ВСМПО. Поскольку выкуп будет осуществляться на рыночных условиях, это значит, что даты и объемы выкупа будут известны постфактум. Главное, чтобы это осуществлялось на регулярной основе.

Магнит может увеличить дивиденды по итогам 9 месяцев до 245,3 руб. на акцию, в сумме до 25 млрд руб.

Совет директоров ПАО "Магнит" рекомендовал акционерам утвердить дивиденды по итогам девяти месяцев 2020 года в размере 245,31 рубля на акцию, сообщил ритейлер. Общие выплаты могут составить 24,999 млрд рублей. Совет директоров рекомендовал установить 8 января в качестве даты, на которую определяется список акционеров, имеющих право на получение дивидендов. Внеочередное собрание акционеров, которое примет решение о дивидендах, состоится в форме заочного голосования. Срок окончания приема бюллетеней - 24 декабря. В голосовании смогут принять участие акционеры, зарегистрированные в реестре по данным на 1 декабря.

НАШЕ МНЕНИЕ: Магнит по итогам 9 месяцев 2020 года может увеличить дивиденды в 1,7 раза относительно аналогичного периода прошлого года, что позитивно для акционеров. Выплаты более высоких дивидендов обусловлены увеличением свободного денежного потока благодаря росту продаж, восстановлению рентабельности, улучшению оборачиваемости рабочего капитала и приостановки инвестиций в развитие сети. Выплата по итогам 9 месяцев 2020 года в размере 245,31 рубля на акцию обеспечивает доходность 5% от закрытия котировок в среду.

Корпоративные и экономические события

Набсовет X5 одобрил корректировку дивполитики, дивиденды в 20 млрд руб. за 9 месяцев

Наблюдательный совет X5 Retail Group одобрил выплату дивидендов по итогам 9 месяцев 2020 года в размере 20 млрд рублей, сообщила компания. Выплаты на GDR могут составить 73,645 рубля. Дата закрытия реестра акционеров для получения дивидендов - 18 декабря (ex-dividend date - 17 декабря). В настоящий момент менеджмент X5 видит возможности для выплаты общих дивидендов за 2020 год в размере до 50 млрд рублей, в зависимости от финансовых результатов 4 квартал, а также при условии одобрения наблюдательным советом и годовым собранием акционеров, отметил ритейлер. Компания также сообщила, что не планирует значительного сокращения долговой нагрузки. Набсовет X5 также утвердил корректировку дивидендной политики: выплаты будут производиться дважды по итогам полугодий (ранее - один раз в год) "в целях более регулярного распределения дивидендного потока". В соответствии с новой дивидендной политикой новой базой для расчета будущих дивидендов будет денежный поток (ранее выплаты были привязаны к чистой прибыли - минимум 25%). Коэффициент чистый долг/EBITDA ниже 2,0x останется пороговым значением для выплаты дивидендов.

НАШЕ МНЕНИЕ: По цене закрытия бумаг X5 Retail Group дивидендная доходность может составить 2,7%. Новости о возможной корректировке дивполитики X5 появились в июне 2020 г. В целом, мы положительно оцениваем изменения, которые идут в соответствии со стратегическими планами компании. Новая дивполитика позволит акционерам получать доходы на регулярной основе, при этом она более прозрачная и больше привязана к результатам бизнеса, чем предыдущая.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	3 081	0,9%	1,8%	10,2%
Индекс РТС	1 277	1,5%	3,5%	12,5%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 258	1,5%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	126 620	-0,7%		
США				
S&P 500	3 568	-1,2%	-0,1%	4,1%
Dow Jones (DJIA)	29 438	-1,2%	0,1%	4,4%
Dow Jones Transportation	12 348	-0,7%	2,8%	5,5%
Nasdaq Composite	11 802	-0,8%	0,1%	2,8%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	3 565	-1,2%	-0,1%	3,0%
Европа				
EUROtop100	2 842	0,4%	0,3%	7,4%
Euronext 100	1 085	0,4%	0,8%	9,4%
FTSE 100 (Великобритания)	6 385	0,3%	0,0%	8,5%
DAX (Германия)	13 202	0,5%	-0,1%	2,7%
CAC 40 (Франция)	5 511	0,5%	1,2%	11,5%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	25 615	-0,4%	0,4%	11,0%
Taiex (Тайвань)*	13 722	-0,4%	3,8%	7,8%
Kospi (Корея)*	2 545	0,0%	2,8%	6,3%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	57 324	0,5%	0,5%	3,9%
Бovespa (Бразилия)	106 119	-1,1%	1,3%	7,6%
Hang Seng (Китай)*	26 418	-0,5%	19,6%	7,1%
Shanghai Composite (Китай)*	3 356	0,2%	0,5%	1,3%
BSE Sensex (Индия)*	44 142	-0,1%	1,8%	9,2%
MSCI				
MSCI World	2 543	-0,6%	1,4%	5,2%
MSCI Emerging Markets	1 208	0,5%	2,2%	7,1%
MSCI Eastern Europe	228	0,9%	1,8%	8,6%
MSCI Russia	610	1,4%	3,1%	13,1%
Товарные рынки				
Сырьевые товары	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Нефть WTI spot, \$/барр.	41,8	0,9%	0,9%	2,3%
Нефть Brent spot, \$/барр.	43,2	-0,1%	1,5%	3,7%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	41,4	-1,0%	0,7%	1,4%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	44,1	-0,6%	1,2%	3,4%
Медь (LME) spot, \$/т	7070	0,3%	3,0%	5,1%
Никель (LME) spot, \$/т	15763	-0,8%	-1,0%	1,0%
Алюминий (LME) spot, \$/т	1985	1,2%	4,6%	6,8%
Золото spot, \$/унц*	1863	-0,5%	-0,7%	-2,1%
Серебро spot, \$/унц*	24,1	-1,1%	-0,9%	-1,3%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
С&P рынок США				
S&P Energy	264,6	-2,9	4,8	18,1
S&P Oil&Gas	213,8	-0,7	8,1	19,5
S&P Oil Exploration	496,8	-5,3	4,9	29,3
S&P Oil Refining	436,6	-0,8	0,3	6,1
S&P Materials	156,3	-3,2	-1,0	7,0
S&P Metals&Mining	742,9	-0,3	3,1	9,6
S&P Capital Goods	735,9	-0,5	2,8	8,1
S&P Industrials	128,3	1,1	4,6	19,2
S&P Automobiles	96,3	1,4	5,5	23,2
S&P Utilities	324,9	-1,9	-3,5	0,7
S&P Financial	453,5	-0,9	1,1	11,0
S&P Banks	282,6	-0,8	0,9	15,4
S&P Telecoms	211,5	-1,0	0,0	7,6
S&P Info Technologies	2 114,4	-1,1	-0,7	1,1
S&P Retailing	3 406	-1,1	-1,0	-2,2
S&P Consumer Staples	685,3	-1,3	0,1	2,0
S&P Consumer Discretionary	1 244,0	-0,8	0,1	0,5
S&P Real Estate	229,7	-1,7	0,2	4,3
S&P Homebuilding	1 393,2	1,1	1,5	-3,6
S&P Chemicals	717,3	-0,4	0,2	6,1
S&P Pharmaceuticals	742,1	-1,2	-0,9	1,8
S&P Health Care	1 270,5	-1,8	-1,8	2,7
Отраслевые индексы ММВБ				
Металлургия	9 498	1,1	3,2	5,9
Нефть и газ	7 236	1,7	3,3	15,2
Эл/энергетика	2 197	0,9	0,2	7,0
Телекоммуникации	2 262	0,2	0,6	2,2
Банки	8 132	0,5	2,2	13,4
Валютные рынки				
Внешний валютный рынок	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Индекс DXY	92,45	0,1	-0,6	-1,0
Евро*	1,185	-0,1	0,3	0,7
Фунт*	1,323	-0,3	0,9	2,2
Швейц. франк*	0,912	0,0	0,4	-0,2
Йена*	103,8	0,0	1,2	1,5
Канадский доллар*	1,309	0,0	0,4	0,8
Австралийский доллар*	0,729	-0,2	0,8	3,0
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	76,04	0,3	1,4	2,1
EURRUB	90,06	0,0	1,3	1,8
Бивалютная корзина	82,34	0,0	1,5	2,1

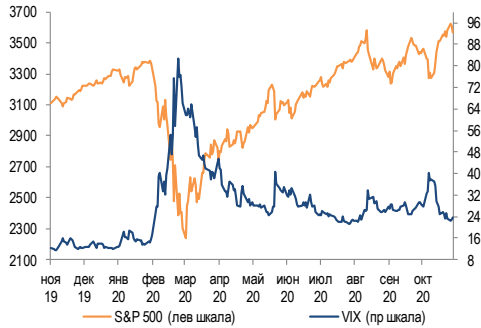
Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,068	-1,0	-1,8	-2,0
US Treasuries 2 yr	0,169	0,0	-0,8	2,4
US Treasuries 10 yr	0,852	-0,5	-2,9	8,3
US Treasuries 30 yr	1,580	-2,6	-5,8	2,1
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,082	-0,1	-0,3	0,1
LIBOR 1M	0,150	1,3	0,9	-0,2
LIBOR 3M	0,231	0,9	1,7	1,3
EURIBOR overnight	-0,586	0,1	0,3	-0,1
EURIBOR 1M	-0,552	-1,9	-2,5	-1,8
EURIBOR 3M	-0,522	-0,8	-1,2	-1,3
MOSPRIME overnight	4,430	-1,0	-2,0	-5,0
MOSPRIME 3M	4,740	4,0	6,0	9,0
Кредитные спрэды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	55	1,8	-0,5	-4,0
CDS High Yield (USA)	335	5,9	-17,0	-47,0
CDS EM	172	-2,3	-5,6	-36,6
CDS Russia	80	0,0	-1,3	-14,4
Итоги торгов ADR/GDR				
Итоги торгов ADR/GDR	Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд
Нефтянка				
Газпром	4,8	2,0	0,4	0,0%
Роснефть	5,8	4,1	0,5	1,0%
Лукойл	64,0	1,5	-0,1	1,0%
Сургутнефтегаз	4,8	1,3	0,2	0,4%
Газпром нефть	20,6	2,2	-0,2	1,1%
НОВАТЭК	164	1,7	9,5	0,6%
Цветная металлургия				
НорНикель	27,0	1,9	2,3	0,9%
Черная металлургия				
Северсталь	14,5	0,2	0,4	-0,2%
НЛМК	25,4	0,0	0,3	0,4%
ММК	7,2	0,0	0,3	0,9%
Мечел ао	1,5	0,1	0,2	51,4%
Банки				
Сбербанк	13,3	0,5	0,2	4,4%
ВТБ ао	0,9	0,7	0,1	-2,3%
Прочие отрасли				
МТС	8,6	-2,0	0,1	-0,3%
Магнит ао	14,8	3,8	0,9	14,9%

* данные приведены по состоянию на 8:00 мск

Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

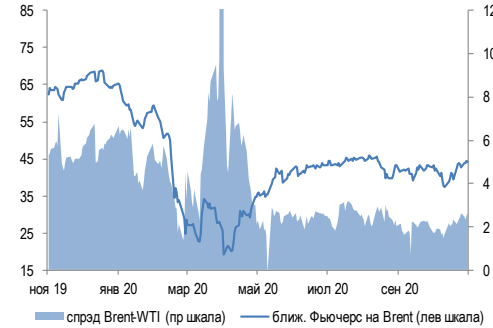
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

S&P500 в целом учел новости по прогрессу в разработке вакцины и «заложились» на тренд на улучшение ситуации в экономике в будущем. Однако рынок США уже выглядит перегретым и остро нуждающимся в новостной поддержке. Вероятность ужесточения карантинных, риски меньшей активности потребителей и затягивания стимулов заставляют нас опасаться усиления коррекционных настроений.

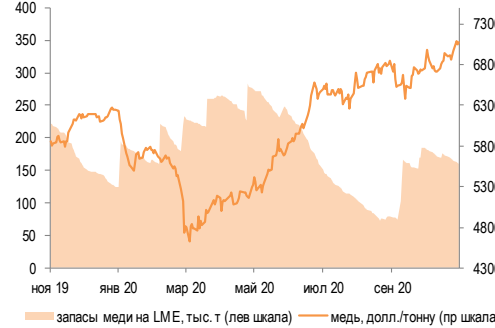
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Нефть Brent удерживается в диапазоне 40-45 долл./барр. на фоне надежд на успехи вакцины от коронавируса и планов ОПЕК+ продлить повышенные квоты на сокращение добычи на 3 месяца 2021 г. Риски теста верхней границы оцениваем как высокие при сохранении позитивных настроений на рынках.

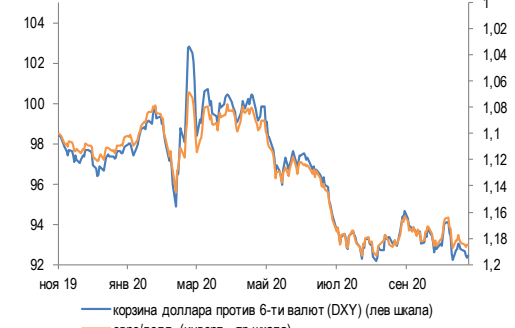
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Цены на медь и алюминий вышли на уровни 2018 года на фоне крепости экономической активности в КНР и в целом благоприятной общерыночной конъюнктуры.

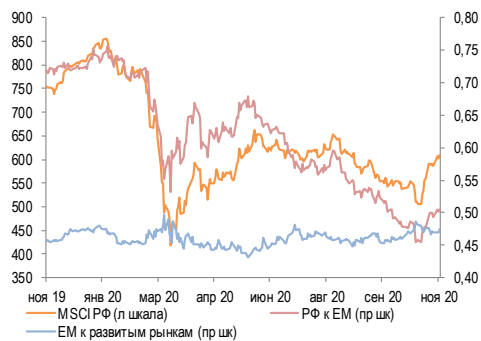
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Пара EURUSD продолжает проторговку диапазона 1,15-1,20. При поддержке уверенности в скором запуске стимулов в США, появлении вакцины от Covid-19 и ослаблении нервозности, наблюдавшейся перед выборами в США, пара остается в верхней его части. В отсутствие экономического негатива по-прежнему более вероятны попытки выхода пары в более высокий диапазон, 1,20-1,25.

Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок РФ продолжает восстанавливать свои позиции относительно MSCI EM при поддержке крепости рынка нефти. MSCI EM, несмотря на откат, смотрится перспективнее MSCI World, ввиду, в т.ч. и большей доли циклических секторов (более интересны для покупок в условиях прогресса по вакцинам, чем hi-tech), чем на развитых рынках.

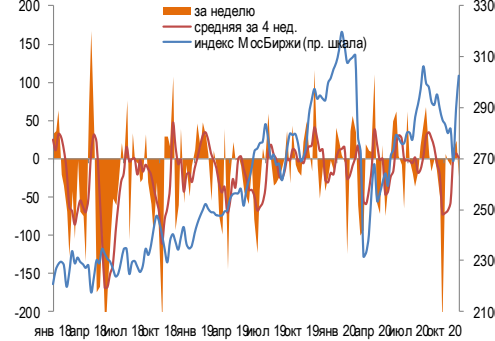
Отношение индекса RTS и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

RTS/Brent ratio пытается подрастать при поддержке внешних факторов, удерживаясь в зоне 28-32х. По нашим оценкам, текущие уровни близки к экономически оправданным, - конъюнктурных причин для заметного ухудшения или улучшения рынком относительных оценок к нефти пока не видим.

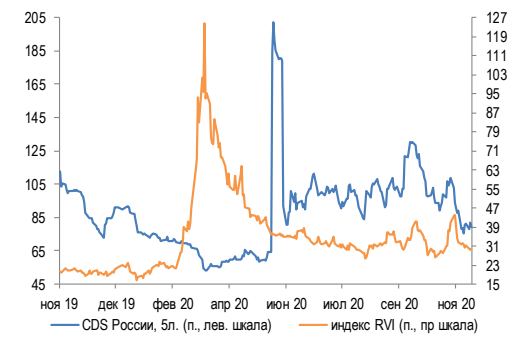
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 13 ноября, из биржевых фондов акций, ориентированных на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался отток капитала в размере 15 млн долл.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

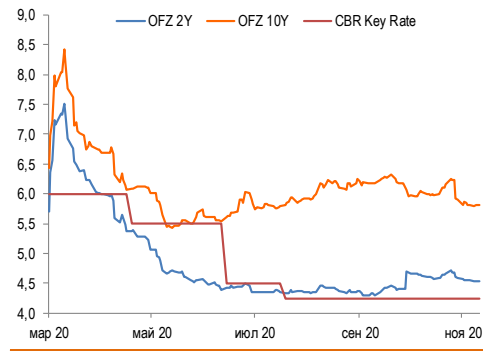


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Российские CDS остаются ниже 100 пунктов на фоне стабильности рынка нефти и роста спроса на активы EM. Ушел на чуть более низкие уровни и RVI. В целом оценка страновых рисков по РФ способствует спросу на российские активы.

Рынки в графиках

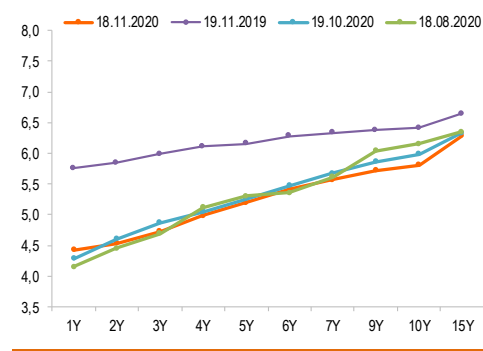
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Импульс глобального оптимизма опустил доходность 10-летних ОФЗ ниже 6% годовых. Однако потенциал дальнейшего снижения ограничен на фоне ускорения инфляции в РФ и распространения пандемии в мире.

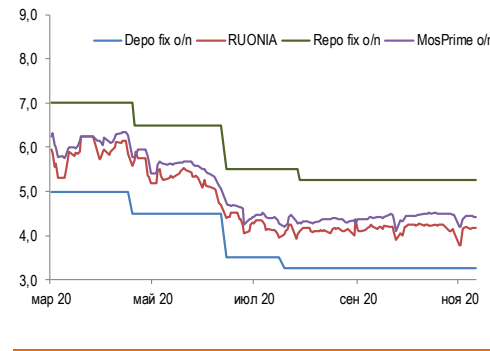
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Премия в доходности 10-летних и 1-летних ОФЗ в размере 145 б.п. отражает риски скорого перехода к нейтральной политике ЦБ. На фоне ускорения инфляции рекомендуем увеличивать позиции во флоутерах.

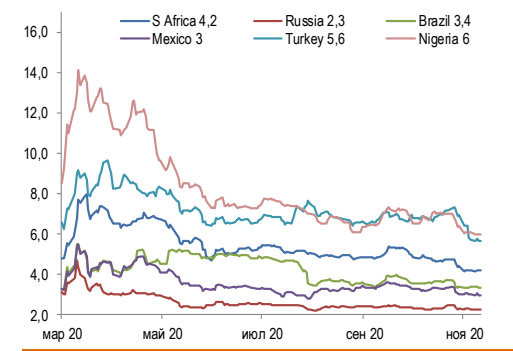
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

ЦБР оставил ключевую ставку на уровне 4,25% в сентябре и октябре, отметив ускорение месячной инфляции, рост внешних рисков. Также ЦБР отмечает, что эффект от снижения ставки в первом полугодии 2020 г. еще не реализован полностью. Мы обновили прогноз на декабрь, ожидаем сохранения ставки на уровне 4,25%.

Доходность евробондов EM 10у, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

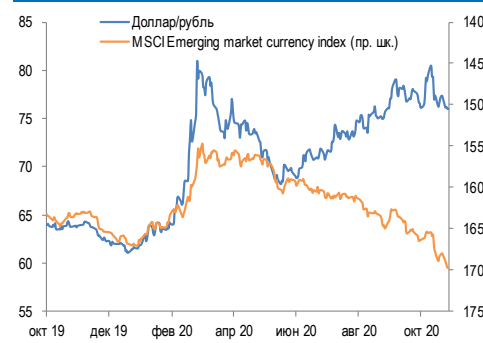
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Нахождение нефтяных котировок в районе 44 долларов и повышение глобального аппетита к риску и спроса на активы развивающихся стран поддерживают рубль, способствуя его укреплению. В сложившихся обстоятельствах на ближайшей сессии нижняя часть диапазона 75-80 руб. по паре доллар/рубль, на наш взгляд, пока остается актуальной.

Рубль и индекс валют развивающихся стран



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Индекс валют развивающихся стран сумел обновить максимумы на фоне слабющего доллара и ослабления нервозности относительно расклада политических сил во власти США. Заметное ухудшение ситуации с коронавирусом и ужесточение с ноября карантинных режимов в странах Европы пока не отражается на спросе на валюты EM из-за неплохих данных по деловой активности в развитых странах

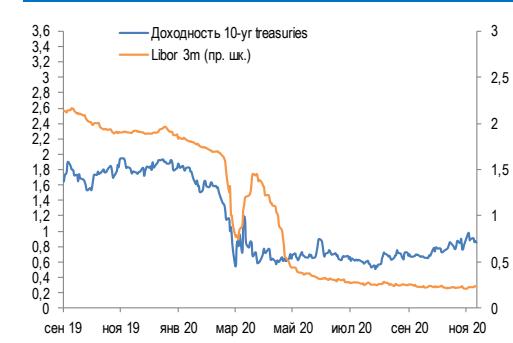
Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инфляционные ожидания по США остаются под определенным давлением, отражая неуверенность рынка в дальнейшем оживлении экономики и придавленность инфляц. процессов. Цены на золото остаются в нижней части зоны 1850-1950 долл./унц. на фоне некоторого повышения долларовых ставок. Локально драгметаллы могут остаться под давлением, но среднесрочные и долгосрочные перспективы металла по-прежнему благоприятные.

Доходности UST и Libor 3m



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходность десятилетних UST остается в верхней части 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	574,1	3 081	25%	1,4	6,4	11,6	0,4	-	-	31%	8%	-	17	91 318	0,9	1,8	0,8	1,1	
Индекс РТС	-	1 277	-	1,4	6,4	11,7	0,4	-	-	31%	8%	-	27	-	1,5	3,5	-3,0	-17,6	
Нефть и газ																			
Газпром	57,6	185,0	19%	1,0	4,4	5,1	0,2	5%	-2%	23%	11%	1,1	23	12 807	1,1	7,6	-2,3	-27,8	
Новатэк	50,4	1 261,4	7%	4,2	11,6	13,9	1,7	2%	-26%	36%	29%	1,2	30	1 402	1,1	5,7	10,0	0,0	
Роснефть	63,1	452,9	5%	1,2	4,8	7,9	0,7	-2%	-2%	24%	8%	1,3	26	8 699	3,2	8,0	16,6	0,7	
Лукойл	44,6	4 890	20%	0,6	3,8	9,2	0,7	-8%	-12%	15%	6%	1,2	28	6 711	0,5	-1,1	-6,8	-20,7	
Газпром нефть	19,7	316,0	2%	1,0	4,3	5,6	0,6	n/a	n/a	23%	12%	1,2	20	577	1,4	2,4	-2,9	-24,8	
Сургутнефтегаз, ао	17,4	36,9	13%	0,1	0,4	5,7	0,2	-3%	14%	25%	18%	1,4	26	1 313	-0,2	1,0	-3,0	-26,8	
Сургутнефтегаз, ап	3,9	38,6	32%	0,1	0,4	5,7	0,2	-3%	14%	25%	18%	0,5	15	1 723	-0,5	0,0	2,9	2,3	
Татнефть, ао	14,6	511,2	23%	1,7	5,6	7,7	1,4	-1%	-3%	30%	19%	1,4	34	2 934	1,0	-1,1	-13,5	-32,7	
Татнефть, ап	0,9	481,2	12%	1,7	5,6	7,7	1,4	-1%	-3%	30%	19%	1,3	30	387	0,8	1,0	-15,8	-34,4	
Башнефть, ао	3,3	1 710	-	0,4	1,5	1,8	0,5	n/a	n/a	25%	15%	0,9	18	15	2,2	0,3	-3,1	-11,4	
Башнефть, ап	0,5	1 259	-	0,4	1,5	1,8	0,5	n/a	n/a	25%	n/a	0,9	16	52	1,0	-0,6	-7,8	-26,9	
Всего по сектору	276,0		15%	1,1	4,0	6,6	0,7	-1%	-2%	26%	16%	1,1	24,1	3 329	1,1	2,1	-2,3	-18,4	
Финансовый сектор																			
Сбербанк, ао	68,9	242,7	16%	-	-	6,3	1,0	-	-	-	16%	1,0	29	14 734	-1,2	-0,6	1,4	-4,7	
Сбербанк, ап	2,9	222,7	12%	-	-	6,3	1,0	-	-	-	16%	0,9	24	1 252	-0,1	0,4	2,1	-2,5	
ВТБ	6,1	0,0361	23%	-	-	4,1	0,5	-	-	-	8%	1,1	29	1 557	-0,4	5,6	-3,7	-21,5	
БСП	0,3	50,3	16%	-	-	3,0	0,4	-	-	-	9%	0,8	21	67	1,9	4,9	12,1	-10,7	
МосБиржа	4,1	137,2	14%	-	-	14,3	2,71	-	-	-	17%	0,7	27	2 083	0,8	1,0	-5,0	27,3	
АФК Система	4,1	32,3	-16%	1,8	4,7	-	2,4	1%	-	37%	n/a	1,2	36	4 493	1,8	10,3	55,2	112,1	
Всего по сектору	86,5		11%	1,8	4,7	6,8	1,3	1%	-	37%	13%	0,9	27,4	24 186	0,5	3,6	10,3	16,7	
Металлургия и горная добыча																			
НорНикель	43,1	20 720	23%	3,2	5,2	6,7	9,5	8%	8%	61%	40%	0,9	22	3 995	0,6	1,0	1,1	8,5	
РусАл	6,9	34	32%	1,3	14,0	5,1	1,0	15%	9%	9%	14%	1,0	26	783	1,7	6,4	9,9	11,6	
АК Алроса	8,6	88,9	1%	2,8	6,5	9,5	1,8	4%	7%	43%	25%	1,0	30	3 260	3,0	11,6	34,0	5,4	
НЛМК	15,2	192,6	4%	1,4	5,8	8,6	2,2	3%	5%	24%	14%	0,8	24	1 930	-1,8	-0,9	20,1	34,0	
ММК	6,2	41,9	28%	0,8	3,3	6,3	1,0	1%	-1%	25%	12%	0,9	26	1 240	-1,7	1,9	3,7	-0,2	
Северсталь	12,3	1 117,8	14%	1,7	5,2	7,6	3,2	2%	-5%	33%	19%	0,7	20	992	0,1	2,0	15,7	19,2	
ТМК	0,8	61,4	-1%	0,8	6,1	8,6	1,0	-6%	6%	13%	3%	1,0	22	18	1,4	4,0	4,9	5,8	
Полус Золото	28,2	15 771	27%	4,4	7,0	9,9	6,1	24%	27%	62%	38%	0,5	42	2 035	-0,1	-0,7	-10,6	122,0	
Полиметалл	10,6	1 705,3	35%	3,0	5,2	8,1	1,5	23%	22%	57%	31%	0,7	44	2 248	0,5	0,3	-10,0	77,8	
Всего по сектору	131,9		18%	2,1	6,5	7,8	3,0	8%	9%	36%	22%	0,8	28,5	16 500	0,4	2,8	7,7	31,6	
Минеральные удобрения																			
Акрон	3,3	6 202	-8%	2,5	7,6	10,2	2,4	9%	3%	33%	17%	0,2	14	14	-0,7	0,1	4,8	29,5	
ФосАгро	5,3	3 106	5%	1,9	6,2	8,6	2,3	-1%	-5%	31%	16%	0,6	18	167	0,1	3,1	10,7	29,0	
Всего по сектору	8,6		-2%	2,2	6,9	9,4	2,4	4%	-1%	32%	17%	0,4	16,1	181	-0,3	1,6	7,7	29,2	
Телекоммуникации																			
Ростелеком, ао	4,2	96,5	13%	1,5	4,3	9,4	1,3	20%	25%	35%	6%	0,8	19	178	0,8	1,4	-4,9	23,1	
МТС	8,5	321,6	21%	2,2	4,9	9,7	15,4	0%	7%	44%	14%	0,8	15	1 699	-1,0	-0,2	-6,0	4,7	
Всего по сектору	12,6		17%	1,8	4,6	9,6	8,3	10%	16%	39%	10%	0,8	17	1 878	-0,1	0,6	-5,5	13,9	

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)			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)	Beta			1Д	1Н	3М	СНГ
Электроэнергетика																		
Энел Россия	0,4	0,903	17%	1,1	6,5	18,2	0,7	-5%	49%	17%	4%	0,8	15	32	0,2	0,2	-4,5	-2,1
Юнипро	2,3	2,755	3%	2,2	6,3	10,5	1,2	2%	3%	35%	21%	0,7	16	144	0,4	1,0	0,2	-0,9
ОГК-2	1,1	0,736	11%	0,6	2,6	3,9	0,5	10%	26%	23%	10%	1,1	25	61	0,7	2,2	-4,2	30,7
ТГК-1	0,6	0,011	22%	0,6	2,7	6,3	0,3	-13%	-32%	23%	7%	1,2	23	27	0,5	-1,0	-8,1	-14,3
РусГидро	4,2	0,756	13%	1,0	3,6	5,5	0,5	2%	28%	28%	14%	1,0	23	247	0,2	0,3	1,3	36,1
Интер РАО ЕЭС	7,1	5,205	38%	0,3	2,6	6,6	0,9	-5%	-2%	13%	8%	1,1	30	2 548	1,1	-1,5	-6,3	3,2
Россети, ао	4,4	1,685	-23%	0,7	2,3	2,9	0,2	1%	-4%	29%	9%	1,3	30	297	0,7	0,6	5,9	21,8
Россети, ап	0,1	2,111	-32%	0,7	2,3	2,9	0,2	1%	-4%	29%	9%	1,1	26	6	0,5	1,2	-0,8	29,6
ФСК ЕЭС	3,3	0,197	17%	1,6	3,2	3,4	0,2	-2%	-4%	52%	29%	1,1	20	296	0,5	-0,6	-2,7	-2,0
Мосэнерго	1,1	2,093	4%	0,3	1,7	7,7	0,2	0%	-2%	17%	5%	1,0	18	13	0,9	2,5	-1,6	-7,4
Всего по сектору	24,6		7%	0,9	3,4	6,8	0,5	-1%	6%	27%	12%	1,0	22,5	3671,2	0,6	0,5	-2,1	9,5
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	2,2	69,4	-2%	1,1	4,2	4,5	39,0	4%	24%	26%	3%	1,1	35	3 122	2,8	3,6	-16,9	-33,0
Транснефть, ап	2,9	141 700	41%	0,6	1,3	1,1	0,1	4%	13%	47%	19%	0,7	20	238	1,3	0,4	-2,6	-19,8
Всего по сектору	5,1		20%	0,9	2,8	2,8	19,5	4%	18%	36%	11%	0,9	27,5	3359,7	2,0	2,0	-9,8	-26,4
Потребительский сектор																		
Х5	9,7	2 729	23%	0,7	5,9	15,2	5,2	9%	42%	12%	2%	0,8	29	754	0,0	-0,2	-2,7	27,9
Магнит	6,7	4 980	14%	0,6	5,5	13,7	2,1	0%	46%	12%	2%	0,9	26	2 182	1,8	4,2	6,6	45,4
М.Видео	1,7	736,9	-	0,6	8,2	10,1	2,7	1%	2%	7%	2%	0,6	35	371	1,0	7,2	51,9	42,1
Детский мир	1,2	124,4	21%	0,9	5,7	9,3	neg.	2%	8%	16%	6%	0,8	21	477	3,2	7,1	3,4	24,4
Всего по сектору	19,4		19%	0,7	6,3	12,1	3,3	3%	24%	12%	3%	0,8	28	3784	1,5	4,6	14,8	34,9
Девелопмент																		
ЛСР	1,3	951,4	3%	0,9	4,8	6,8	0,9	6%	2%	20%	10%	1,0	24	73	0,8	1,4	22,8	24,5
ПИК	5,2	596,0	1%	1,3	6,9	7,1	2,8	13%	2%	19%	15%	0,5	23	97	-0,2	0,7	20,9	48,9
Всего по сектору	6,5		2%	1,1	5,8	7,0	1,8	9%	2%	20%	12%	0,7	24	169	0,3	1,1	21,8	36,7
Прочие сектора																		
Яндекс	21,7	4 691	10%	6,8	30,3	79,6	5,8	22%	9%	22%	10%	0,7	38	2 369	0,2	-0,7	1,5	73,9
QIWI	1,1	1 274	-	1,5	3,2	9,2	2,2	27%	29%	47%	32%	1,0	39	42	-0,1	3,4	-9,9	7,5
Всего по сектору	24,3		10%	2,8	11,2	29,6	2,7	16%	13%	23%	14%	0,9	32,7	2 578	-0,4	3,5	0,5	37,3

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	Знач-ть ¹	Событие	Период	Консенсус	Пред. знач.	Факт
18 Ноябрь 10:00	•	ИПЦ в Великобритании, м/м	октябрь	0,1%	0,4%	0,0%
18 Ноябрь 13:00	••	Инфляция в еврозоне, м/м (оконч.)	октябрь	0,2%	0,2%	0,2%
18 Ноябрь 16:30	••••	Разрешения на строительство в США, млн, анн.	октябрь	1,570	1,553	1,545
18 Ноябрь 16:30	••••	Число домов, стр-во которых началось в США, млн, анн.	октябрь	1,440	1,415	1,530
18 Ноябрь 18:30	••••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	1,459	4,277	0,769
18 Ноябрь 18:30	•	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	-0,014	-2,309	2,611
18 Ноябрь 18:30	•••	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	-2,038	-5,355	-5,216
19 Ноябрь 16:30	•••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	700	709	
19 Ноябрь 16:30	•	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	6420	6786	
19 Ноябрь 18:00	••••	Продажи на вторичном рынке жилья США, млн, анн.	октябрь	6,45	6,54	
19 Ноябрь 18:00	••	Индекс опережающих индикаторов в США, м/м	октябрь	0,6%	0,7%	
20 Ноябрь 10:00	•	Розничные продажи в Великобритании, м/м	октябрь	0,4%	1,5%	
20 Ноябрь 12:00	•	Промышленные заказы в Италии, м/м	сентябрь	н/д	15,0%	
20 Ноябрь 18:00	•	Индекс потребительского доверия в еврозоне (предв.)	ноябрь	-17,4	-15,5	

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
19 ноября	QIWI	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г
30 ноября	РусГидро	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г
2 декабря	АФК Система	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г
2 декабря	Мосбиржа	Объем торгов по итогам ноября
3 декабря	ТМК	Последний день торгов с дивидендами (12 руб./акция)
7 декабря	ТМК	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г (предв.)
8 декабря	ММК	День инвестора
10 декабря	Апроса	Результаты продаж за ноябрь
16 декабря	Лукойл	Последний день торгов с дивидендами (45 руб./акция)
16 декабря	Юнипро	Последний день торгов с дивидендами (0,111025276 руб./акция)
22 декабря	Норникель	Последний день торгов с дивидендами (623,35 руб./акция)
25 декабря	НЛМК	Последний день торгов с дивидендами (6,43 руб./акция)
12 января	ММК	Последний день торгов с дивидендами (2,391 руб./акция)

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

ПАО «Промсвязьбанк»

Центр аналитики и экспертизы

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 Руководитель Центра	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
Екатерина Аликина	Alikinaem@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-55-40

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.

