



Цифры дня

**1800
долл./унц**

... цены на золото откатываются к минимальным уровням за последние 4 месяца

48 долл./барр

... цены на нефть вернулись к уровням марта.

- Сегодня утром на глобальных рынках сохраняются умеренно позитивные настроения
- Несмотря на умеренно позитивный внешний фон, в начале торгов ожидаем стабилизации рубля по отношению к основным мировым валютам, что позволит паре доллар/рубли удержать позиции в районе 75,5 рубля
- Индекс МосБиржи в течение сегодняшних торгов способен преодолеть отметку в 3100 пунктов, закрепление выше которой откроет путь к максимумам февраля и выходу на исторические пики
- Минфин продолжил сокращать предложение ОФЗ; проведет только один аукцион 8-летних классических госбумаг. Ждем объем размещения в пределах 30-40 млрд.руб.

Корпоративные и экономические события

- ЛУКОЙЛ в 3 кв. получил чистую прибыль по МСФО в 50,4 млрд руб., за 9 мес. - убыток 14,3 млрд руб.
- Результаты IPO Ozon на Московской бирже и Nasdaq: капитализация по итогам торгов составила почти 8 млрд долл.
- Полюс может выкупить около 1% акций по \$210-240, в т.ч. для расчетов в сделке с Лензолотом.



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 середине текущей недели мировые фондовые рынки сохранили позитивный настрой. Благоприятный новостной поток позволил ключевым индексам обновить исторические максимумы. Так, в США индекс Dow Jones (+1,5%) превысил отметку в 30 000 пунктов, около 1,3% и 1,6% по итогам вчерашних торгов прибавили соответственно Nasdaq и S&P500. Неплохо выглядели и фондовые площадки развивающихся рынков, несколько отставшие от развитых. Причины для восходящей динамики остаются прежними: сообщения о высокой эффективности вакцин от Covid-19, хорошие данные по американской экономике и ясность с началом процесса перехода власти в США к новому президенту Дж. Байдену. Оптимистично участники рынков воспринимают и перестановки на ключевых постах. Так, новым министром финансов в США может стать Дж. Йеллен, что будет означать стимулирующую политику и лучшее взаимодействие с ФРС. В текущих условиях инвесторы предпочитают переключаться в циклические и более рискованные бумаги, тем самым подпитывая риск аппетит. В тоже время это негативным образом сказывается на защитных активах, в частности золото откатилось до 4-месячных уровней – район 1800 долл./унц.

До конца недели мы ждем лишь ослабления позитивного настроения и сохранение попыток ключевых индексов к росту. Также, если верить данным от Национальной федерации ритейлеров США, несмотря на высокую безработицу в Штатах и текущие сложные экономические условия, сезон рождественских распродаж может пройти неплохо, что поддерживает сантимент. Последний опрос населения обещает продажи в этот период в районе \$755,3-766,7 млрд., рост на 3,6-5,2% г/г.

Сегодня утром на глобальных рынках сохраняются умеренно позитивные настроения. Так, азиатские рынки за исключением Китая умеренно растут, в небольшом плюсе и фьючерсы на индексы США. В течение дня позитивный настрой на рынках может сохраниться. Определить динамику рынков может большой блок статистики по американской экономике.

Товарные рынки

Цены на нефть Brent продолжают уверенно расти к максимумам марта 2020 г. и на сегодняшнее утро преодолевают уже 48 долл./барр. Рост подогревается благоприятной внешней конъюнктурой, что вселяет оптимизм в инвесторов и поддерживает интерес к спекулятивным активам. Но по факту ни текущую ситуацию с коронавирусом (рост заболевших, локдауны), ни с дисбалансом рынка нефти (падение спроса, избыток предложения) все это не решает. **На фоне крепкого сантимерта ждем продолжения роста цен на нефть: ориентир по Brent на сегодня 47-49 долл./барр.**

Российский валютный рынок

Во вторник доллар и евро снизились по отношению к рублю на 0,9% и 0,6%. **Сегодня перед открытием торгов на российском рынке для рубля сложился умеренно позитивный внешний фон.** Основным фактором, способствующим покупкам в национальной валюте, выступит динамика цен на нефть. Несмотря на это, в начале торгов ожидаем стабилизации рубля по отношению к основным мировым валютам, что позволит паре доллар/рубль удержать позиции в районе 75,5 рубля. Сдержит дальнейшее укрепление национальной валюты желание части игроков зафиксировать прибыль по длинным позициям в рубле, а также прохождение сегодня пика налоговых выплат, что может снизить спрос на рублевую ликвидность со стороны экспортеров. В результате даже в случае сохранения позитивного внешнего фона **к концу дня доллар может попытаться отыграть часть потерь вторника и сделать шаг в сторону 76 рублей.**

Российский рынок акций

Индекс МосБиржи по итогам вчерашних торгов вплотную приблизился к отметке 3100 пунктов. Благодаря неплохой конъюнктуре рынка нефти, нефтегазовый сектор продолжает выглядеть «лучше рынка». Поддержку оказала и хорошая отчетность Лукойл. **Учитывая в целом благоприятный внешний фон, индекс МосБиржи в течение сегодняшних торгов способен преодолеть отметку в 3100 пунктов, закрепление выше которой откроет путь к максимумам февраля и выходу на исторические пики.** В отсутствие значимых корпоративных событий ситуацию на российском рынке будет определять внешний фон.

Российский рынок облигаций

Кривая ОФЗ по-прежнему торгуется без существенных изменений, несмотря на глобальный рост оптимизма на рынках - доходность 10-летних ОФЗ осталась на уровне 5,80% годовых, 5-летних – 5,17% годовых. Сохранение инфляционного давления по-прежнему препятствует покупкам госбумаг.

Сегодня Минфин предложит на аукционе только один выпуск – новый классический ОФЗ 26232 с погашением через 8 лет. После выполнения квартального плана министерство сокращает объем предложения нового долга; заметной премии на аукционе также не ожидаем, в результате чего объем размещения, скорее всего, останется относительно скромным – в пределах 30-40 млрд. руб.

На вторичном рынке ждем сохранения бокового движения рынка госбумаг; доходность 10-летних ОФЗ в диапазоне 5,5%-6,0% годовых считаем справедливой.

Корпоративные и экономические события

ЛУКОЙЛ в 3 кв. получил чистую прибыль по МСФО в 50,4 млрд руб., за 9 мес. - убыток 14,3 млрд руб.

ЛУКОЙЛ в 3 квартале 2020 года получил чистую прибыль по МСФО в размере 50,4 млрд руб. по сравнению с чистым убытком в размере 18,7 млрд руб. в предыдущем квартале, сообщает компания. За 9 месяцев 2020 года компания показала чистый убыток в размере 14,3 млрд руб. В 3 квартале выручка от реализации составила 1,456 трлн руб., что на 47,7% выше по сравнению с предыдущим кварталом. С начала года выручка составила 4,109 трлн руб., снизившись на 30,7% по сравнению с аналогичным периодом 2019 года. Показатель EBITDA в отчетном квартале вырос на 40,0% по сравнению с предыдущим кварталом и составил 202,2 млрд руб. За 9 месяцев EBITDA выросла на 48,1%, до 497,5 млрд руб.

НАШЕ МНЕНИЕ: За счет эффекта «низкой базы» предыдущего квартала, восстановления цен на нефть, контроля над операционными затратами и отсутствия дополнительных списаний компания превысила ожидания рынка по выручке, EBITDA и прибыли в 3 кв. По итогам 9 мес. результаты слабее прошлогодних, что ожидаемо из-за слабой ценовой конъюнктуры, участия в сделке ОПЕК+ и больших списаний из-за обесценения активов в 1П 2020 г. Выйти в плюс по прибыли за 9 мес. не удалось. Но FCF сохраняется положительным, дивиденды за 2020 год могут составить 350 руб./акцию (7%), что выводит ЛУКОЙЛ в лидеры сектора по доходности. Рекомендуем акции к покупке с таргетом в 6435 руб./акцию.

Полюс может выкупить около 1% акций по \$210-240, в т.ч. для расчетов в сделке с Лензолотом.

ПАО Полюс планирует выкупить до 1,05% акций по цене \$210-240 за акцию или \$105-120 за GDS, сообщила компания. В общей сложности Полюс может потратить на выкуп около \$300 млн (по нижней границе ценового диапазона).

НАШЕ МНЕНИЕ: Новость в целом нейтральна для акций компании из-за небольшого размера выкупа, хотя цена выкупа и выше текущей рыночной цены акций. Приобретенные акции, как ожидается, будут использованы в сделке по консолидации Лензолота. Программа будет действовать до 24 декабря. После завершения free float Полюса составит 21,84%.

Результаты IPO Ozon на Московской бирже и Nasdaq: капитализация по итогам торгов составила почти 8 млрд долл.

Сначала Ozon установила цену размещения выше верхнего предела - 30 долл. за ADS, однако на стартовавших во вторник торгах акции крупнейшего российского онлайн-ритейлера взлетели сразу на 40%. Капитализация компании составила почти 8 млрд долл. От размещения Ozon привлечет 1 млрд долл.

НАШЕ МНЕНИЕ: Причина повышенного интереса в том, что это единственный российский онлайн-ритейлер, который выходит на биржу, а Россия — крупнейший быстрорастущий европейский рынок e-commerce (который только за 2019 год вырос на 23%, до 31 млрд долл.). Однако мы считаем оценку компании завышенной, особенно учитывая, что Ozon не является лидером на рынке и за 22 года своей истории ни разу не показывал прибыль. В 2019 году выручка Ozon составила 60,9 млрд рублей, чистый убыток — 19,36 млрд.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	3 096	1,6%	0,5%	9,9%
Индекс РТС	1 287	2,4%	2,3%	10,6%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 257	2,4%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	129 720	0,8%		
США				
S&P 500	3 635	1,6%	0,7%	4,9%
Dow Jones (DJIA)	30 046	1,5%	0,9%	6,0%
Dow Jones Transportation	12 715	2,3%	2,3%	7,0%
Nasdaq Composite	12 037	1,3%	1,2%	4,2%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	3 640	0,2%	2,1%	5,5%
Европа				
EUROtop100	2 860	1,2%	1,0%	9,3%
Euronext 100	1 093	1,0%	1,2%	11,6%
FTSE 100 (Великобритания)	6 432	1,6%	1,1%	9,8%
DAX (Германия)	13 292	1,3%	1,2%	5,1%
CAC 40 (Франция)	5 558	1,2%	1,4%	13,2%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	26 390	0,9%	1,4%	14,2%
Taiex (Тайвань)*	13 739	-0,5%	-0,3%	11,7%
Kospi (Корея)*	2 604	-0,5%	2,3%	6,0%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	57 762	1,1%	0,8%	4,4%
Bovespa (Бразилия)	109 786	2,2%	2,4%	8,4%
Hang Seng (Китай)*	26 681	0,3%	20,8%	7,4%
Shanghai Composite (Китай)*	3 381	-0,6%	1,0%	3,2%
BSE Sensex (Индия)*	44 224	-0,7%	0,1%	8,7%
MSCI				
MSCI World	2 587	1,6%	1,7%	6,4%
MSCI Emerging Markets	1 226	0,4%	1,5%	7,9%
MSCI Eastern Europe	229	1,1%	0,3%	7,7%
MSCI Russia	615	2,7%	0,9%	11,3%
Товарные рынки				
Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %	
Сырьевые товары				
Нефть WTI spot, \$/барр.	44,7	4,3%	7,9%	12,7%
Нефть Brent spot, \$/барр.	47,5	0,7%	9,8%	15,6%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	45,2	0,5%	8,0%	13,3%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	48,2	0,7%	8,7%	15,4%
Медь (LME) spot, \$/т	7279	1,6%	3,3%	6,2%
Никель (LME) spot, \$/т	16197	1,9%	2,0%	3,3%
Алюминий (LME) spot, \$/т	1971	0,7%	0,5%	7,6%
Золото spot, \$/унц*	1805	-0,2%	-3,6%	-5,1%
Серебро spot, \$/унц*	23,2	-0,5%	-4,8%	-4,6%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	301,0	5,2	10,5	30,9
S&P Oil&Gas	249,6	5,7	15,9	36,9
S&P Oil Exploration	555,7	3,4	6,0	37,7
S&P Oil Refining	452,7	2,5	2,9	9,2
S&P Materials	157,5	1,2	-2,4	6,5
S&P Metals&Mining	767,1	2,0	3,0	11,8
S&P Capital Goods	756,3	1,8	2,4	10,3
S&P Industrials	137,8	4,7	8,6	20,1
S&P Automobiles	104,2	4,9	9,6	21,9
S&P Utilities	325,2	1,1	-1,8	-1,2
S&P Financial	475,5	3,5	3,9	13,3
S&P Banks	304,3	5,5	6,8	18,7
S&P Telecoms	216,2	2,3	1,2	5,6
S&P Info Technologies	2 138,2	1,4	0,1	2,6
S&P Retailing	3 461	1,0	0,5	-0,8
S&P Consumer Staples	687,8	0,7	-0,9	2,4
S&P Consumer Discretionary	1 269,9	1,3	1,3	1,6
S&P Real Estate	227,7	0,0	-2,5	3,1
S&P Homebuilding	1 384,6	-2,6	0,5	-0,3
S&P Chemicals	750,5	2,6	4,2	10,2
S&P Pharmaceuticals	740,1	0,2	-1,2	0,8
S&P Health Care	1 266,0	0,3	-2,0	0,8
Отраслевые индексы ММВБ				
Металлургия	9 298	0,3	-1,0	3,6
Нефть и газ	7 315	1,1	2,8	15,4
Эл/энергетика	2 202	-0,3	1,2	3,4
Телекоммуникации	2 231	-0,2	-1,2	-0,3
Банки	8 036	1,2	-0,6	9,4
Валютные рынки				
Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %	
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	92,13	-0,1	-0,2	-0,7
Евро*	1,190	0,1	0,4	0,8
Фунт*	1,335	-0,1	0,6	2,5
Швейц. франк*	0,911	0,0	0,1	-0,4
Йена*	104,5	0,0	-0,6	0,3
Канадский доллар*	1,302	-0,1	0,5	1,5
Австралийский доллар*	0,734	-0,2	0,5	3,1
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	75,47	0,9	1,0	1,3
EURRUB	89,84	0,0	0,3	0,4
Бивалютная корзина	81,95	0,1	0,5	0,8

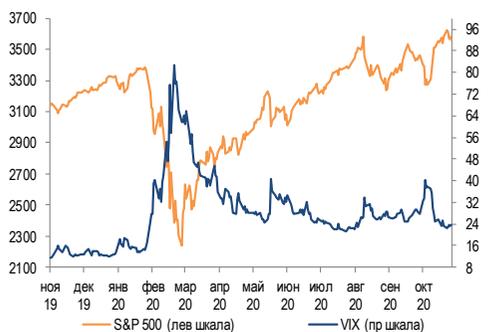
Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,071	0,5	0,0	-1,5
US Treasuries 2 yr	0,162	0,3	-1,1	0,7
US Treasuries 10 yr	0,880	2,6	1,0	3,7
US Treasuries 30 yr	1,603	5,0	0,3	-3,8
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,082	0,0	-0,2	0,1
LIBOR 1M	0,150	0,5	0,7	-0,6
LIBOR 3M	0,207	-0,6	-1,4	-1,0
EURIBOR overnight	-0,589	-0,1	0,3	-0,6
EURIBOR 1M	-0,542	1,4	-0,5	-0,3
EURIBOR 3M	-0,523	0,4	-0,1	-1,1
MOSPRIME overnight	4,420	3,0	-1,0	-7,0
MOSPRIME 3M	4,730	0,0	-1,0	8,0
Кредитные спрэды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	52	-2,6	-2,8	-7,1
CDS High Yield (USA)	313	-16,0	-21,2	-73,9
CDS EM	165	-5,3	-7,2	-44,0
CDS Russia	77	0,0	-2,2	-21,8
Итоги торгов ADR/GDR				
Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд	
Нефтянка				
Газпром	4,8	2,8	0,1	-0,9%
Роснефть	6,2	1,7	0,5	0,3%
Лукойл	65,8	4,0	4,5	-0,3%
Сургутнефтегаз	4,8	1,9	0,1	-0,7%
Газпром нефть	21,1	2,1	1,0	1,6%
НОВАТЭК	164	1,6	2,5	-1,0%
Цветная металлургия				
НорНикель	27,6	3,7	5,9	0,0%
Черная металлургия				
Северсталь	14,5	0,6	0,6	-0,4%
НЛМК	24,9	0,6	0,1	-0,4%
ММК	7,1	0,2	0,1	0,6%
Мечел ао	1,5	0,0	0,0	47,9%
Банки				
Сбербанк	13,0	4,4	0,2	3,0%
ВТБ ао	0,9	2,6	0,0	-3,2%
Прочие отрасли				
МТС	8,4	-1,2	-0,3	-1,0%
Магнит ао	14,9	0,0	0,1	12,7%

* данные приведены по состоянию на 8:00 мск

Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

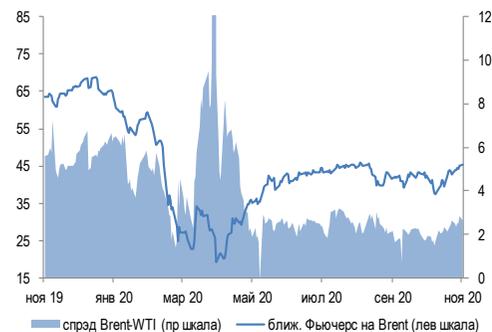
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



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, что пока подталкивает его к выходу на новые максимумы. Однако рынок США уже выглядит перегретым и остро нуждающимся в новостной поддержке. Вероятность ужесточения карантинных мер, риски меньшей активности потребителей в ближайшем квартале и задерживания стимулов заставляют нас опасаться усиления коррекционных настроений.

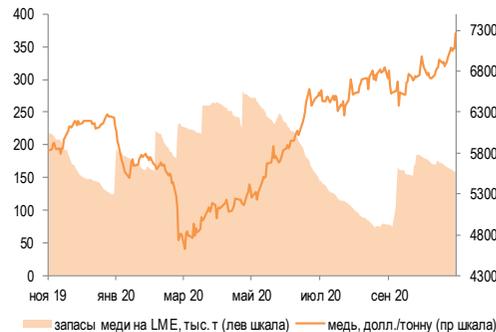
Фьючерс на Brent и его спред к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Нефть Brent пытается закрепиться выше 45 долл./барр. на фоне надежд на успехи вакцины от коронавируса и планов ОПЕК+ продлить повышенные квоты на сокращение добычи на 3-6 месяцев 2021 г. Риски движения выше, в верхнюю часть диапазона 45-50 долл./барр., оцениваем как высокие при сохранении позитивных настроений на рынках.

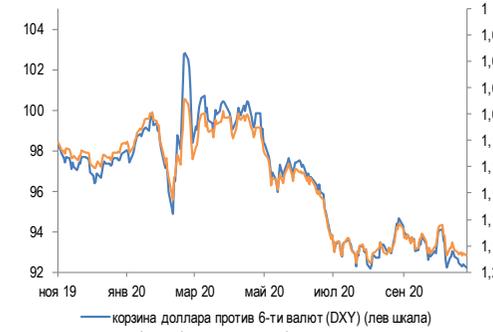
Цены и запасы меди на LME



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.

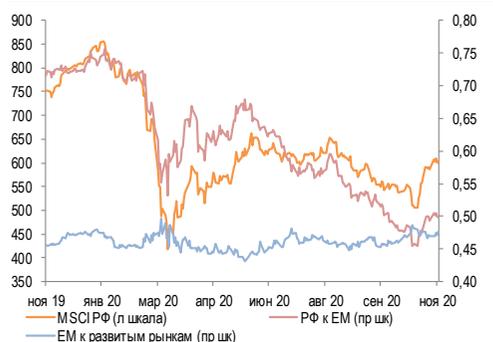
Динамика отдельных валютных пар



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.

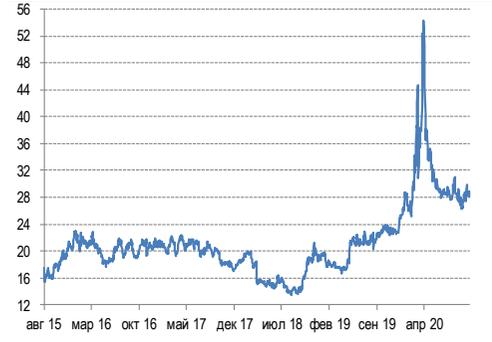
Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



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.

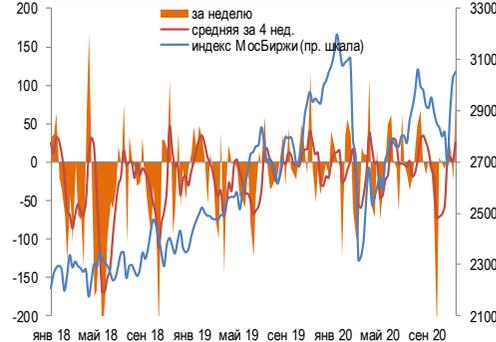
Отношение индекса PTC и нефти Brent



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 пока не видим.

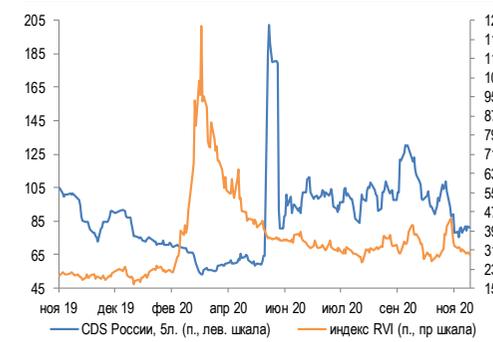
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 20 ноября, в биржевые фонды акций, ориентированные на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался приток капитала в размере 86 млн долл.

Индекс вмен. волатильности RV1 и CDS России

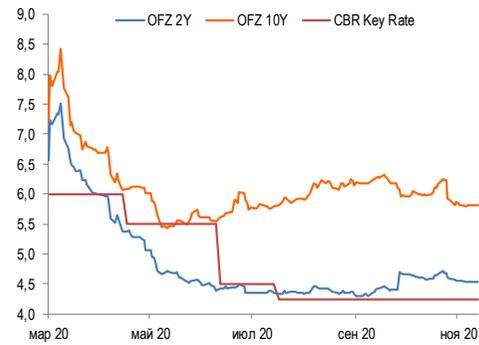


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Российские CDS остаются ниже 100 пунктов на фоне стабильности рынка нефти и роста спроса на активы EM. Ушел на чуть более низкие уровни и RV1. В целом оценка страновых рисков по RV1 способствует спросу на российские активы.

Рынки в графиках

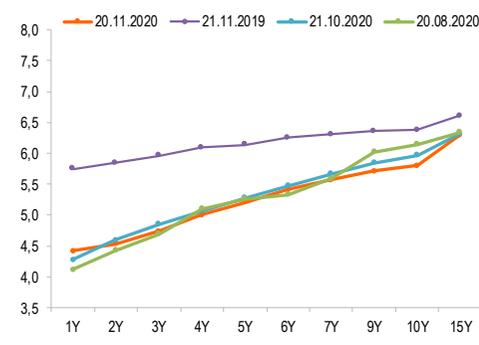
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Импульс глобального оптимизма опустил доходность 10-летних ОФЗ ниже 6% годовых, перейдя в диапазон 5,5%-6,0% годовых, который выглядит справедливо.

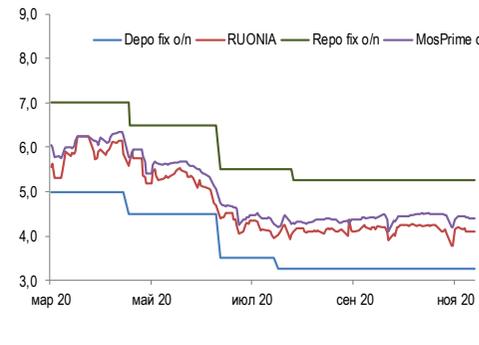
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Премия в доходности 10-летних и 1-летних ОФЗ в размере ~140 б.п. отражает риски скорого перехода к нейтральной политики ЦБ. На фоне ускорения инфляции рекомендуем увеличивать позиции во флуотерах.

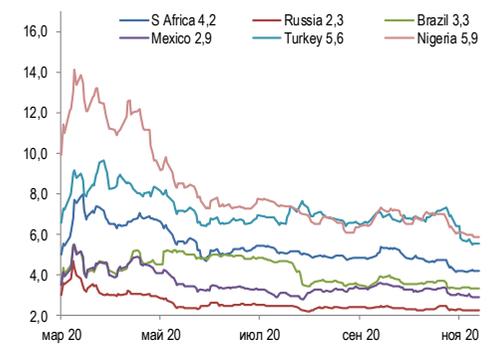
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



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; ожидаем сохранения ставки на уровне 4,25% до конца года.

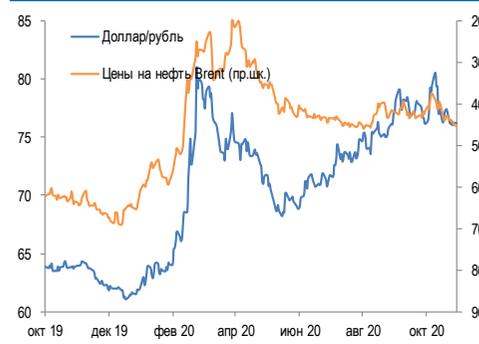
Доходность евробондов EM 10у, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За счет низкой долговой нагрузки и накопленных ЗБР российские евробонды выглядят лучше остальных EM. Однако кредитные спрэды бумаг уже не позволяют рассчитывать на существенный рост котировок: 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 выше 45 долларов и сохранение высокого спроса на рискованные активы поддерживают рубль, способствуя его укреплению. В сложившихся обстоятельствах на ближайшие 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 продолжает двигаться у локальных максимумов на фоне слабеющего доллара и улучшения отношения инвесторов к рискованным активам. 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.

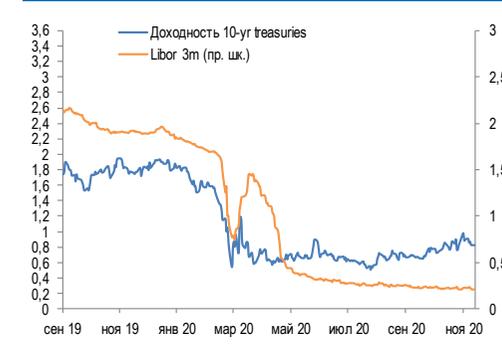
Инфляционные ожидания в США и цены на золото



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	583,2	3 096	19%	1,5	6,4	12,0	0,4	-	-	24%	9%	-	17	108 410	1,6	0,5	2,2	1,6	
Индекс РТС	-	1 287	-	1,5	6,4	12,1	0,4	-	-	24%	9%	-	27	-	2,4	2,3	1,6	-16,9	
Нефть и газ																			
Газпром	58,6	186,8	18%	1,1	4,3	5,5	0,2	1%	-6%	25%	11%	1,1	22	11 283	1,4	2,1	0,3	-27,2	
Новатэк	51,1	1 269,6	5%	4,6	13,1	15,2	1,8	3%	-25%	35%	29%	1,2	30	968	1,0	1,7	11,6	0,6	
Роснефть	66,3	472,2	4%	1,2	5,2	9,0	0,8	-2%	-2%	24%	8%	1,3	26	4 214	0,6	7,6	20,2	5,0	
Лукойл	47,5	5 180	13%	0,6	3,9	9,4	0,7	-10%	-16%	14%	6%	1,2	28	10 803	3,0	6,5	-0,8	-16,0	
Газпром нефть	20,1	320,0	1%	1,0	4,6	6,9	0,5	n/a	n/a	21%	10%	1,2	20	563	1,1	2,7	0,2	-23,8	
Сургутнефтегаз, ао	17,5	37,1	12%	0,1	0,4	5,4	0,2	-5%	26%	25%	19%	1,4	27	1 377	0,2	0,1	-0,5	-26,6	
Сургутнефтегаз, ап	4,0	39,0	31%	0,1	0,4	5,4	0,2	-5%	26%	25%	19%	0,5	15	733	0,1	0,5	2,4	3,4	
Татнефть, ао	15,1	524,8	20%	1,5	5,6	7,7	1,3	-4%	-6%	27%	17%	1,4	34	2 550	0,9	3,7	-8,1	-30,9	
Татнефть, ап	1,0	492,1	10%	1,5	5,6	7,7	1,3	-4%	-6%	27%	17%	1,3	30	494	1,4	3,0	-10,2	-33,0	
Башнефть, ао	3,3	1 699	-	0,5	2,6	1,8	0,5	n/a	n/a	20%	10%	0,9	18	10	0,4	1,5	-2,6	-12,0	
Башнефть, ап	0,5	1 247	-	0,5	2,6	1,8	0,5	n/a	n/a	20%	n/a	0,9	16	55	1,2	0,0	-7,1	-27,6	
Всего по сектору	285,1		13%	1,2	4,4	6,9	0,7	-3%	-1%	24%	14%	1,1	24,2	3 005	1,0	2,7	0,5	-17,1	
Финансовый сектор																			
Сбербанк, ао	70,7	247,3	15%	-	-	6,1	1,0	-	-	-	17%	1,0	29	20 597	3,6	0,7	8,4	-2,9	
Сбербанк, ап	3,0	225,2	11%	-	-	6,1	1,0	-	-	-	17%	0,9	24	2 239	1,5	1,0	3,8	-1,4	
ВТБ	6,3	0,0369	20%	-	-	3,6	0,6	-	-	-	9%	1,1	27	1 159	1,1	2,0	3,0	-19,5	
БСП	0,3	53,0	10%	-	-	3,7	0,4	-	-	-	9%	0,8	21	58	0,5	7,4	21,2	-5,9	
МосБиржа	4,3	141,4	10%	-	-	13,3	2,57	-	-	-	17%	0,7	27	1 762	1,9	3,9	-1,5	31,2	
АФК Система	4,2	33,1	-19%	1,9	5,4	-	3,9	2%	-	35%	n/a	1,2	35	5 294	-1,4	4,4	55,0	117,6	
Всего по сектору	88,9		8%	1,9	5,4	6,6	1,6	2%	-	35%	14%	0,9	27,2	31 108	1,2	3,2	15,0	19,9	
Металлургия и горная добыча																			
НорНикель	45,2	21 578	22%	3,2	5,1	6,7	10,0	6%	5%	62%	41%	0,9	23	5 968	2,6	4,7	8,8	13,0	
РусАл	7,4	37	31%	1,4	12,7	5,0	1,1	9%	7%	11%	15%	1,0	27	420	0,3	8,5	13,8	19,1	
АК Алроса	8,4	85,7	14%	2,9	6,8	9,9	2,1	4%	7%	43%	26%	1,0	31	2 763	-1,4	-0,6	27,6	1,7	
НЛМК	15,4	193,4	3%	1,6	6,1	9,2	2,5	4%	7%	26%	15%	0,8	24	722	1,6	-1,3	20,4	34,6	
ММК	6,2	42,1	26%	0,9	3,5	6,5	1,1	1%	0%	25%	13%	0,9	25	712	0,5	-1,0	6,3	0,4	
Северсталь	12,6	1 139,0	11%	1,8	5,3	7,7	3,5	2%	-4%	35%	20%	0,7	20	1 403	2,2	2,0	18,3	21,5	
ТМК	0,9	65,3	-7%	0,8	5,9	8,2	1,0	-6%	7%	13%	3%	1,0	23	24	2,3	8,0	11,5	12,7	
Полюс Золото	26,4	14 630	37%	5,1	6,9	9,3	5,9	15%	17%	74%	51%	0,5	43	9 101	-1,0	-7,3	-18,7	106,0	
Полиметалл	10,0	1 607,2	43%	3,8	6,0	7,8	5,4	24%	28%	63%	41%	0,7	44	3 912	-2,3	-5,2	-17,1	67,6	
Всего по сектору	132,6		20%	2,4	6,5	7,8	3,6	6%	8%	39%	25%	0,8	28,9	25 025	0,5	0,9	7,9	30,7	
Минеральные удобрения																			
Акрон	3,3	6 110	-7%	2,5	7,6	10,8	2,5	9%	9%	33%	17%	0,2	14	12	0,5	-2,1	3,7	27,6	
ФосАгро	5,3	3 086	5%	2,0	6,2	8,6	2,6	0%	-2%	32%	17%	0,6	18	165	-0,1	-0,5	11,4	28,2	
Всего по сектору	8,6		-1%	2,2	6,9	9,7	2,5	5%	3%	32%	17%	0,4	16,2	177	0,2	-1,3	7,6	27,9	
Телекоммуникации																			
Ростелеком, ао	4,1	95,2	14%	1,5	4,0	8,9	1,2	18%	24%	36%	7%	0,8	18	318	-0,3	-0,6	-1,8	21,5	
МТС	8,3	314,9	23%	2,1	4,8	9,1	14,3	-1%	4%	44%	14%	0,8	15	1 823	-1,5	-3,0	-8,7	2,5	
Всего по сектору	12,5		19%	1,8	4,4	9,0	7,8	9%	14%	40%	10%	0,8	17	2 141	-0,9	-1,8	-5,2	12,0	

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	0,901	18%	1,1	6,8	22,5	0,7	-6%	47%	16%	3%	0,8	14	50	-0,1	0,0	-2,5	-2,3
Юнипро	2,3	2,772	3%	2,1	6,3	10,5	1,2	2%	3%	34%	20%	0,7	15	96	0,3	1,0	2,1	-0,3
ОГК-2	1,1	0,730	12%	0,6	2,6	3,9	0,5	10%	26%	23%	10%	1,1	24	27	0,2	-0,1	-3,8	29,7
ТГК-1	0,6	0,011	24%	0,6	2,6	6,0	0,3	-13%	-28%	23%	8%	1,2	22	30	-0,4	-1,2	-7,9	-15,7
РусГидро	4,4	0,761	12%	1,0	3,5	5,2	0,5	3%	29%	29%	15%	1,0	22	364	-0,1	0,9	3,9	37,0
Интер РАО ЕЭС	7,2	5,190	39%	0,3	2,3	6,1	0,8	-5%	-3%	13%	8%	1,1	26	794	-0,2	0,8	-2,7	2,9
Россети, ао	4,5	1,712	-24%	0,7	2,5	3,5	0,2	0%	-3%	29%	9%	1,3	29	375	-0,8	2,3	13,4	23,7
Россети, ап	0,1	2,114	-32%	0,7	2,5	3,5	0,2	0%	-3%	29%	9%	1,1	26	10	0,0	0,7	2,4	29,8
ФСК ЕЭС	3,4	0,199	15%	1,6	3,1	3,3	0,2	-2%	-4%	52%	30%	1,1	20	433	-0,9	1,9	0,5	-0,6
Мосэнерго	1,1	2,064	6%	0,3	1,8	7,2	0,2	0%	-1%	17%	6%	1,0	16	10	-0,3	-0,4	-0,4	-8,7
Всего по сектору	25,0		7%	0,9	3,4	7,2	0,5	-1%	6%	26%	12%	1,0	21,2	2188,7	-0,2	0,6	0,5	9,6
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	2,3	71,9	-5%	1,1	4,2	4,5	39,0	4%	24%	26%	3%	1,1	35	3 999	3,9	6,5	-13,4	-30,5
Транснефть, ап	2,9	141 800	41%	0,6	1,4	1,3	0,1	2%	7%	46%	16%	0,7	20	187	0,2	1,4	0,1	-19,8
Всего по сектору	5,3		18%	0,9	2,8	2,9	19,5	3%	15%	36%	9%	0,9	27,5	4185,9	2,0	3,9	-6,6	-25,2
Потребительский сектор																		
Х5	9,4	2 612	29%	0,7	6,2	15,9	5,1	11%	41%	11%	2%	0,8	28	1 207	-0,9	-4,3	-8,2	22,4
Магнит	6,6	4 910	15%	0,7	5,7	13,9	2,2	-2%	49%	12%	2%	0,9	25	1 570	-0,7	0,4	5,8	43,4
М.Видео	1,7	712,8	-	0,6	8,5	9,7	3,3	3%	6%	7%	3%	0,6	35	104	-1,3	-2,3	24,4	37,4
Детский мир	1,3	127,9	17%	1,0	6,3	9,8	neg.	1%	6%	15%	6%	0,8	21	587	-0,8	6,1	4,9	27,9
Всего по сектору	19,0		20%	0,7	6,7	12,3	3,5	3%	26%	11%	3%	0,8	27	3468	-0,9	0,0	6,7	32,8
Девелопмент																		
ЛСР	1,2	903,8	16%	1,0	5,1	7,5	0,9	6%	1%	20%	10%	1,0	25	138	-0,9	-4,3	16,3	18,3
ПИК	5,2	598,8	9%	1,3	6,4	7,1	2,9	13%	2%	20%	14%	0,5	22	63	0,5	0,3	20,6	49,6
Всего по сектору	6,5		12%	1,2	5,7	7,3	1,9	10%	2%	20%	12%	0,7	23	201	-0,2	-2,0	18,5	33,9
Прочие сектора																		
Яндекс	23,1	4 931	5%	7,2	33,3	69,0	6,0	20%	11%	21%	11%	0,7	38	7 377	5,2	5,4	-2,5	82,8
QIWI	0,9	1 100	-	1,3	2,7	8,4	2,1	27%	28%	49%	33%	1,0	38	333	-2,0	-13,7	-21,0	-7,2
Всего по сектору	25,5		5%	2,8	12,0	25,8	2,7	16%	13%	23%	15%	0,9	32,6	7 780	0,6	-3,5	-4,8	34,9

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
24 Ноябрь 10:00	••	ВВП Германии, кв/кв, детализир. оценка	3й кв.	8,2%	8,2%	8,5%
24 Ноябрь 12:00	••	Индекс бизнес-климата Ifo в Германии	ноябрь	90,8	92,7	90,7
24 Ноябрь 17:00	•	Индекс цен на дома в США от S&P Case-Shiller, м/м	сентябрь	0,7%	0,5%	1,3%
24 Ноябрь 18:00	••••	Индекс потребительского доверия в США от Conference Board	ноябрь	98,0	100,9	96,1
25 Ноябрь 16:30	••••	Расходы потребителей в США, м/м	октябрь	0,4%	1,4%	
25 Ноябрь 16:30	••••	Доходы потребителей в США, м/м	октябрь	0,1%	0,9%	
25 Ноябрь 16:30	•••	Базовый PCE в США, м/м	октябрь	0,0%	0,2%	
25 Ноябрь 16:30	•••••	Заказы на товары длительного пользования в США, м/м	октябрь	1,0%	1,9%	
25 Ноябрь 16:30	•••••	Заказы на товары длит. пользования, бу транспорта, м/м	октябрь	0,4%	0,9%	
25 Ноябрь 16:30	••	ВВП США, 2-я оценка (кв/кв, анн.)	октябрь	33,1%	33,1%	
25 Ноябрь 16:30	•••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	725	742	
25 Ноябрь 16:30	••	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	6372	
25 Ноябрь 18:00	•••	Индекс потребительского доверия в США от ун-та Мичигана (оконч.)	ноябрь	н/д	6372	
25 Ноябрь 18:00	•••	Продажи новых домов в США, млн, шт	октябрь	0,970	0,959	
25 Ноябрь 18:30	•••••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	н/д	0,769	
25 Ноябрь 18:30	•	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	н/д	2,611	
25 Ноябрь 18:30	•••	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	н/д	-5,216	
26 Ноябрь 10:00	•	Индекс потребительского доверия от GfK в Германии	декабрь	н/д	-3,1	
26 Ноябрь 10:45	•	Индекс потребительского доверия во Франции	ноябрь	н/д	94,0	
26 Ноябрь 12:00	•	Темпы кредитования частного сектора в еврозоне, %	октябрь	н/д	7,1%	
26 Ноябрь	••••	Выходной в США - День благодарения				
27 Ноябрь 4:30	•	Прибыль пром. предприятий в КНР, г/г	октябрь	н/д	10,1%	
27 Ноябрь 10:00	•	Цены на импорт в Германии, м/м	октябрь	н/д	0,3%	
27 Ноябрь 10:45	•	ВВП Франции, оконч. оценка, кв/кв	3й кв.	18,2%	18,2%	
27 Ноябрь 10:45	•	ИПЦ во Франции, м/м (предв.)	ноябрь	0,1%	0,1%	
27 Ноябрь 11:00	•	Розничные продажи в Испании, г/г	октябрь	н/д	-3,3%	
27 Ноябрь 12:00	•	Индекс потребительского доверия в Италии	октябрь	100,0	102,0	
27 Ноябрь 13:00	••	Индекс потребительского доверия в еврозоне (оконч.)	ноябрь	-18,0	-18,0	
27 Ноябрь	•••••	Черная пятница (старт рождественских продаж в США)				

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
26 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, ПСБ 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
Евгений Жариков	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-69
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	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Юрий Карпинский	Конверсии, Хеджирование, РЕПО,	+7 (495) 228-39-22
Александр Борисов	Структурные продукты, ДСМ	
Олег Рабец	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Александр Ленточников		
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.

