



Цифры дня

7%

... составил рост пром.
производства в Китае в ноябре
– на уровне ожиданий

3300 пунктов

... превысил индекс МосБиржи,
обновив исторический
максимум

- Настроения на рынках на утро вторника оцениваем, как негативные
- Сегодня в начале дня ожидаем попыток коррекционного роста рубля по отношению к основным мировым валютам, в результате, пара доллар/рубль отступит в район 73,6 рубля
- Учитывая внешний фон, сегодня утром ожидаем преобладания продаж в российских акциях, что приведет к снижению индекса МосБиржи в район 3230 пунктов
- В понедельник ОФЗ продолжили консолидироваться на достигнутых уровнях, не реагируя на ослабление рубля

Корпоративные и экономические события

- MVIS изменил решение по TCS, включив GDR группы в индекс MVIS Russia по итогам пересмотра
- Ритейлер O'Кей планирует открывать 30-50 дискаунтеров в год
- ВСМПО-Ависма видит потенциал для роста EBITDA до \$1 млрд к 2023-2024гг



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

После достаточно хорошего старта торгов на этой неделе, к вечеру понедельника настроения на рынках существенно ухудшились.

Вновь на первый план вышла ситуация с распространением коронавируса, которую в последнее время инвесторы игнорировали. Поводом стали заявления мэра Нью-Йорка о возможном введении в городе полноценного локдауна в ближайшие недели. В конце прошлой недели в США был установлен новый максимум по количеству зафиксированных случаев заражения в сутки. Ситуация оценивается как «сложная» не только в США. В Германии с 16 декабря вводится жесткий карантин, идут разговоры о возможном ужесточении ограничений в Великобритании и Ирландии. Подобные шаги властей могут оказать негативное влияние на экономику отдельных стран и мировую в целом, что негативно влияет на отношение инвесторов к рисковому активу.

Заявление мэра Нью-Йорка стало поводом активизации продаж и фиксации прибыли на американских площадках. К концу дня Dow Jones и S&P500 потеряли 0,6% и 0,4%. Коррекционные настроения с американских площадок во вторник могут перекинуться и на другие перегретые рынки, где назрела фиксация прибыли по длинным позициям после уверенного роста.

Отметим, что улучшить настроения на рынках может прогресс в переговорах по новому пакету помощи американской экономике. Фактором, сдерживающим продажи, будет выступать ожидание результатов заседания ФРС США.

Если же говорить о настроениях на мировых рынках на утро вторника, то их можно охарактеризовать как негативные. Ведущие азиатские площадки снижаются, отыгрывая негативную динамику в США. Не смогла поддержать покупки на азиатской сессии статистика по розничным продажам в Китае за ноябрь (+5% г/г), вышедшая лучше ожиданий. Фьючерсы на основные американские индексы, после снижения днем ранее, сегодня с утра перешли в консолидацию. На рынке энергоносителей преобладают продажи.

Товарные рынки

Нефть Brent, после достижения максимумов марта, на сегодняшнее утро находится под давлением: прогнозы ОПЕК по спросу несколько охладил пыл спекулянтов. Так, по сравнению с прошлым прогнозом картель ухудшил ожидания по спросу на 2021 г. на 0,35 млн барр./день (рост на 5,9 млн барр./день, до 96,89 млн барр./день) из-за неопределенности влияния пандемии коронавируса на транспортный сектор, особенно в 1П. Сегодня в фокусе статданные от API, в среду - от Минэнерго США. Ожидается небольшое снижение запасов сырой нефти при росте запасов дистиллятов. Несмотря на более слабые ожидания ОПЕК, мы считаем, что оптимизм инвесторов на фоне быстрого старта вакцинации продолжит тянуть за собой и спрос на рискованные активы. **Сегодня ждем, что Brent останется в зоне 50-52 долл./барр.**

Российский валютный рынок

В понедельник доллар и евро прибавили к рублю 1,3% и 1,5%. **Сегодня в начале дня ожидаем попыток коррекционного роста рубля по отношению к основным мировым валютам.** Несмотря на ослабление валют развивающихся стран, его может поддержать стабилизация цен на нефть в районе 50 долларов по ближайшему фьючерсу на нефть марки Brent. В результате пара доллар/рубли отступит в район 73,6 рубля. Однако в случае ухудшения внешней конъюнктуры американская валюта попытается отыграть утренние потери и выйти на положительную территорию. **При этом, в ближайшие сессии, на наш взгляд, актуальным остается диапазон 73-75 руб./долл.**

Российский рынок акций

По итогам понедельника индекс МосБиржи снизился на 0,7%. **Учитывая внешний фон, сегодня утром ожидаем преобладания продаж в российских акциях, что приведет к снижению индекса МосБиржи в район 3230 пунктов.** В ходе торгов, в отсутствие факторов, способных изменить настроения инвесторов, давление на российский рынок может сохраниться, что приведет к **дальнейшему отступлению рынка в сторону отметки 3200 пунктов.**

Российский рынок облигаций

Рублевые облигации продолжают торговаться в боковом диапазоне. Определенным негативом для рынка в понедельник стало снижение нефтяных цен и ослабление рубля на фоне опасений замедления мировой экономики в условиях ужесточения ограничений. В то же время спрос на рискованные активы поддержала хорошая статистика по промпроизводству и розничным продажам в Китае, а также начало массовой вакцинации в крупных странах вместе с расширением бюджетных и монетарных стимулов в ЕС и Японии, объявленных на прошлой неделе.

Сегодня ждем сохранения доходности 10-летних ОФЗ в диапазоне 5,80 – 5,85% годовых.

Из интересных корпоративных новостей отметим планы ВЭБ.РФ провести на этой неделе (15-18 декабря) сбор заявок на новые 5-летние облигации в USD. Ставка купона объявлена в диапазоне 3,25 – 3,50% годовых, что содержит премию 100 – 125 б.п. к доходности уже обращающихся еврооблигаций ВЭБ.РФ.

Корпоративные и экономические события

MVIS изменил решение по TCS, включив GDR группы в индекс MVIS Russia по итогам пересмотра

Изначально во время квартального пересмотра (с 11 на 12 декабря) провайдер не добавил расписки TCS Group в индекс MVIS Russia (MVRSX, бенчмарк для VanEck Vectors Russia ETF, RSX). Это было связано с ошибочной оценкой free-float группы: была вычтена доля Олега Тинькова из числа GDR, которые представляют акции класса А и находятся в свободном обращении. В то время как в доле, принадлежащей Тинькову, сосредоточены акции класса В. Позднее индексный провайдер скорректировал решение и включил GDR в индекс MVIS Russia.

НАШЕ МНЕНИЕ: Включение расписок в индекс - положительный факт, позволяющий увеличить пул институциональных клиентов. По оценкам, пассивный приток в акции TCS после включения составит порядка 52 млн долл.

Ритейлер О'Кей планирует открывать 30-50 дискаунтеров в год

Ритейлер планирует открывать по 30-50 дискаунтеров в год, что с учетом высоких темпов сопоставимых продаж (LfL) этого формата позволит увеличить его долю в структуре выручки группы до 40%, сказал финансовый директор компании Константин Арабидис на вебинаре в понедельник.

НАШЕ МНЕНИЕ: Ритейлер, чьи расписки получили листинг на МосБирже, планирует достаточно серьезную экспансию, рассчитывая, что этот формат в будущем будет обеспечивать 40% выручки. Сейчас дискаунтеры обеспечивают 15%. Также отметим, что О'кей планирует и поддерживать темпы роста онлайн-продаж на уровне 20-30% в год. В целом, задачи ритейлера мы оцениваем как довольно амбициозные, в то же время ставка на дискаунтеры и онлайн-формат - наиболее актуальны в текущих условиях.

ВСМПО-Ависма видит потенциал для роста EBITDA до \$1 млрд к 2023-2024гг

Корпорация в 2020 году впервые за много лет столкнулась с проблемами снижения спроса на свою продукцию из-за резкого спада продаж в авиационной отрасли на фоне пандемии. Тем не менее после слабого текущего года в компании рассчитывают на стабильный 2021 год, который может стать подготовительным этапом к росту в 2022-2023 годах. Примечательно то, как изменится структура продаж ВСМПО. В 2019 году на авиацию приходилось 80% от всего объема произведенного титана. В 2021 году это будет 60-65%, остальное будут промышленные продажи. Менеджмент ожидает в следующем году продажи на уровне 2 тыс. тонн титановой продукции в месяц, при этом распределение по сегментам будет немного иное.

НАШЕ МНЕНИЕ: По итогам 2020 года в компании ожидают сокращение выручки примерно на четверть по сравнению \$1,6 млрд в прошлом году. По производству титана будет снижение на 22-23% от факта 2019 года (в 2019 году произведено 32,5 тыс. т.). В корпорации рассчитывают на запланированные инвестпроекты, которые могут позволить к 2023-2024 году увеличить EBITDA в 2-3 раза от текущих уровней (\$563 млн. в 2019г.), что позволит стабильно индексировать зарплату работникам и платить дивиденды. На фоне заявлений гендиректора рост акций компании на МосБирже составил более 6%. Постепенное восстановление спроса и расширение мощностей будет способствовать улучшению финансовых показателей, что в свою очередь благоприятно отразится на котировочной стоимости акций.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	3 255	-0.7%	2.4%	7.6%
Индекс РТС	1 398	-1.0%	2.1%	13.9%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 413	-1.0%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	138 600	-0.9%		
США				
S&P 500	3 647	-0.4%	-1.2%	1.7%
Dow Jones (DJIA)	29 862	-0.6%	-0.7%	1.3%
Dow Jones Transportation	12 383	-2.3%	-2.7%	2.5%
Nasdaq Composite	12 440	0.5%	-0.6%	5.2%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	3 644	0.1%	-1.4%	2.0%
Европа				
EUROtop100	2 851	0.1%	-0.7%	1.6%
Euronext 100	1 096	0.2%	-0.7%	2.6%
FTSE 100 (Великобритания)	6 532	-0.2%	-0.4%	3.4%
DAX (Германия)	13 223	0.8%	-0.4%	1.1%
CAC 40 (Франция)	5 528	0.4%	-0.8%	2.7%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	26 685	-0.2%	0.8%	2.6%
Taiex (Тайвань)*	14 069	-1.0%	-2.0%	4.1%
Kospi (Корея)*	2 758	-0.2%	2.1%	5.8%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	59 509	0.2%	0.6%	4.1%
Bovespa (Бразилия)	114 611	-0.4%	0.9%	9.4%
Hang Seng (Китай)*	26 206	-0.7%	18.6%	-0.5%
Shanghai Composite (Китай)*	3 363	-0.2%	-1.4%	1.6%
BSE Sensex (Индия)*	45 971	-0.6%	0.8%	5.3%
MSCI				
MSCI World	2 619	-0.1%	-0.9%	3.6%
MSCI Emerging Markets	1 250	-0.6%	-0.3%	5.2%
MSCI Eastern Europe	239	0.0%	0.8%	6.7%
MSCI Russia	669	-1.4%	2.6%	14.2%
Товарные рынки				
Сырьевые товары				
Нефть WTI spot, \$/барр.	47,0	0,9%	2,7%	17,1%
Нефть Brent spot, \$/барр.	49,6	-0,8%	2,7%	18,2%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	46,7	-0,6%	2,4%	16,4%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	50,0	-0,6%	2,3%	16,8%
Медь (LME) spot, \$/т	7729	-0,3%	0,4%	10,9%
Никель (LME) spot, \$/т	17540	1,8%	7,5%	10,7%
Алюминий (LME) spot, \$/т	2032	1,2%	1,8%	6,0%
Золото spot, \$/унц*	1838	0,6%	-1,7%	-2,7%
Серебро spot, \$/унц*	24,1	1,0%	-2,0%	-2,8%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	295,6	-3,5	0,1	16,1
S&P Oil&Gas	244,1	-3,1	0,7	22,6
S&P Oil Exploration	541,5	-4,3	-2,8	11,5
S&P Oil Refining	438,3	-1,3	-1,8	1,2
S&P Materials	159,7	-2,5	-4,0	0,0
S&P Metals&Mining	750,0	-1,2	-1,0	2,9
S&P Capital Goods	738,4	-1,3	-1,3	2,1
S&P Industrials	128,6	-0,8	-4,3	3,9
S&P Automobiles	95,2	-0,9	-5,0	2,3
S&P Utilities	312,5	-0,5	-1,4	-6,7
S&P Financial	465,8	-1,2	-2,2	3,9
S&P Banks	297,3	-1,3	-2,2	7,0
S&P Telecoms	220,0	-0,6	-1,1	3,2
S&P Info Technologies	2 191,2	0,4	-1,3	2,9
S&P Retailing	3 465	0,7	0,0	0,7
S&P Consumer Staples	687,9	-0,4	-0,4	-0,7
S&P Consumer Discretionary	1 265,5	0,5	-0,5	1,7
S&P Real Estate	222,2	-0,9	-2,6	-4,3
S&P Homebuilding	1 331,0	1,0	-2,7	-3,1
S&P Chemicals	725,2	-0,9	-0,7	2,0
S&P Pharmaceuticals	760,3	-2,5	-0,7	1,0
S&P Health Care	1 288,3	-0,8	-0,9	-1,3
Отраслевые индексы ММВБ				
Металлургия	10 015	0,8	2,9	7,3
Нефть и газ	7 267	-0,6	4,4	4,4
Эл/энергетика	2 229	0,2	1,1	1,6
Телекоммуникации	2 243	-0,5	0,6	0,2
Банки	8 668	-0,8	0,9	8,0
Валютные рынки				
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	90,68	0,0	-0,3	-2,2
Евро*	1,215	0,1	0,4	2,5
Фунт*	1,334	0,1	-0,1	1,0
Швейц. франк*	0,887	0,0	0,3	3,0
Йена*	104,1	0,0	0,1	0,5
Канадский доллар*	1,276	0,0	0,4	2,4
Австралийский доллар*	0,752	-0,2	1,5	2,8
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	73,88	-1,3	-0,3	3,1
EURRUB	89,43	0,3	-0,6	1,0
Бивалютная корзина	80,72	0,3	-0,4	2,3

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,046	-1,8	-2,3	-3,8
US Treasuries 2 yr	0,115	0,0	-3,6	-6,4
US Treasuries 10 yr	0,892	-0,5	-2,6	-0,5
US Treasuries 30 yr	1,626	-0,1	-3,6	-2,1
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,083	0,1	0,0	-0,2
LIBOR 1M	0,159	1,1	0,7	1,7
LIBOR 3M	0,217	-0,4	-0,9	-0,4
EURIBOR overnight	-0,584	0,4	0,0	0,7
EURIBOR 1M	-0,554	-0,2	-0,9	-1,7
EURIBOR 3M	-0,543	0,2	-1,1	-2,5
MOSPRIME overnight	4,430	0,0	6,0	-2,0
MOSPRIME 3M	4,890	-4,0	-8,0	21,0
Кредитные спрэды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	54	0,3	3,2	2,1
CDS High Yield (USA)	305	-0,4	7,3	-22,1
CDS EM	163	-1,8	2,0	-5,7
CDS Russia	77	0,0	-0,3	-1,0
Итоги торгов ADR/GDR				
Нефтянка				
Газпром	5,4	-1,2	0,2	-1,0%
Роснефть	6,1	-2,5	-0,1	0,0%
Лукойл	74,1	-2,5	3,4	0,3%
Сургутнефтегаз	4,8	-1,2	0,0	-1,4%
Газпром нефть	22,3	-0,7	-0,2	0,3%
НОВАТЭК	168	-2,4	-2,7	-0,3%
Цветная металлургия				
НорНикель	32,9	-1,5	3,1	0,1%
Черная металлургия				
Северсталь	16,7	0,4	1,3	-0,5%
НЛМК	27,7	0,9	1,9	0,2%
ММК	8,6	0,3	0,6	-0,7%
Мечел ао	1,9	-0,2	0,0	51,2%
Банки				
Сбербанк	15,9	-1,3	0,4	3,2%
ВТБ ао	1,0	-2,1	0,0	-3,3%
Прочие отрасли				
МТС	8,7	-1,5	0,0	-1,2%
Магнит ао	17,5	0,5	1,5	14,9%

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

Рынки в графиках

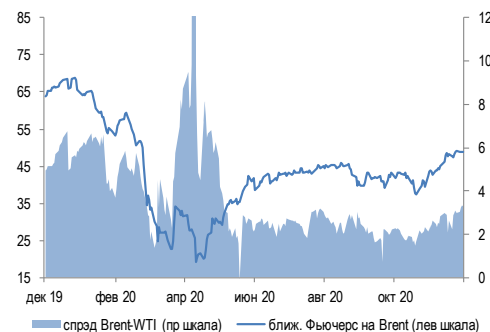
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

S&P500 по-прежнему реагирует на новости по прогрессу в разработке вакцины и «заложились» на тренд на улучшение ситуации в экономике в будущем, что пока позволяет обновлять максимумы. Однако рынок США уже выглядит перегретым и остро нуждающимся в новостной поддержке. Вероятность ужесточения карантинных, риски меньшей активности потребителей в ближайшие квартал-два и затягивания стимулов заставляют нас опасаться усиления коррекционных настроений.

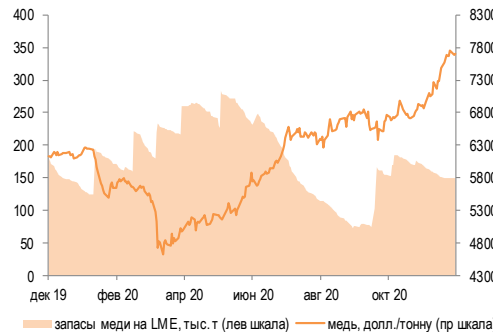
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Нефть Brent выросла по итогам саммита ОПЕК+ и решения наращивать добычу менее агрессивно, чем ожидалось (по 0,5 млн барр./месяц). Дополнительной поддержкой служат возобновление переговоров по стимулам экономики США и продвижение в области вакцин от коронавируса. Фьючерс на Brent обновляет максимумы марта 2020 г. На волне роста аппетита к рисковому активам и ожиданий резкого восстановления экономики и спроса на энергоносители ждем его закрепления в зоне 50-55 долл./барр.

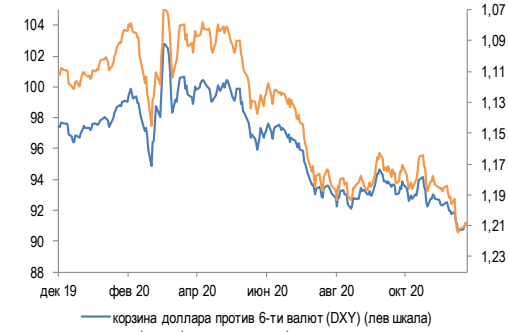
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Благодаря высокому спросу со стороны Китая на фоне восстановления экономики цены на медь и алюминий вышли на уровни 2018 года. В 2021 году стоит ожидать сохранения высокого спроса на металлы благодаря улучшению экономических условий. Среди цветных металлов медь имеет сильные фундаментальные факторы, что позволит ей достичь 8000 долл./т. Тенденция к росту мирового производства сохраняется на рынке алюминия, что должно увеличить существующий профицит и может негативно сказаться на ценах.

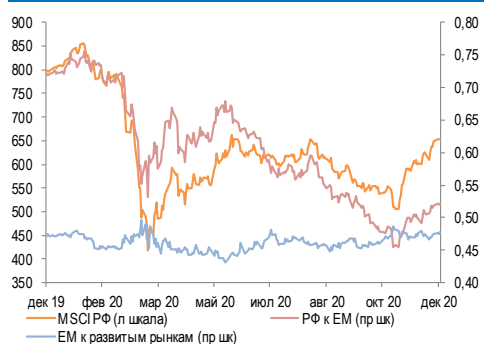
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Пара EURUSD смогла преодолеть отметку 1,20. Уверенность рынков в скором запуске стимулов в США, начале применения вакцины от Covid-19 позволяет нам рассчитывать на закрепление пары в зоне 1,20-1,25 в конце года, с постепенным движением к его середине.

Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок РФ сохраняет динамику лучше MSCI EM. MSCI EM смотрится перспективнее MSCI World, ввиду большей доли циклических секторов, чем на развитых рынках.

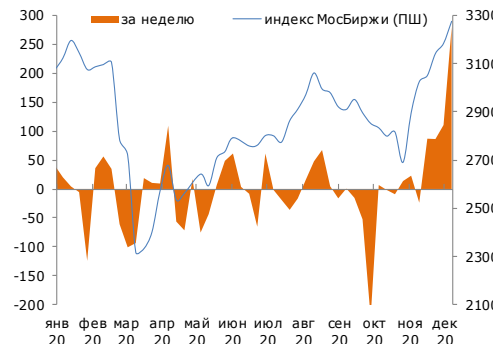
Отношение индекса PTC и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

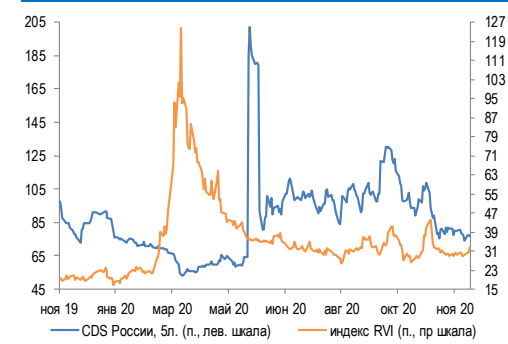
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 11 декабря, в биржевые фонды акций, ориентированные на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался приток капитала в размере 280 млн долл.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

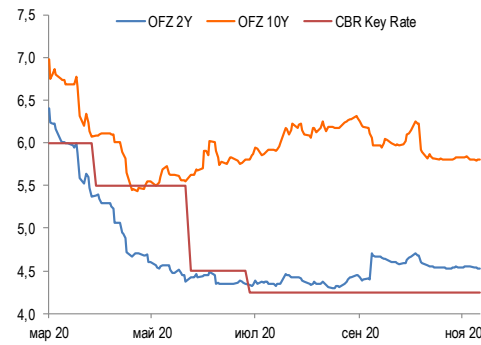


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

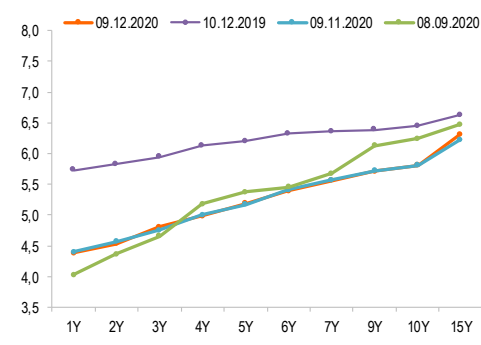
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

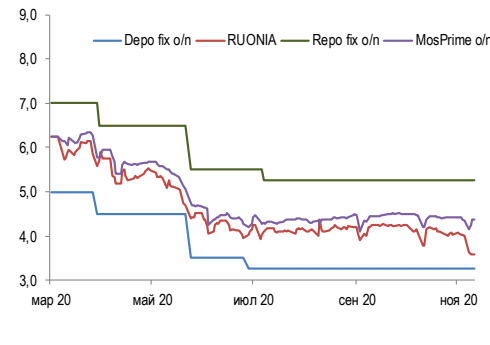
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



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 политике ЦБ. На фоне ускорения инфляции рекомендуем увеличивать позиции во флоутерах.

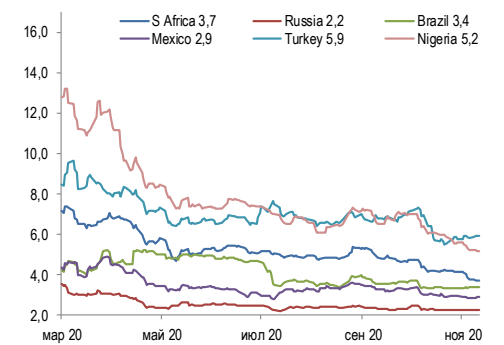
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



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

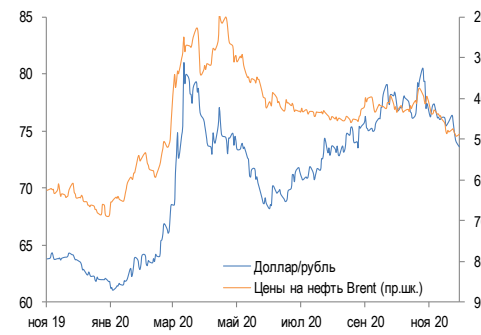
Доходность евробондов EM 10y, %



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 2,9 видим актуальным диапазон доходности 2,2 - 2,4% годовых.

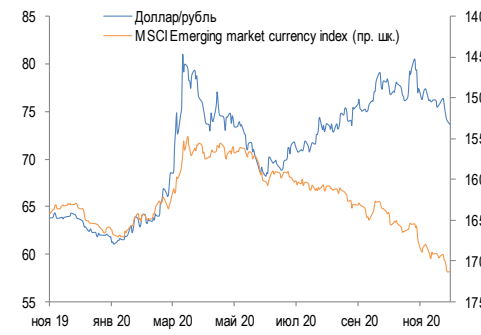
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Дальнейший рост рынка энергоносителей и выход ближайшего фьючерса на нефть марки Brent выше 49 долларов за баррель способствует переходу рубля на более высокие уровни. В результате пара доллар/рубль отступила в диапазон 73-75 рубля, который, на наш взгляд, будет актуальным в ближайшие сессии.

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 сохранения спроса на рискованные активы. Заметное ухудшение ситуации с коронавирусом пока не отражается на спросе на риск, а инвесторы фокусируются на новостях по вакцине, что поддерживает спрос на валюты EM.

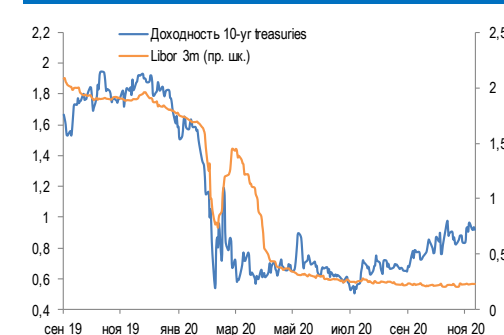
Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инфляционные ожидания по США заметно выросли в начале декабря, вернувшись к уровням 2019 г. Цены на золото продолжают торговаться в нижней половине диапазона 1800-1900 долл./унц. На фоне роста аппетита к риску золото как защитный актив снизило свою привлекательность, но поддержку оказало ослабление курса доллара. 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%, тяготея к его верхней границе 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	618,8	3 255	16%	1,6	6,8	12,8	0,4	-	-	21%	9%	-	17	132 553	-0,7	2,4	9,2	6,9
Индекс РТС	-	1 398	-	1,6	6,7	12,9	0,4	-	-	21%	9%	-	27	-	-1,0	2,1	11,5	-9,7
Нефть и газ																		
Газпром	64,1	199,9	9%	1,2	5,0	6,0	0,3	3%	-5%	25%	11%	1,1	24	25 136	-0,8	4,8	9,7	-22,0
Новатэк	49,9	1 215,0	8%	4,3	10,8	14,0	1,9	4%	-27%	40%	31%	1,2	32	2 610	-0,8	-0,1	8,7	-3,7
Роснефть	63,4	441,8	21%	1,2	5,2	8,9	0,8	-2%	-2%	24%	8%	1,3	28	4 658	-1,2	0,5	14,7	-1,8
Лукойл	49,9	5 325	15%	0,6	4,4	10,4	0,7	-9%	-13%	13%	5%	1,2	31	11 361	-1,0	5,7	9,2	-13,7
Газпром нефть	20,9	325,5	8%	1,0	4,9	7,1	0,6	15%	29%	21%	10%	1,1	21	737	-0,8	0,6	2,8	-22,5
Сургутнефтегаз, ао	17,2	35,6	12%	0,1	0,4	5,4	0,2	-3%	28%	25%	19%	1,3	27	1 378	0,2	1,3	-3,5	-29,5
Сургутнефтегаз, ап	4,2	40,2	22%	0,1	0,4	5,4	0,2	-3%	28%	25%	19%	0,6	16	1 880	0,0	2,8	7,4	6,7
Татнефть, ао	15,2	514,6	13%	1,5	5,5	7,7	1,3	-14%	-16%	27%	18%	1,4	36	4 427	1,1	2,9	-6,9	-32,3
Татнефть, ап	1,0	483,9	6%	1,5	5,5	7,7	1,3	-14%	-16%	27%	18%	1,3	31	849	1,0	2,0	-10,2	-34,1
Башнефть, ао	3,4	1 680	-	0,5	2,5	1,8	0,5	-14%	-29%	20%	10%	0,9	18	17	-0,4	-0,4	-2,1	-13,0
Башнефть, ап	0,5	1 215	-	0,5	2,5	1,8	0,5	-14%	-29%	20%	n/a	0,9	17	110	-0,5	-1,4	-7,0	-29,5
Всего по сектору	289,6		13%	1,1	4,3	6,9	0,8	-5%	-5%	24%	15%	1,1	25,6	4 833	-0,3	1,7	2,1	-17,8
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	81,8	280,0	12%	-	-	6,7	1,2	-	-	-	17%	1,0	30	25 577	-1,3	2,0	20,9	9,9
Сбербанк, ап	3,3	246,3	16%	-	-	6,7	1,2	-	-	-	17%	0,9	25	2 437	-1,9	-0,9	11,0	7,9
ВТБ	6,6	0,0378	19%	-	-	3,7	0,6	-	-	-	9%	1,1	24	2 440	-0,3	0,9	4,5	-17,6
БСП	0,4	53,6	25%	-	-	3,7	0,5	-	-	-	9%	0,8	25	56	-0,7	-7,4	23,9	-4,7
МосБиржа	5,0	163,0	-2%	-	-	15,3	2,91	-	-	-	17%	0,7	26	2 838	-2,8	3,5	16,6	51,3
АФК Система	3,6	27,3	28%	1,6	4,6	-	3,6	3%	-	35%	n/a	1,2	39	2 658	-1,7	-6,7	29,9	79,2
Всего по сектору	100,7		16%	1,6	4,6	7,2	1,7	3%	-	35%	14%	0,9	28,2	36 007	-1,5	-1,4	17,8	21,0
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	51,3	23 944	15%	3,6	5,8	7,6	11,6	6%	5%	63%	41%	0,9	23	6 678	-0,5	3,7	22,0	25,3
РусАл	8,2	40	26%	1,5	12,8	5,0	1,2	9%	7%	11%	17%	1,0	27	398	0,2	-0,8	19,2	29,2
АК Алроса	9,0	90,4	6%	3,0	6,5	9,4	2,3	6%	10%	46%	27%	1,0	31	1 687	-1,8	-1,7	20,3	7,2
НЛМК	17,1	211,1	-5%	1,6	6,5	9,9	2,7	3%	6%	25%	15%	0,8	25	2 971	3,2	7,5	24,9	46,9
ММК	7,7	51,0	15%	0,9	3,7	6,9	1,3	2%	2%	25%	14%	0,9	28	2 728	4,3	7,3	30,2	21,5
Северсталь	14,4	1 268,6	8%	1,9	5,5	8,3	3,8	2%	-5%	35%	21%	0,7	22	5 156	3,6	9,1	27,2	35,3
ТМК	0,9	63,5	-5%	0,8	5,9	8,2	1,0	-6%	9%	13%	3%	1,0	25	28	0,8	-0,8	4,3	9,5
Полюс Золото	26,5	14 394	39%	4,9	6,6	9,0	5,9	15%	17%	74%	51%	0,5	34	3 142	1,3	-2,4	-15,0	102,6
Полиметалл	10,2	1 598,6	36%	3,8	6,1	8,0	5,4	24%	28%	63%	41%	0,6	42	2 892	-2,5	-2,1	-15,2	66,7
Всего по сектору	145,3		15%	2,4	6,6	8,0	3,9	7%	9%	39%	26%	0,8	28,5	25 681	1,0	2,2	13,1	38,2
Минеральные удобрения																		
Акрон	3,3	5 934	8%	2,4	7,6	10,5	2,5	10%	10%	32%	17%	0,2	14	12	-0,8	-1,2	-0,2	23,9
ФосАгро	5,4	3 058	6%	2,1	6,5	9,0	2,7	-1%	-3%	32%	17%	0,6	18	323	-0,2	-0,4	10,4	27,0
Всего по сектору	8,6		7%	2,3	7,0	9,8	2,6	4%	3%	32%	17%	0,4	15,8	335	-0,5	-0,8	5,1	25,4
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	4,3	96,2	13%	1,4	4,0	9,4	1,3	18%	24%	36%	7%	0,8	16	145	-0,1	-0,3	0,0	22,8
МТС	8,6	319,0	22%	2,1	4,8	9,4	14,7	-1%	4%	44%	14%	0,8	15	1 533	0,1	0,4	-5,3	3,9
Всего по сектору	12,9		17%	1,8	4,4	9,4	8,0	9%	14%	40%	10%	0,8	15	1 678	0,0	0,1	-2,7	13,3

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2020E				CAGR 2018-2022, %		Рентабельность (2019E)		Beta	HV 90D, %	Объем торгов на МосБирже, млн руб.	Абсолютная динамика, %			
				EV/S	EV/EBITDA	P/E	P/BV	EBITDA	Earnings	EBITDA	NI (ROE для банков)				1Д	1Н	3М	СНГ
Электроэнергетика																		
Энел Россия	0,4	0,910	16%	1,1	7,2	28,0	0,7	-8%	41%	15%	3%	0,8	13	69	0,1	-0,9	-4,1	-1,3
Юнипро	2,4	2,828	3%	2,3	6,3	11,1	1,2	2%	3%	36%	20%	0,7	14	262	0,5	1,3	2,0	1,7
ОГК-2	1,1	0,730	17%	0,6	2,6	3,9	0,5	10%	26%	23%	10%	1,0	23	66	0,4	-0,5	-4,8	29,6
ТЭК-1	0,6	0,011	-8%	0,6	2,7	6,2	0,3	-13%	-28%	23%	8%	1,1	21	60	-0,1	0,1	-6,9	-15,9
РусГидро	4,6	0,779	16%	1,1	3,7	5,5	0,5	3%	29%	29%	15%	1,0	21	578	-0,5	-0,9	3,6	40,2
Интер РАО ЕЭС	7,4	5,228	38%	0,3	2,7	6,3	0,8	-5%	-3%	13%	8%	1,1	24	2 140	-1,4	1,3	-7,0	3,7
Россети, ао	4,5	1,662	-22%	0,7	2,5	3,7	0,2	0%	-3%	29%	9%	1,3	28	383	0,0	-2,7	12,3	20,1
Россети, ап	0,1	2,101	-35%	0,7	2,5	3,7	0,2	0%	-3%	29%	9%	1,1	25	12	1,0	-1,4	2,4	29,0
ФСК ЕЭС	3,6	0,206	11%	1,7	3,3	3,5	0,2	-2%	-3%	52%	30%	1,1	18	502	2,2	2,5	1,8	2,8
Всего по сектору	24,6		4%	1,0	3,7	8,0	0,5	-1%	6%	28%	13%	1,0	20,7	4070,9	0,2	-0,1	-0,1	12,2
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	2,4	71,1	1%	1,5	5,4	-15,0	78,4	5%	34%	28%	-2%	1,1	34	2 043	-0,9	-3,9	-13,7	-31,3
Транснефть, ап	3,0	141 000	42%	0,4	1,0	1,4	0,1	2%	7%	44%	16%	0,7	20	181	-0,5	-2,2	0,8	-20,2
Всего по сектору	5,3		22%	1,0	3,2	-6,8	39,3	4%	20%	36%	7%	0,9	26,7	2223,9	-0,7	-3,1	-6,5	-25,8
Потребительский сектор																		
Х5	10,6	2 890	14%	0,7	5,8	16,5	5,5	11%	42%	12%	2%	0,8	29	1 518	1,1	4,3	7,2	35,4
Магнит	7,6	5 512	5%	0,6	5,6	15,2	2,3	3%	43%	11%	2%	0,9	27	3 148	2,4	10,1	16,7	60,9
М.Видео	1,7	709,2	-	0,6	8,6	10,1	3,5	3%	12%	7%	3%	0,6	33	91	-1,0	-2,9	21,8	36,8
Детский мир	1,4	144,4	4%	1,1	6,2	12,4	neg.	21%	10%	17%	6%	0,8	30	1 742	-1,1	0,9	28,4	44,4
Всего по сектору	21,4		8%	0,8	6,6	13,6	3,7	10%	27%	12%	3%	0,8	30	6500	0,4	3,1	18,5	44,4
Девелопмент																		
ЛСР	1,2	874,8	26%	1,0	5,1	7,5	0,9	8%	3%	20%	10%	0,9	24	46	0,0	-2,7	3,6	14,5
ПИК	5,2	578,0	21%	1,3	6,2	7,1	3,0	18%	7%	21%	14%	0,5	19	34	-0,8	-2,7	1,4	44,4
Всего по сектору	6,4		23%	1,2	5,7	7,3	2,0	13%	5%	20%	12%	0,7	21	81	-0,4	-2,7	2,5	29,4
Прочие сектора																		
Яндекс	23,9	5 040	-1%	5,7	29,2	56,6	6,5	17%	12%	19%	10%	0,7	38	3 023	-1,6	0,8	7,6	86,9
QIWI	0,7	806	-	0,8	1,5	6,0	2,0	19%	19%	54%	41%	0,9	52	1 011	-1,8	-24,2	-34,5	-32,0
Всего по сектору	26,1		-1%	2,2	10,2	20,9	2,8	12%	10%	25%	17%	0,8	37,5	4 163	-1,6	-8,8	-6,5	25,5

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
14 Декабрь 13:00	••	Пром. производство в ЕС, г/г	октябрь	2,0%	-0,4%	2,1%
15 Декабрь 5:00	••••	Пром. производство в КНР, г/г	ноябрь	7,0%	6,9%	7,0%
15 Декабрь 5:00	••••	Розничные продажи в КНР, г/г	ноябрь	5,0%	4,3%	5,0%
15 Декабрь 10:00	•	Безработица в Великобритании, %	октябрь	5,1%	4,8%	
15 Декабрь 10:45	•	ИПЦ во Франции, % г/г	ноябрь	0,2%	0,2%	
15 Декабрь 16:00	•••	Пром. производство в РФ, г/г	ноябрь	-4,8%	-5,9%	
15 Декабрь 17:15	••••	Пром. производство в США, м/м	ноябрь	0,3%	1,1%	
15 Декабрь 17:15	••	Загрузка мощностей в США, %	ноябрь	72,9%	72,8%	
16 Декабрь 11:15	••••	PMI в промышленности Франции (предв.)	ноябрь	49,6	49,6	
16 Декабрь 11:15	••	PMI в секторе услуг Франции (предв.)	ноябрь	39,3	38,8	
16 Декабрь 11:30	••••	PMI в промышленности Германии (предв.)	ноябрь	56,5	57,8	
16 Декабрь 11:30	••	PMI в секторе услуг Германии (предв.)	ноябрь	44,0	46,0	
16 Декабрь 12:00	••••	PMI в промышленности еврозоны (предв.)	ноябрь	53,0	53,8	
16 Декабрь 12:00	•••	PMI в секторе услуг еврозоны (предв.)	ноябрь	41,0	41,7	
16 Декабрь 16:30	•••••	Розничные продажи в США, м/м	ноябрь	-0,3%	0,3%	
16 Декабрь 16:30	•••••	Розничные продажи без учета автомобилей в США, м/м	ноябрь	0,1%	0,2%	
16 Декабрь 17:45	••	PMI в промышленности США (предв.)	ноябрь	55,8	56,7	
16 Декабрь 17:45	•	PMI в секторе услуг США (предв.)	ноябрь	55,0	58,4	
16 Декабрь 18:30	••••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	н/д	15,189	
16 Декабрь 18:30	•••	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	н/д	5,222	
16 Декабрь 18:30	•	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	н/д	4,221	
17 Декабрь 13:00	•	ИПЦ в еврозоне (оконч), г/г	ноябрь	-0,3%	0,2%	
17 Декабрь 15:00	••	Решение Банка Англии по ключевой ставке	-	0,1%	0,1%	
17 Декабрь 16:30	••	Число выданных разрешений на строительство в США, млн	ноябрь	1,55	1,54	
17 Декабрь 16:30	•••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	853	
17 Декабрь 16:30	••	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	5757	
18 Декабрь 10:00	•	ИЦП в Германии, м/м	ноябрь	0,1%	0,1%	
18 Декабрь 10:00	•••	Розничные продажи в Великобритании, м/м	ноябрь	-4,2%	1,2%	
18 Декабрь 12:00	••	Индекс делового климата IFO Германии	декабрь	90,5	90,7	
18 Декабрь 13:30	•••	Решение Банка России по ключевой ставке	-	4,25%	4,25%	
18 Декабрь 16:00	•••	Розничные продажи в России, г/г	ноябрь	-3,1%	-2,4%	
18 Декабрь 16:00	••	Безработица в России, %	ноябрь	6,3%	6,3%	
18 Декабрь 16:00	•••	Реальные зарплаты в России, г/г	октябрь	1,0%	2,2%	

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
16 декабря	Лукойл	Последний день торгов с дивидендами (46 руб./акция)
16 декабря	X5 Retail Group	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)
23 декабря	Фосагро	Последний день торгов с дивидендами (123 руб./акция)
24 декабря	Детский Мир	Последний день торгов с дивидендами (5,08 руб./акция)
25 декабря	НЛМК	Последний день торгов с дивидендами (6,43 руб./акция)
25 декабря	Газпром нефть	Последний день торгов с дивидендами (5 руб./акция)
4 января	Магнит	Последний день торгов с дивидендами (245,31 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.

