

Цифры дня

3-й

... день подряд снижается
фьючерс на индекс S&P

1000 руб.

... выше этого уровня поднялись
котировки акций ГК ПИК

- Настроения на мировых рынках на утро среды можно охарактеризовать как негативные
- Ожидаем закрепления пары доллар/рубль в нижней половине диапазона 73-75 рублей
- Ожидаем снижения индекса МосБиржи ниже 3600 пунктов
- Сегодня доходность 10-летних ОФЗ может вырасти до 7,15% годовых

Корпоративные и экономические события

- Сбербанк в апреле заработал рекордную чистую прибыль – 103,6 млрд руб.
- TCS Group (головная структура Тинькофф банка) отчиталась за 1 квартал 2021 г. по МСФО

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

<https://t.me/macrosresearch>



Еще больше аналитики от наших экспертов
смотрите на **ПСБ Информер**

<https://www.psbank.ru/Informer>



Наши прогнозы и рекомендации

Конъюнктура мировых фондовых рынков

В начале текущей недели мировые рынки оказались под давлением. Основным фактором, способствующим продажам, выступают риски более раннего сворачивания поддерживающей монетарной политики со стороны ФРС. Инвесторы опасаются, что регулятору придется пойти на такой шаг на фоне высоких темпов инфляции. При этом представители ФРС неоднократно заявляли, что оценивают инфляционные риски как временные и указывая на учет возможности краткосрочного выхода инфляции выше цели регулятора (2%). Учитывая это сегодня внимание инвесторов будет сосредоточено на данных по инфляции. Ожидается, что базовый индекс потребительских цен составит 2,3%, вплотную подойдя к многолетним максимумам, установленным в конце 2019 года на уровне 2,4%. Плюс к этому, после публикации данных по инфляции состоится три выступления представителей ФРС, которые, скорее всего, вновь попытаются успокоить рынки через словесные интервенции, указав на сохранение мягкой денежно-кредитной политики продолжительное время, несмотря на рост инфляции.

Также инвесторов беспокоит возобновившийся рост долларовых ставок. Так, в первой половине недели доходность 10-летних казначейских облигаций, в преддверии аукциона по размещению на опасениях слабого спроса на первично рынке, вновь преодолела отметку 1,6%. Высокие ставки грозят привести к перетоку средств с рынка акций на рынок облигаций, делая вложение в долговые бумаги привлекательными.

В результате, во вторник мировые рынки вновь продемонстрировали негативную динамику. И если днем ранее в США в основном под давлением оказался сектор hi-tech, то на этот раз снижение прошло по широкому спектру секторов. Исключением выступил металлургический сектор – при снижении индекса S&P500 на 0,9%, S&P Metals&Mining на фоне высоких цен на металлы вырос на 2,4%. По итогам дня MSCI World снизился на 1,1%. Развивающиеся рынки вновь выглядели чуть хуже – MSCI EM потерял 1,3%.

Если же говорить о настроениях на мировых рынках на утро среды, то их можно охарактеризовать как негативные. Вновь большинство азиатских площадок несет существенные потери. Исключением выступает рынок Китая, демонстрирующий умеренный рост. Фьючерсы на основные американские индексы продолжают находиться под давлением.

Товарные рынки

Цены на нефть Brent вчера опускались ниже 67,5 долл./барр. на фоне усиления коррекционных настроений на мировых рынках. Но сохранение неизменным прогноза ОПЕК по росту спроса на нефть (+5,95 млн барр./день) на этот год и относительно неплохая статистика по запасам от API (запасы сырой нефти и дистиллятов упали на 2,5 и 0,9 млн барр., запасы бензинов выросли на 5,6 млн барр.) удержали сырье от дальнейшего спада. Сегодня в фокусе еженежный обзор МЭА и статистика от Минэнерго США. **По нефти Brent ждем удержания в зоне 67-68,5 долл./барр.**

Российский валютный рынок

Во вторник доллар снизился к рублю на 0,3%, евро потерял 0,2%. Сегодня в рамках утренней сессии рубль консолидируется по отношению к основным мировым валютам, в результате чего пара доллар/рубль удерживает позиции чуть ниже 74,2 рубля. В ходе дня ожидаем попыток рубля продолжить укрепление. Несмотря на снижение интереса инвесторов к рисковому активам, поддержку национальной валюте окажут высокие цены на нефть и отступление на второй план геополитических рисков. **В результате доллар может закрепиться в нижней половине диапазона 73-75 рублей. При этом данный коридор, на наш взгляд, останется актуальным для американской валюты в ближайшие сессии.**

Российский рынок акций

По итогам вторника индекс МосБиржи снизился на 1,2%. Учитывая внешний фон сегодня утром ожидаем преобладания продаж в российских акциях, что уже на старте торгов приведет к отступлению индекса МосБиржи в район 3600-3620 пунктов. **В дальнейшем рынок перейдет в консолидацию, однако ближе к закрытию продажи могут вновь возобладать, что поспособствует отступлению рынка ниже 3600 пунктов.** Отметим, что лучше рынка могут выглядеть бумаги металлургического сектора, на фоне хорошей конъюнктуры на рынке промышленных металлов.

Российский рынок облигаций

Вчера цены длинных ОФЗ снижались, отыгрывая рост доходности локальных гособлигаций развивающихся стран и предстоящие аукционы Минфина РФ в среду. Доходность 10-летних ОФЗ-26235 выросла до 7,12% годовых (+10 б.п.). Десятилетние гособлигации Мексики вчера выросли в доходности до 6,85% (+12 б.п.), Бразилии – до 9,22% (+2 б.п.), Турции – до 17,34% (+6 б.п.). Давление на локальные облигации ЕМ оказывает инфляция, которая превышает цели и прогнозы властей. Инфляция в апреле в Мексике выросла до 6,08%, Бразилии – до 6,76%. Сегодня важными для рынка будут данные по инфляции в США и последующие комментарии регулятора.

Минфин РФ сообщил о планах разместить на аукционах в среду ОФЗ с фиксированным купоном срочностью 14 и 10 лет. Объем размещения лимитирован: ОФЗ-ПД 26233 на 30,4 млрд руб., 10-летние ОФЗ-ПД 26235 на 25 млрд руб. **Мы ожидаем, что отложенный спрос из-за отсутствия аукционов на прошлой неделе будет способствовать размещению нового госдолга в полном объеме с премией до 5 б.п. к вторичному рынку.** Помимо заявок госбанков ожидаем спрос со стороны нерезидентов. По данным НРД, иностранные инвесторы за последние две недели увеличили вложения в ОФЗ на 45 млрд руб. после сокращения портфелей в предыдущие три месяца на 330 млрд руб.

Корпоративные и экономические события

Сбербанк в апреле заработал рекордную чистую прибыль – 103,6 млрд руб.

За январь—апрель 2021 года Сбербанк заработал 386,1 млрд руб. чистой прибыли по РСБУ, что в 1,7 раза выше прошлогоднего результата.

НАШЕ МНЕНИЕ: Сбербанк продолжает демонстрировать уверенный рост прибыли, второй месяц подряд зарабатывая более 100 млрд. руб. (103,6 в апреле и 103,3 млрд. руб. в марте). Прибыль с начала года составила 386 млрд. руб. – похоже, Банк в этом году реализует цель по прибыли - свыше 1 трлн руб. Основной фактор сильных результатов – умеренные темпы роста резервов, которые активно создавались в кризис прошлого года, а также рост процентных активов. Так, за 4 месяца объем созданных резервов составил 67,8 млрд. руб. vs 242,2 млрд. руб. за аналогичный период прошлого года. Прирост кредитования ЮЛ (+1,4% м/м) и ФЛ (+2,4% м/м) в апреле также демонстрирует ускорение на фоне сохраняющихся ожиданий по дальнейшему росту ставок. При этом снижение процентной маржи на фоне удорожания пассивов пока выглядит умеренно: -16 б.п. с начала года – до 4,9%. На фоне сильных результатов повышаем таргет по обыкновенным акциям Сбербанка до 351 руб., рекомендация - «покупать».

TCS Group (головная структура Тинькофф банка) отчиталась за 1 квартал 2021 г. по МСФО

Чистая прибыль в 1 квартале 2021 г. увеличилась на 57% и составила 14,2 млрд руб.

НАШЕ МНЕНИЕ: В 1 квартале 2021 г. общая выручка выросла на 21% и достигла 56,8 млрд руб. Доля направлений деятельности, не связанных с кредитованием, составила 43% от выручки и 24% от чистой прибыли Группы. В результате, с начала года данная доля в выручке выросла на 6 п.п., однако снизилась в чистой прибыли на 13 п.п. Во многом это связано с ростом банковской прибыли на фоне снижения стоимости риска: 15,9% в 1 квартале 2020 г. до 4,5% в 1 квартале 2021 г. При этом стоит отметить снижение процентной маржи с 20,0% до 15,8% соответственно на фоне переоценки активов. В целом, Группа продолжает технологическое развитие (в частности, приобретение приложения «Кошелек»), а приток клиентов (до 14,8 млн.) должен позитивно отразиться на долгосрочных темпах роста компании. При этом прогноз по чистой прибыли за год на уровне не менее 55 млрд руб. был подтвержден.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	3 652	-1,2%	0,2%	3,7%
Индекс РТС	1 553	-1,2%	3,3%	8,4%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 571	-1,2%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	153 840	-0,3%		
США				
S&P 500	4 152	-0,9%	-0,3%	0,6%
Dow Jones (DJIA)	34 269	-1,4%	0,4%	1,6%
Dow Jones Transportation	15 708	-1,4%	0,5%	4,9%
Nasdaq Composite	13 389	-0,1%	-1,8%	-3,3%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	4 129	-0,4%	-0,7%	0,2%
Европа				
EUROtop100	3 160	-1,9%	0,7%	0,4%
Euronext 100	1 220	-1,9%	0,1%	0,6%
FTSE 100 (Великобритания)	6 948	-2,5%	0,4%	0,9%
DAX (Германия)	15 120	-1,8%	1,8%	-0,6%
CAC 40 (Франция)	6 267	-1,9%	0,3%	1,7%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	28 190	-1,5%	-2,2%	0,2%
Taiex (Тайвань)*	15 902	-4,1%	-5,6%	-8,5%
Kospi (Корея)*	3 160	-1,5%	0,4%	-7,1%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	67 241	-1,7%	-0,2%	1,3%
Bovespa (Бразилия)	122 964	0,9%	4,5%	3,5%
Hang Seng (Китай)*	28 033	0,1%	26,9%	-1,4%
Shanghai Composite (Китай)*	3 452	0,3%	0,2%	1,2%
BSE Sensex (Индия)*	48 700	-0,9%	0,0%	1,7%
MSCI				
MSCI World	2 928	-1,1%	-0,2%	0,7%
MSCI Emerging Markets	1 329	-1,3%	-0,3%	0,5%
MSCI Eastern Europe	270	-0,7%	1,6%	4,7%
MSCI Russia	733	-1,2%	1,2%	8,4%
Товарные рынки				
Сырьевые товары				
Нефть WTI spot, \$/барр.	65,3	0,6%	-0,6%	10,1%
Нефть Brent spot, \$/барр.	68,5	-0,1%	-0,5%	9,2%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	65,4	0,1%	-0,4%	9,5%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	68,6	0,1%	-0,5%	8,4%
Медь (LME) spot, \$/т	10449	0,7%	4,8%	16,9%
Никель (LME) spot, \$/т	17906	0,9%	1,5%	8,0%
Алюминий (LME) spot, \$/т	2501	-0,7%	2,9%	11,3%
Золото spot, \$/унц*	1831	-0,4%	2,4%	5,6%
Серебро spot, \$/унц*	27,4	-0,8%	3,4%	10,4%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	394,1	-2,6	3,0	9,2
S&P Oil&Gas	349,2	-2,9	5,2	11,6
S&P Oil Exploration	729,6	-2,2	0,6	9,6
S&P Oil Refining	551,2	0,4	3,1	9,3
S&P Materials	247,2	2,4	11,6	24,0
S&P Metals&Mining	892,7	-1,5	0,8	1,9
S&P Capital Goods	878,3	-1,4	0,5	3,0
S&P Industrials	124,8	-2,0	-6,0	-10,2
S&P Automobiles	89,9	-1,9	-6,7	-11,0
S&P Utilities	334,6	-1,2	-0,8	1,5
S&P Financial	616,1	-1,7	1,1	5,1
S&P Banks	416,4	-1,3	1,4	4,4
S&P Telecoms	251,6	-0,5	-1,0	0,5
S&P Info Technologies	2 372,7	-0,2	-1,1	-4,3
S&P Retailing	3 846	-0,5	-1,5	-1,7
S&P Consumer Staples	724,2	-0,9	1,2	1,8
S&P Consumer Discretionary	1 378,6	-0,9	-2,1	-2,9
S&P Real Estate	262,7	-1,1	-0,5	3,6
S&P Homebuilding	1 823,9	-4,4	-2,4	3,7
S&P Chemicals	875,5	-0,1	2,0	6,7
S&P Pharmaceuticals	816,2	-0,7	1,0	4,5
S&P Health Care	1 431,9	-1,0	0,2	4,0
Отраслевые индексы ММВБ				
Металлургия	12 007	-0,5	5,9	8,3
Нефть и газ	8 084	-0,5	1,7	-0,3
Эл/энергетика	2 278	0,0	2,2	2,0
Телекоммуникации	2 308	-0,4	0,5	0,3
Банки	12 094	-1,1	4,0	8,4
Валютные рынки				
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	90,33	0,2	-1,1	-2,0
Евро*	1,213	-0,2	1,0	1,8
Фунт*	1,413	-0,1	1,6	2,8
Швейц. франк*	0,905	-0,1	0,9	2,0
Йена*	108,8	-0,2	0,4	0,5
Канадский доллар*	1,211	-0,1	1,3	3,7
Австралийский доллар*	0,780	-0,5	0,7	2,4
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	74,12	0,3	1,0	4,4
EURRUB	89,98	0,1	-0,2	2,4
Бивалютная корзина	81,29	0,0	0,3	3,3

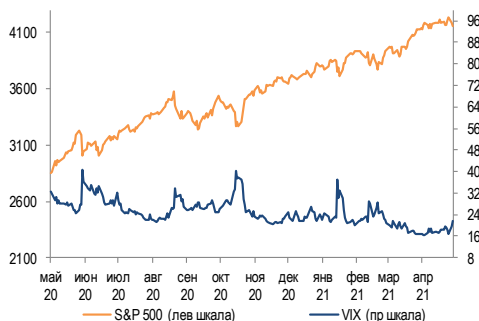
Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,005	0,8	-0,5	-0,3
US Treasuries 2 yr	0,159	0,6	0,8	-0,8
US Treasuries 10 yr	1,618	1,6	5,2	-4,7
US Treasuries 30 yr	2,340	1,4	9,7	0,6
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,063	-0,1	-0,8	-1,1
LIBOR 1M	0,098	0,3	-0,9	-1,3
LIBOR 3M	0,168	0,6	-0,9	-2,0
EURIBOR overnight	-0,581	-0,2	0,2	0,5
EURIBOR 1M	-0,551	0,7	0,8	0,8
EURIBOR 3M	-0,533	-0,1	0,2	1,1
MOSPRIME overnight	4,670	23,0	6,0	7,0
MOSPRIME 3M	5,690	0,0	0,0	35,0
Кредитные спрэды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	52	0,4	1,2	1,3
CDS High Yield (USA)	293	2,1	4,1	-1,6
CDS EM	160	1,5	-7,5	-19,5
CDS Russia	93	0,0	-3,9	-22,8
Итоги торгов ADR/GDR				
Нефтянка				
Газпром	6,5	-0,6	0,3	-1,0%
Роснефть	7,2	-2,0	0,0	-1,0%
Лукойл	82,4	-1,8	1,6	-0,1%
Сургутнефтегаз	4,7	1,0	0,2	-0,9%
Газпром нефть	25,0	-1,2	0,5	-0,3%
НОВАТЭК	191	-0,4	4,4	0,0%
Цветная металлургия				
НорНикель	36,6	0,2	5,7	-0,5%
Черная металлургия				
Северсталь	24,8	-0,4	1,2	0,0%
НЛМК	36,7	0,1	1,7	-0,1%
ММК	11,3	-0,2	-0,1	0,0%
Мечел ао	2,1	-0,1	0,1	50,7%
Банки				
Сбербанк	17,1	-3,7	0,5	-0,2%
ВТБ ао	1,3	-2,3	-0,1	-4,0%
Прочие отрасли				
МТС	8,7	0,1	0,2	-0,3%
Магнит ао	14,6	0,3	0,4	5,2%

* данные приведены по состоянию на 8:00 мск

Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

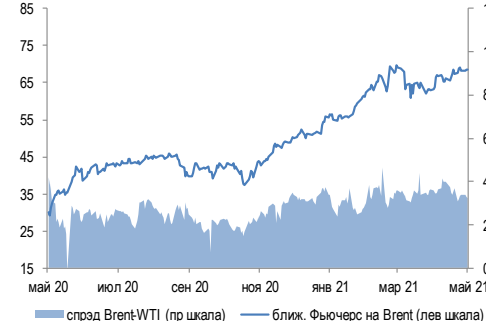
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Индекс S&P500 в начале мая обновил исторические максимумы, несмотря на высокие оценки рынка, в первую очередь сегмента hi-tech, и высокие долларовые ставки. Учитывая ослабление положительного действия запущенных стимулов на рынок и сезонность, опасаемся отката S&P500.

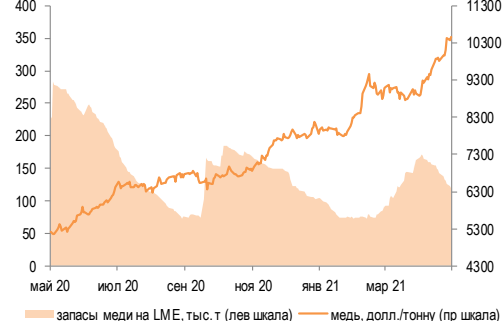
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Цены на нефть Brent остаются в зоне 65-70 долл./барр. на фоне притока ликвидности ввиду крепости экономик США и КНР. Считаем нефть технически «перегретой» и видим риски по спросу с учетом тяжелой эпидемиологической ситуации в крупных потребителях сырья. Более оправданным фундаментально считаем диапазон по Brent в 60-65 долл./барр.

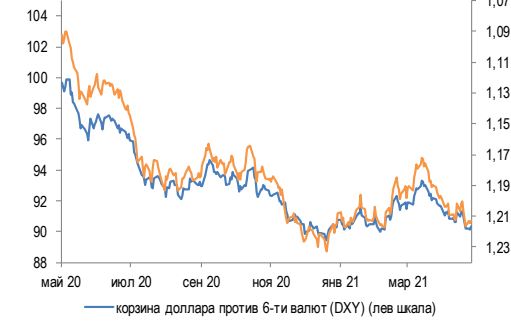
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Ослабление доллара наряду с повышением ставок UST вернуло спрос на промышленные металлы. В частности, котировки меди приблизились к 10 тыс. долл./т, возобновился, несмотря на риск увеличения предложения, рост стоимости никеля. Мы считаем, что среднесрочная тенденция роста пока сохраняется. Поддержку ценам оказывают восстановление мировой экономики и устойчивый спрос на металл со стороны Китая, а также избыточная ликвидность.

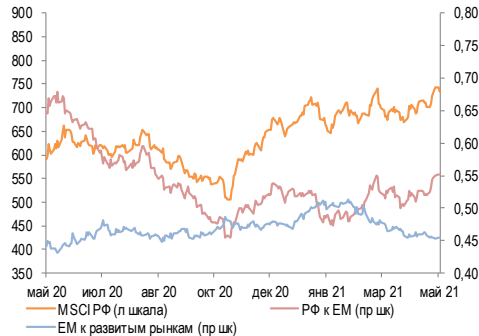
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Пара EURUSD торгуется в зоне 1,20-1,25 на фоне сохранения настроений на рынках и ожиданий улучшения ситуации в мировой экономике и перспектив развития эпидемиологической ситуации в Европе. Мы ждем улучшения динамики евро в мае, допуская уход к верхней границе указанного диапазона.

Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок РФ в начале мая выглядит лучше MSCI EM ввиду ухода санкционных опасений и крепости товарных рынков. Из-за опасений дальнейшего роста долларовой ставки MSCI EM пока так и не могут укрепить свои позиции относительно MSCI World.

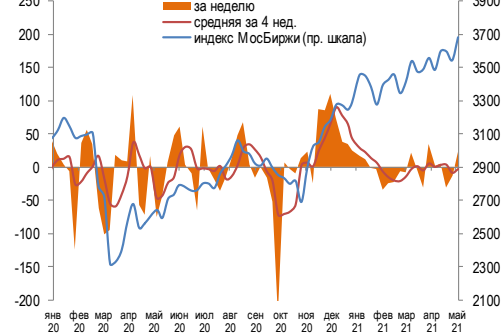
Отношение индекса PTC и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок остается недооцененным к нефти: цены на нефть, учитывая макроопасения, выглядят перегретыми, а потому не находят полного отражения в соответствующем повышении оценок «голубых фишек».

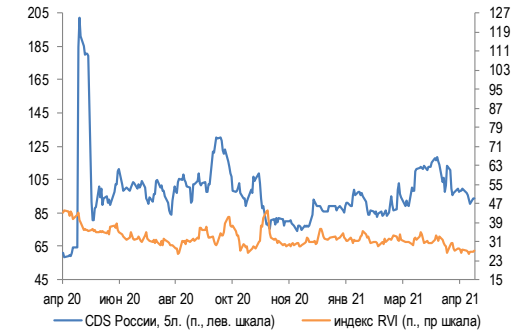
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 7 мая, в биржевые фонды акций, ориентированные на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался приток капитала в размере 24 млн долл.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

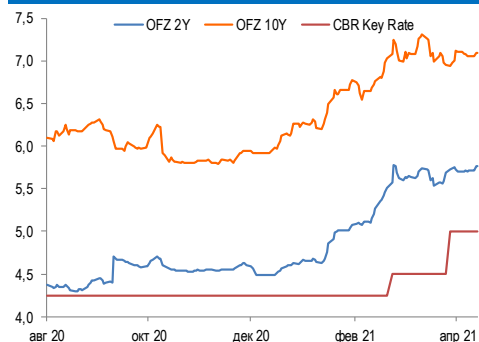


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Российский CDS вернулся к минимумам начала года ввиду ослабления санкционных опасений. В целом CDS и RVI указывают на приемлемые уровни оценки странового риска.

Рынки в графиках

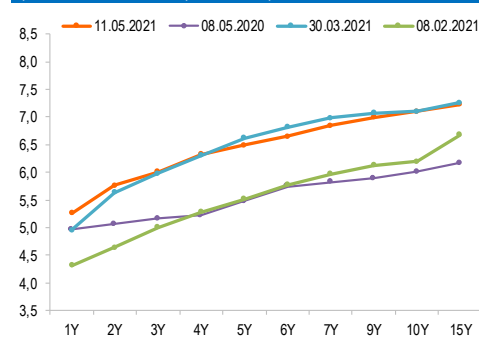
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходность 10-летних ОФЗ превысила 7,0% годовых (+115 б.п. с начала года). Давление на котировки ОФЗ оказывает рост доходности облигаций на глобальном рынке, ожидания повышения ставки ЦБР и высокая инфляция.

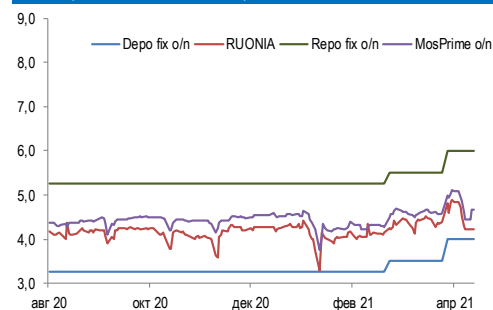
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Более быстрое повышение ключевой ставки, чем ранее ожидал рынок, в ближайшее время будет способствовать повышению доходности коротких ОФЗ. В результате премия в доходности 10-летних и 1-летних ОФЗ может сократиться с 200 до 100 б.п.

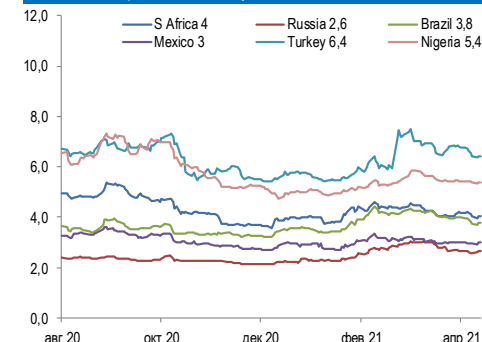
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

ЦБР повысил ключевую ставку 23 апреля до 5,00 (+100 б.п. с начала года). Опубликованный прогноз предполагает возможность повышения ставки до 5 – 6% уже во втором полугодии этого года.

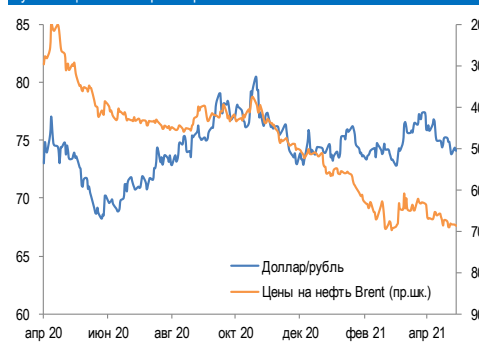
Доходность евробондов EM 10y, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За счет низкой долговой нагрузки и накопленных ЗБР российские евробонды выглядят лучше остальных EM. Однако рост доходности облигаций на глобальном рынке сказывается и на российских евробондах. Для Russia 29 видим актуальный диапазон доходности 2,9 – 3,1% годовых.

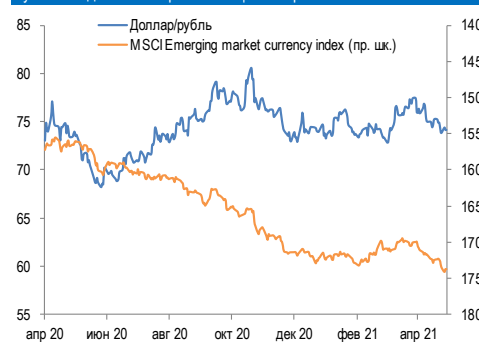
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Пара доллар/рубль отступила к верхней границе диапазона 73-75 рублей. На фоне снижения геополитических рисков инвесторы начали учитывать фундаментальные факторы, в частности, уровни в ценах на нефть, относительно которых у рубля сохраняется потенциал для укрепления.

Рубль и индекс валют развивающихся стран



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Индекс валют развивающихся стран подпал под давление восстановления доллара по отношению к основным мировым валютам. Триггерами спада спроса на активы EM – высокие долларские ставки, признаки некоторого ослабления экономического роста в КНР и спад эйфории на развитых рынках.

Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Стабилизация доходности казначейских облигаций США и высокие инфляционные ожидания, по спреду UST-TIPS, способствуют оживлению спроса на драгметаллы. Начинаем более позитивно смотреть на цены на золото, допуская развитие их роста к 1900-1950 долл./унц в мае.

Доходности UST и Libor 3m



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходность UST-10 остается у 1,6%, но риски роста ставок сохраняются ввиду устойчивых инфляционных опасений в условиях мягкой политики ФРС и ожиданий дальнейшего восстановления экономической активности. 3-мес. LIBOR отражает по-прежнему комфортное состояние глобальных денежных и кредитных рынков.

Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2021E				CAGR 2019-2023, %		Рентабельность (2021E)		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	734,2	3 652	21%	1,4	5,1	7,4	1,0	-	-	32%	15%	-	16	103 431	-1,2	0,2	6,6	11,0
Индекс РТС	-	1 553	-	1,4	5,1	7,4	1,0	-	-	32%	15%	-	23	-	-1,2	3,3	6,2	11,9
Нефть и газ																		
Газпром	77,3	242,0	30%	1,1	3,9	4,2	0,3	8%	1%	28%	15%	1,1	22	8 662	-0,2	3,9	7,1	13,8
Новатэк	57,8	1 410,6	15%	4,2	12,0	13,2	2,6	21%	51%	35%	32%	1,2	32	1 381	-0,4	0,8	2,8	12,0
Роснефть	76,1	532,0	40%	1,0	4,0	5,7	1,0	29%	88%	26%	12%	1,2	25	2 799	-2,0	-0,6	5,5	22,2
Лукойл	56,1	6 004	26%	0,5	3,7	7,0	1,0	8%	126%	15%	7%	1,2	31	7 496	-2,1	0,5	5,2	16,2
Газпром нефть	23,5	367,2	18%	0,9	3,9	4,8	0,8	4%	5%	22%	13%	1,1	24	438	-1,6	0,6	8,3	15,9
Сургутнефтегаз, ао	17,3	35,8	24%	0,3	1,1	3,4	0,2	-7%	32%	24%	23%	1,3	26	823	0,8	4,1	6,7	-0,9
Сургутнефтегаз, ап	4,7	45,0	10%	0,3	1,1	3,4	0,2	-7%	32%	24%	23%	0,6	13	1 777	1,8	4,4	11,9	7,6
Татнефть, ао	15,2	517,0	34%	1,2	5,0	7,5	1,6	11%	13%	25%	16%	1,4	32	1 368	0,1	1,6	-1,8	0,9
Татнефть, ап	1,0	482,6	30%	1,2	5,0	7,5	1,6	11%	13%	25%	16%	1,3	31	376	-0,2	1,6	-0,8	1,6
Башнефть, ао	3,1	1 555	-	0,5	3,3	1,8	0,6	-14%	-11%	15%	5%	0,9	18	4	-1,0	-0,4	-5,9	-6,4
Башнефть, ап	0,5	1 202	-	0,5	3,3	1,8	0,6	-6%	-11%	15%	n/a	0,9	20	42	-0,6	1,7	2,5	3,4
Всего по сектору	332,4		25%	1,1	4,2	5,5	0,9	5%	31%	23%	16%	1,1	24,9	2 288	-0,5	1,6	3,8	7,9
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	89,2	306,2	22%	-	-	6,0	1,1	-	-	-	18%	1,0	25	24 462	-4,3	1,6	16,0	12,9
Сбербанк, ап	3,9	286,7	15%	-	-	6,0	1,1	-	-	-	18%	0,9	21	3 789	-4,2	-0,1	17,9	19,1
ВТБ	8,7	0,0499	0%	-	-	3,4	0,0	-	-	-	12%	1,1	29	4 374	-1,9	-8,1	33,6	32,3
БСП	0,5	72,9	2%	-	-	3,2	0,6	-	-	-	10%	0,7	23	42	1,5	6,1	32,3	40,8
МосБиржа	5,8	190,2	-9%	-	-	14,0	3,18	-	-	-	20%	0,7	24	1 725	1,9	6,0	16,4	19,2
АФК Система	4,3	33,0	39%	1,6	4,4	-	3,9	3%	-	36%	n/a	1,1	27	1 242	-1,1	-1,2	-6,1	15,2
Всего по сектору	112,4		11%	1,6	4,4	6,5	1,7	3%	-	36%	16%	0,9	24,8	35 634	-1,3	0,7	18,3	23,2
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	58,4	27 350	-8%	3,4	5,5	7,8	11,7	8%	12%	61%	40%	1,0	36	9 156	0,7	4,8	8,0	15,4
РусАл	11,6	57	11%	1,5	7,7	4,3	1,7	16%	26%	19%	23%	1,1	35	1 481	-0,4	8,5	55,3	60,1
АК Алроса	11,5	115,2	-6%	3,0	6,1	9,2	3,1	13%	27%	48%	31%	1,0	26	2 196	-1,6	6,4	10,2	17,2
НЛМК	22,1	272,9	0%	1,2	4,8	8,7	2,2	16%	32%	26%	15%	0,8	30	2 015	0,1	3,5	31,7	30,6
ММК	9,5	63,3	33%	2,8	7,4	11,0	7,6	4%	11%	38%	23%	0,9	33	1 757	-1,6	-2,4	22,5	13,4
Северсталь	20,5	1 811,0	2%	0,8	5,2	7,1	1,3	-3%	-18%	15%	5%	0,7	31	2 126	-1,5	4,2	40,5	37,7
ТМК	1,0	73,8	-17%	1,5	6,0	9,1	13,8	6%	14%	24%	13%	1,1	63	46	-0,7	-2,4	26,6	20,6
Полюс Золото	27,9	15 200	18%	5,3	7,5	10,1	5,9	4%	7%	71%	49%	0,5	27	2 267	-0,2	8,9	5,9	-0,2
Полиметалл	10,8	1 685,5	13%	3,7	6,3	9,4	5,3	10%	2%	60%	34%	0,7	31	2 602	0,2	5,0	2,9	-2,9
Всего по сектору	173,2		5%	2,6	6,3	8,5	5,8	8%	13%	40%	26%	0,9	34,7	23 646	-0,6	4,1	22,6	21,3
Минеральные удобрения																		
Акрон	3,3	5 950	8%	2,4	8,0	11,7	3,6	11%	85%	30%	15%	0,2	11	12	0,1	-1,5	-1,4	0,4
ФосАгро	7,6	4 367	-16%	2,3	6,5	9,4	5,3	7%	22%	36%	20%	0,5	23	340	1,6	0,1	19,0	39,4
Всего по сектору	10,9		-4%	2,4	7,3	10,6	4,4	9%	54%	33%	17%	0,4	16,7	353	0,8	-0,7	8,8	19,9
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	4,6	102,9	10%	1,4	3,8	8,6	1,7	8%	18%	36%	7%	0,8	19	184	-1,5	-2,3	-0,7	6,4
МТС	8,7	324,2	20%	2,1	4,8	9,5	19,4	3%	5%	44%	13%	0,8	12	1 011	-0,1	1,6	-0,5	-2,0
Всего по сектору	13,3		15%	1,7	4,3	9,1	10,6	6%	12%	40%	10%	0,8	15	1 195	-0,8	-0,4	-0,6	2,2

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2020Е				CAGR 2019-2023, %		Рентабельность (2019Е)		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	0,779	23%	0,9	4,3	9,6	0,7	7%	-5%	21%	6%	0,8	16	37	-1,0	0,0	-14,8	-13,5
Юнипро	2,4	2,857	9%	2,0	5,5	8,3	1,5	8%	12%	36%	24%	0,7	17	97	-0,5	0,6	-0,5	2,4
ОГК-2	1,2	0,811	11%	0,6	2,6	3,9	0,5	10%	26%	23%	10%	1,0	24	48	-1,5	-1,0	2,0	11,1
ТГК-1	0,6	0,012	-9%	0,7	2,8	6,6	-	-4%	-10%	24%	8%	1,1	20	24	-0,9	0,9	5,4	8,4
РусГидро	5,0	0,849	18%	1,1	3,7	5,6	0,6	4%	8%	30%	16%	1,0	19	504	2,8	3,9	5,7	8,6
Интер РАО ЕЭС	7,1	5,068	46%	0,3	2,2	6,4	0,8	-1%	-2%	12%	8%	1,0	17	780	-0,8	2,3	-3,5	-4,6
Россети, ао	3,8	1,434	8%	0,7	2,5	3,3	0,2	3%	15%	29%	8%	1,2	24	246	-1,9	1,1	-17,1	-18,2
Россети, ап	0,1	2,068	-34%	0,7	2,5	3,3	0,2	3%	15%	29%	8%	1,1	15	4	-0,8	0,7	-4,9	-6,0
ФСК ЕЭС	3,8	0,221	9%	1,8	3,4	3,7	0,3	4%	3%	52%	28%	1,0	15	221	0,8	3,4	2,1	-0,5
Всего по сектору	24,5		9%	1,0	3,3	5,6	0,6	4%	7%	28%	13%	1,0	18,7	1961,3	-0,4	1,3	-2,9	-1,4
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	2,2	66,0	11%	1,3	4,6	neg.	-	69%	-	27%	2%	1,0	16	702	-1,6	1,2	-4,3	-7,2
Транснефть, ап	2,9	139 550	41%	0,5	1,0	1,2	0,1	4%	15%	46%	18%	0,7	14	167	-0,3	-1,9	-4,4	-0,6
Всего по сектору	5,1		26%	0,9	2,8	1,2	0,1	36%	15%	37%	10%	0,9	15,5	868,9	-0,9	-0,4	-4,4	-3,9
Потребительский сектор																		
Х5	8,7	2 371	49%	0,6	4,8	13,8	6,7	7%	7%	12%	2%	0,8	24	570	0,0	3,4	-8,6	-14,1
Магнит	7,1	5 141	23%	0,6	6,2	11,8	2,9	2%	18%	10%	3%	0,9	23	1 801	1,2	-0,2	-0,2	-9,3
М.Видео	1,7	709,9	26%	0,5	4,0	9,2	3,7	67%	12%	12%	3%	0,5	30	429	0,2	3,3	-9,1	-0,3
Детский мир	1,5	150,8	11%	0,9	6,2	9,8	neg.	6%	27%	15%	6%	0,8	25	620	-3,1	0,2	4,7	11,2
Всего по сектору	19,0		27%	0,7	5,3	11,1	4,4	21%	16%	12%	3%	0,7	25	3419	-0,4	1,7	-3,3	-3,1
Девелопмент																		
ЛСР	1,1	776,6	40%	0,9	5,1	8,0	0,9	-15%	1%	18%	9%	0,9	22	174	-1,7	-4,3	-16,0	-10,4
ПИК	8,9	997,9	15%	1,5	5,7	8,1	3,5	12%	18%	26%	15%	0,5	35	292	0,6	6,8	32,1	66,9
Всего по сектору	10,0		28%	1,2	5,4	8,1	2,2	-1%	10%	22%	12%	0,7	28	466	-0,6	1,3	8,1	28,3
Прочие сектора																		
Яндекс	22,5	4 664	27%	3,6	19,7	41,2	4,6	33%	36%	18%	9%	0,7	31	5 595	-1,4	-1,7	-14,1	-9,6
QIWI	0,7	774	-	0,1	0,2	6,5	1,6	-9%	-6%	45%	34%	0,9	30	107	-0,8	-0,5	-11,6	1,6
Всего по сектору	24,9		27%	1,2	6,6	15,9	2,1	8%	10%	21%	14%	0,8	26,2	5 809	-0,5	0,2	-7,3	0,6

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
11 Май 4:30	••	ИПЦ в КНР, г/г	апрель	1,0%	0,4%	0,9%
11 Май 12:00	••	Индекс ZEW эк. настроений в Германии	май	70,0	70,7	84,4
11 Май 13:00	•	Индекс настроений малого бизнеса в США от NFIB	апрель	100,8	98,2	99,8
12 Май 9:00	•••	ИПЦ в Германии, м/м (оконч.)	апрель	0,7%	0,7%	0,7%
12 Май 9:00	••	ВВП Великобритании, м/м	март	1,5%	0,4%	2,1%
12 Май 9:00	••	ВВП Великобритании, кв/кв	1й кв.	-1,8%	1,3%	-1,5%
12 Май 9:45	•	ИПЦ во Франции, м/м (оконч.)	апрель	н/д	0,3%	
12 Май 12:00	•••	Пром. производство в еврозоне, м/м	март	1,2%	-1,0%	
12 Май 15:30	••••	ИПЦ в США, м/м	апрель	0,2%	0,6%	
12 Май 15:30	••••	Базовый ИПЦ в США, м/м	апрель	0,3%	0,3%	
12 Май 17:30	•••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	-2,117	-7,990	
12 Май 17:30	••	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	-1,200	-2,896	
12 Май 17:30	••	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	0,200	0,737	
12 Май 17:30	•	Сальдо фед. бюджета США, млрд долл.	апрель	н/д	-660,0	
10-17 Май	••	Выдано новых кредитов в КНР, млрд юаней	апрель	1600	2730	
13 Май 15:30	•••	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	3674	
13 Май 15:30	••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	547	
13 Май 15:30	••	ИЦП в США, м/м	апрель	0,3%	1,0%	
14 Май 15:30	•••••	Розничные продажи в США, м/м	апрель	0,2%	9,8%	
14 Май 15:30	•••••	Розничные продажи в США без учета транспорта, м/м	апрель	0,8%	8,4%	
14 Май 16:15	•••••	Пром. производство в США, м/м	апрель	1,9%	1,4%	
14 Май 16:15	•••••	Загрузка мощностей в США, %	апрель	76,0%	74,4%	
14 Май 17:00	••	Запасы на складах в США, м/м	март	0,3%	0,5%	
14 Май 17:00	•••	Индекс потребительского доверия в США от ун-та Мичигана (предв.)	май	89,5	88,3	

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
12 мая	Алроса	Продажи за апрель
12 мая	МосБиржа	Последний день торгов с дивидендами (9,45 руб./акция)
13 мая	ПИК	Последний день торгов с дивидендами (45,43 руб./акция)
13 мая	Мосэнерго	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
13 мая	Ростелеком	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
14 мая	М.Видео	Последний день торгов с дивидендами (38 руб./акция)
14 мая	Башнефть	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
14 мая	Интер РАО	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
14 мая	Роснефть	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
17 мая	Русагро	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
17 мая	Совкомфлот	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
17 мая	ТГК-1	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
17 мая	Петропавловск	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
18 мая	Алроса	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
18 мая	МТС	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
20 мая	Кузнецкий Банк	Последний день торгов с дивидендами (0,00147 руб./акция)
20 мая	QIWI	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
21 мая	Ленэнерго	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
21 мая	АКБ "Приморье"	Последний день торгов с дивидендами (901 руб./акция)
26 мая	X5 Retail Group	Последний день торгов с дивидендами (110,49 руб./акция)
27 мая	Полиметалл	День инвестора и аналитика
28 мая	Таттелеком	Последний день торгов с дивидендами (0,03930 руб./акция)
28 мая	Северсталь	Последний день торгов с дивидендами (83,04 руб./акция)
28 мая	НорНикель	Последний день торгов с дивидендами (1021,22 руб./акция)
28 мая	Левенгук	Последний день торгов с дивидендами (0,3 руб./акция)
28 мая	Россети МР	Последний день торгов с дивидендами (0,0493 руб./акция)
1 июня	РЭСК	Последний день торгов с дивидендами (1,45 руб./акция)
2 июня	МосБиржа	Объем торгов за май
3 июня	Фосагро	Последний день торгов с дивидендами (63 руб./акция)
3 июня	Распадская	Последний день торгов с дивидендами (5,7 руб./акция)
3 июня	Интер РАО	Последний день торгов с дивидендами (0,1807112 руб./акция)
3 июня	Банк Санкт-Петербург, во	Последний день торгов с дивидендами (4,56 руб./акция)
3 июня	Банк Санкт-Петербург, ап	Последний день торгов с дивидендами (0,22 руб./акция)
4 июня	РосДорБанк	Последний день торгов с дивидендами (10,92 руб./акция)
4 июня	Красноярскэнергообл, во	Последний день торгов с дивидендами (0,6471408 руб./акция)
4 июня	Красноярскэнергообл, ап	Последний день торгов с дивидендами (0,6471408 руб./акция)
4 июня	ДРЗД, ап	Последний день торгов с дивидендами (133,64 руб./акция)
4 июня	Акрон	Последний день торгов с дивидендами (30 руб./акция)
10 июня	Алроса	Продажи за май
18 июня	ВТБ	Последний день торгов с дивидендами (0,0013994 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

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
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

©2021 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.

