

Цифры дня

326 руб.

... котировки Сбера обновили исторический максимум в понедельник

68 долл./барр.

... этот уровень протестировали и удержали котировки Brent в понедельник

- Стабилизация ситуации на товарных рынках позволит сохранить сдержанно позитивный настрой на глобальных рынках в течение дня
- Склонны ждать во вторник умеренного возвратного движения пары доллар-рубли, естественного после направленного роста последних дней
- Индекс МосБиржи сегодня может продолжить рост при поддержке восстановления рынка нефти
- Ожидаем возврата 10-летних ОФЗ к 7,0% годовых

Корпоративные и экономические события

- Добыча нефти ЛУКОЙЛа за первое полугодие 2021 года снизилась на 4,3% г/г
- Прибыль Мосэнерго по МСФО за 1 полугодие выросла на 37,5% г/г

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

Вчера мировые фондовые рынки перешли к консолидации, отыгрывая блок пятничной статистики по США. Заметное укрепление доллара после публикации сильных данных по рынку труда в США и спекуляции относительно возможного введения карантинных ограничений в США и КНР, в которых усиливается заболеваемость Delta-штаммом Covid-19, в понедельник привели к резкому всплеску волатильности на товарных рынках и волне фиксации прибыли в акциях циклических секторов. Впрочем, к концу дня ситуация выправилась. Так, нефть и драгоценные металлы отыграли большую часть внутридневных потерь, «длинные» долларовые ставки возобновили повышение в направлении более оправданных с экономической точки зрения уровней (доходность 10-летние UST вернулась выше 1,3%, оптимальной считаем зону 1,5-1,65%), а индексы развитых и развивающихся стран (MSCI World: -0,03%; MSCI EM: +0,1%) смогли завершить день динамикой, близкой к нейтральной. Основные американские индексы также не показали единой динамики – S&P500 (-0,2%) и Dow Jones IA (-0,3%) чуть отступили от максимумов, ведомые сохранением негативной динамики акций нефтегазового сектора, NASDAQ Composite (+0,2%) – чуть подрос. Отметим, что торговая активность на американском фондовом рынке оставалась невысокой, отражая неготовность инвесторов к активным продажам.

По состоянию на утро вторника ситуацию на мировые рынки мы характеризуем как близкую к нейтральной. С одной стороны, на рынках Азии наблюдается преобладание умеренно-повышательной динамики (вновь в «плюсе» китайский Shanghai Composite, под давлением – корейский KOSPI), восстанавливаются цены на нефть и металлы. С другой, – фьючерсы на американские и европейские индексы – инерционно в слабом минусе. Хотя глобальные рынки испытывают дефицит сильных новостных триггеров и опасаются усиления пандемии, мы полагаем, что стабилизация на товарных рынках позволит им сохранить сдержанно позитивный настрой в течение дня.

Товарные рынки

Во вторник котировки нефти марки Brent восстанавливаются после распродаж во время предыдущей торговой сессии. Участники рынка ожидают, что уверенный спрос на нефтепродукты в США в настоящий момент сохраняется. Это может отразиться в еженедельной статистике по запасам нефти и нефтепродуктов, данные по которым будут API опубликованы сегодня вечером.

Полагаем, что в течение дня котировки Brent продолжат расти и протестируют отметку 70 долл./барр.

Российский валютный рынок

Вчера рубль, как и большинство валют развивающихся и ключевых развитых стран, находился под небольшим давлением, – курс доллара превысил 73,5 руб. Сильная внутридневная просадка цен на ключевые виды сырья практически не сказалась ни на динамике, ни на объемах торгов долларом на Московской бирже. Рубль остается в заложниках глобальной конъюнктуры – риск ухода доллара к середине нашего целевого диапазона 73-75,5 руб. сохраняется. Однако сегодня, учитывая улучшение внешнего фона, мы склонны ждать возвратного движения пары доллар-рубль, естественного после направленного роста последних дней. Целевым диапазоном на вторник видится 73,3-73,7 руб.

Российский рынок акций

Индекс МосБиржи (+0,8%) в понедельник смог не только удержаться в зоне 3800-3850 пунктов, но и отыграть пятничные потери, проигнорировав повышенную волатильность товарных рынков. Вели рынок вверх акции финансового сектора, где бумаги Сбербанка (оа: +2,4%; па: +1,6%) смогли обновить исторические максимумы; заметно прибавили ВТБ (+2,1%) и TCS Group (+2,6%). В остальных секторах наблюдался точечный, но заметный рост «фишек». Так, в нефтегазовом секторе отметим акции Газпрома (+1,6%) и ЛУКОЙЛА (+0,9%), в акциях производителей удобрений – прервавший при высокой торговой активности постдивидендный откат Фосагро (+3,4%), в телекомах – Ростелеком (+1,9%). Акции металлургических и горнодобывающих компаний вновь выглядели слабее рынка (НорНикель: -0,9%; Северсталь: -1,4%; Полиметалл: -2,1%) из-за перспектив повышения со следующего года налоговой нагрузки и снижения цен на металлы, хотя и здесь были активно растущие истории (РУСАЛ: +3,7%). Из прочих бумаг отметим также сильное движение в Белуге (+5,9%) и HeadHunter (+8,6%).

Сегодня, по нашему мнению, индекс МосБиржи сможет продолжить рост и перейдет в зону 3850-3900 пунктов при поддержке восстановления рынка нефти. Ждем сохранения спроса на «фишки» финансового и усиления – на «фишки» нефтегазового секторов.

Российский рынок облигаций

В понедельник снижение цен рублевых гособлигаций продолжилось. Доходность 10-летних ОФЗ выросла до 6,97% годовых (+4 б.п.). Продажи рублевых облигаций усилились вместе с остальными ЕМ на фоне ожиданий более раннего сокращения программы выкупа активов ФРС после сильных данных по рынку труда в США. Негативным фактором выступило и снижение нефтяных цен. Хуже рынка вчера торговались локальные 10-летние гособлигации Турции (доходность выросла на 24 б.п., до 17,1% годовых), Бразилии (+13 б.п., до 10,1%), Колумбии (+14 б.п., до 7,1%). Сегодня и завтра умеренное снижение цен ОФЗ может продолжиться. **Ждем возврата 10-летних ОФЗ к 7,0% годовых.** Динамика рынка будет зависеть от объявления Минфином параметров аукционов по размещению нового госдолга в среду и условий удовлетворения заявок инвесторов. Также в фокусе внимания рынка будет публикация в среду данных по инфляции в США.

Корпоративные и экономические события

Добыча нефти ЛУКОЙЛа за первое полугодие 2021 года снизилась на 4,3% г/г

За 6 месяцев 2021 года добыча углеводородов Группой «ЛУКОЙЛ» без учета проекта Западная Курна-2 составила 2 109 тыс. барр. н. э./сут., что ниже на 2,1% г/г. Добыча нефти ЛУКОЙЛа за первое полугодие 2021 года снизилась на 4,3% г/г, до 38,2 млн тонн.

НАШЕ МНЕНИЕ: Рост цен на энергоносители и смягчение условий в рамках соглашения ОПЕК+ позволяют нам ожидать сильных финансовых результатов ЛУКОЙЛа во 2 кв. Рекомендуем «покупать», целевой уровень – 7520 руб. за акцию.

Прибыль Мосэнерго по МСФО за 1 полугодие выросла на 37,5% г/г

Показатель чистой прибыли Мосэнерго за 1 полугодие составил 9,1 млрд руб. (+37,5% г/г). EBITDA в январе-июне увеличилась на 27,6% г/г, до 23,2 млрд руб. Выручка Мосэнерго в январе-июне - 99,75 млрд руб. (+31,7% г/г).

НАШЕ МНЕНИЕ: Увеличение потребления электроэнергии и рост цен на нее благоприятно отразились на финансовых результатах компании. Полагаем, что сильная конъюнктура на электроэнергии сохранится во 2 полугодии, что позволит Мосэнерго продемонстрировать сильные финансовые результаты итогам всего 2021 года и обеспечить привлекательную дивидендную доходность – около 9% (при текущих котировках). Рекомендуем «держаться», целевой уровень – 2,45 руб. за акцию.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	3 835	0,8%	1,1%	-0,5%
Индекс РТС	1 641	0,5%	0,3%	0,4%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 633	0,5%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	164 010	0,4%		

США				
S&P 500	4 432	-0,1%	1,0%	1,4%
Dow Jones (DJIA)	35 102	-0,3%	0,8%	0,7%
Dow Jones Transportation	14 334	-1,2%	-0,3%	-3,4%
Nasdaq Composite	14 860	0,2%	1,2%	1,1%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	4 421	-0,1%	0,1%	1,4%

Европа				
EUROtop100	3 398	0,3%	1,6%	2,6%
Euronext 100	1 314	0,2%	1,6%	3,8%
FTSE 100 (Великобритания)	7 132	0,1%	0,7%	0,1%
DAX (Германия)	15 745	-0,1%	1,1%	0,4%
CAC 40 (Франция)	6 813	-0,1%	2,1%	4,3%

АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	27 882	0,2%	0,4%	4,6%
Taiex (Тайвань)*	17 324	-0,9%	-1,3%	-1,1%
Kospi (Корея)*	3 239	-0,7%	0,1%	-2,6%

BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	68 674	0,4%	-0,2%	3,4%
Bovespa (Бразилия)	123 019	0,2%	0,4%	-1,9%
Hang Seng (Китай)*	26 473	0,7%	19,8%	-2,5%
Shanghai Composite (Китай)*	3 511	0,5%	1,8%	-0,4%
BSE Sensex (Индия)*	54 695	0,5%	1,6%	4,4%

MSCI				
MSCI World	3 097	0,0%	0,1%	1,4%
MSCI Emerging Markets	1 294	0,1%	0,0%	-1,8%
MSCI Eastern Europe	276	0,0%	-0,5%	1,0%
MSCI Russia	777	0,5%	0,3%	0,3%

Товарные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Сырьевые товары				
Нефть WTI spot, \$/барр.	66,5	-2,6%	-6,7%	-10,8%
Нефть Brent spot, \$/барр.	69,5	0,6%	-3,8%	-8,8%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	67,3	1,2%	-4,7%	-9,8%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	69,7	0,9%	-3,8%	-7,8%
Медь (LME) spot, \$/т	9343	-1,1%	-3,4%	-1,5%
Никель (LME) spot, \$/т	18596	-3,1%	-4,7%	-0,9%
Алюминий (LME) spot, \$/т	2540	-1,2%	-2,8%	2,4%
Золото spot, \$/унц*	1735	0,3%	-4,2%	-4,0%
Серебро spot, \$/унц*	23,6	0,7%	-7,5%	-9,9%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	368,7	-1,5	-0,4	-7,7
S&P Oil&Gas	329,3	-2,1	0,2	-10,2
S&P Oil Exploration	656,9	-0,8	1,9	-7,5
S&P Oil Refining	527,5	-0,1	1,2	1,2
S&P Materials	217,1	-0,3	-0,8	-0,7
S&P Metals&Mining	899,2	-0,3	0,8	0,5
S&P Capital Goods	871,6	-0,4	0,5	-0,4
S&P Industrials	141,5	1,4	-0,4	5,3
S&P Automobiles	102,1	1,5	-0,2	5,4
S&P Utilities	342,4	-0,1	1,5	4,2
S&P Financial	630,4	0,3	4,0	3,3
S&P Banks	408,8	0,2	5,3	2,6
S&P Telecoms	275,4	0,0	1,0	2,8
S&P Info Technologies	2 709,2	-0,3	1,0	2,0
S&P Retailing	3 956	-0,2	0,2	-5,6
S&P Consumer Staples	737,0	0,3	0,1	1,7
S&P Consumer Discretionary	1 442,1	-0,1	0,0	-2,2
S&P Real Estate	290,8	-0,4	0,3	1,3
S&P Homebuilding	1 766,6	-0,6	-2,3	3,4
S&P Chemicals	855,0	-0,4	1,2	1,7
S&P Pharmaceuticals	901,5	0,5	2,0	5,1
S&P Health Care	1 554,8	0,4	0,9	3,6

Отраслевые индексы ММВБ				
Металлургия	11 514	-1,2	-1,5	2,0
Нефть и газ	8 487	0,6	0,1	-4,7
Эл/энергетика	2 095	-0,1	-0,8	-4,3
Телекоммуникации	2 230	0,7	1,4	-0,6
Банки	13 330	1,8	5,6	4,7

Валютные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	92,98	0,0	1,0	0,9
Евро*	1,174	0,0	-1,1	-1,1
Фунт*	1,385	0,0	-0,5	-0,3
Швейц. франк*	0,920	0,0	-1,8	-0,6
Йена*	110,4	-0,1	-1,2	0,0
Канадский доллар*	1,257	0,0	-0,3	-0,9
Австралийский доллар*	0,733	-0,1	-0,9	-2,0
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	73,69	-0,3	-0,9	0,9
EURRUB	86,37	0,1	0,3	2,3
Бивалютная корзина	79,35	0,1	-0,2	1,7

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,033	-1,0	-0,8	-1,0
US Treasuries 2 yr	0,220	1,2	5,0	0,8
US Treasuries 10 yr	1,319	2,2	14,6	-4,1
US Treasuries 30 yr	1,965	2,0	12,4	-2,4

Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,079	-0,3	0,2	-0,3
LIBOR 1M	0,095	0,6	0,5	-0,7
LIBOR 3M	0,128	0,7	1,1	-0,7
EURIBOR overnight	-0,588	-0,3	-0,3	0,2
EURIBOR 1M	-0,561	-0,1	-0,5	-0,8
EURIBOR 3M	-0,541	0,2	0,3	-0,2
MOSPRIME overnight	6,410	9,0	30,0	71,0
MOSPRIME 3M	7,210	0,0	1,0	56,0

Кредитные спреды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	49	0,4	-0,3	1,5
CDS High Yield (USA)	290	3,3	-3,5	13,2
CDS EM	166	0,8	4,3	6,6
CDS Russia	87	0,0	-0,1	0,4

Итоги торгов ADR/GDR	Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд
Нефтянка				
Газпром	7,7	1,4	-0,1	-0,1%
Роснефть	7,4	-0,4	-0,1	-0,5%
Лукойл	85,2	0,4	-1,4	0,1%
Сургутнефтегаз	4,5	0,7	0,1	0,3%
Газпром нефть	28,9	-1,2	-0,5	-0,3%
НОВАТЭК	227	0,2	3,5	0,1%

Цветная металлургия				
НорНикель	34,2	-1,6	-3,1	-0,2%
Черная металлургия				
Северсталь	24,1	-0,5	-0,9	0,3%
НЛМК	34,8	-0,6	-0,9	-0,5%
ММК	12,3	-0,3	-0,4	0,9%
Мечел ао	2,2	-0,1	0,0	48,5%

Банки				
Сбербанк	17,4	1,8	0,9	-0,4%
ВТБ ао	1,4	1,8	0,0	-0,1%

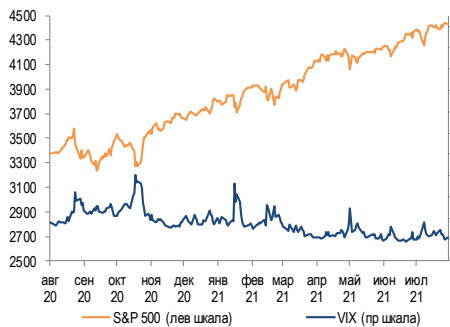
Прочие отрасли				
МТС	8,6	-0,4	-0,1	-0,9%
Магнит ао	14,9	-0,1	0,2	-0,2%

* данные приведены по состоянию на 8:40 мск

Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

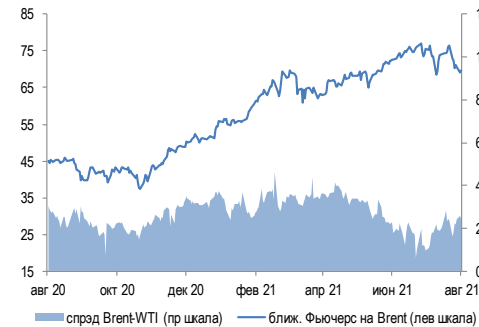
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок США остается в повышательном тренде, хотя и испытывает дефицит триггеров для уверенного роста. В фокусе внимания остаются прогнозы компаний по прибылям и статистика, способная указать на будущее ослабление потребительской активности. Мы по-прежнему осторожно смотрим на S&P500, отмечая высокие оценки рынка, в первую очередь сегмента hi-tech. Оцениваем потенциал роста как ограниченный, опасаясь возврата в 4100-4300 пунктов.

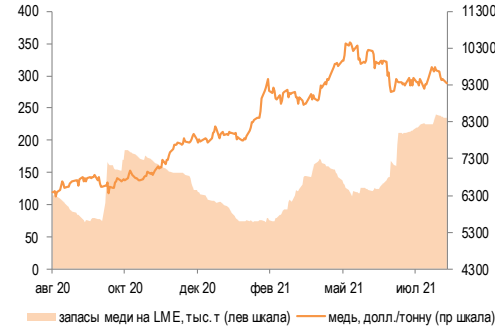
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Смотрим консервативно на рынок нефти до конца лета, отмечая его перегретость. Полагаем, что Brent в ближайшие дни в отсутствие заметного улучшения общерыночных настроений будет находиться в диапазоне 65-70 долл./барр. Нарастивание предложения со стороны ОПЕК+ и риск роста сланцевой добычи в США, непростая эпидемиологическая обстановка в мире и опасения по КНР создают риски перехода рынка нефти в ближайшие пару кварталов в профицитную фазу. Поэтому и среднесрочно смотрим на нефть консервативно.

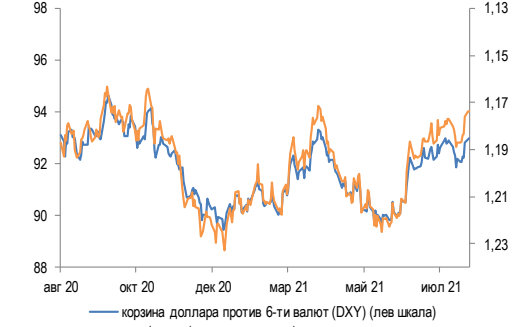
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Некоторый спад инфляционных ожиданий и рост опасений относительно поддержания высоких темпов экономики КНР сдерживают рынки промышленных металлов. На металлы продолжаем смотреть консервативно (от меди пока ждем консолидации, апсайд в никеле и алюминии оцениваем как умеренный), т.к. опасаемся ослабления спроса на металлы в ближайшие месяцы и расширения предложения, способных перевесить фактор слабого доллара и избыточной ликвидности.

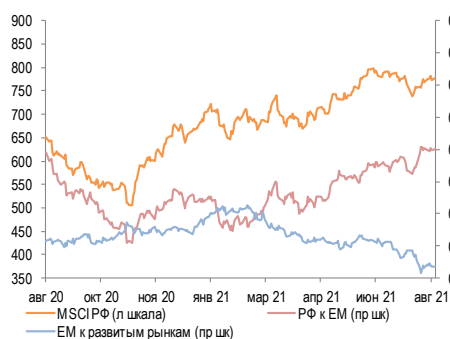
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Пара EURUSD остается под давлением на фоне более явных перспектив скорого сворачивания стимулов в США. Пара торгуется в диапазоне 1,15-1,20, причем риск развития отката евро к доллару сохраняется. Пока считаем это локальной тенденцией, - ждем, при улучшении настроений на рынках, возврата в зону 1,20-1,25, которую мы оцениваем как целевую. Среднесрочно продолжаем смотреть на евро позитивно, в случае.

Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Динамика рынка РФ относительно MSCI EM вновь улучшилась: обвал нефтяных котировок нивелируется слабостью рынка КНР, имеющего большой вес в MSCI EM. По-прежнему консервативно смотрим и на динамику MSCI EM к MSCI World ввиду опасений ужесточения политики ФРС и регуляторных ужесточений на рынке КНР.

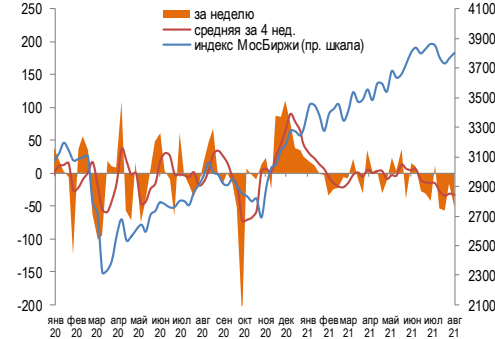
Отношение индекса PTC и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Отношение RTS/Brent закрепилось на уровнях 2019 г. Учитывая текущую фазу эк. цикла, рынок остается несколько недооцененным к нефти: цены на нефть, учитывая макроопасения, остаются завышенными, а потому не находят полного отражения в соответствующем повышении оценок «голубых фишек».

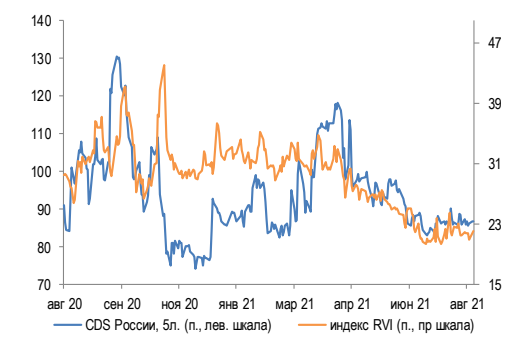
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 6 августа, из биржевых фондов акций, ориентированных на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался отток капитала в размере 51 млн долл.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

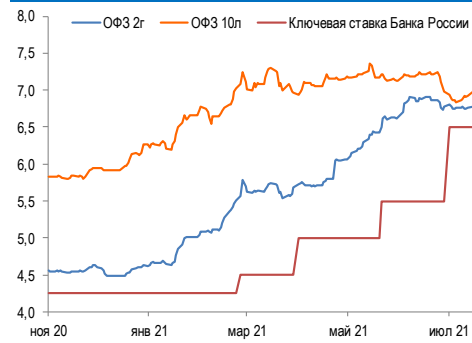


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

CDS и RVI по-прежнему низки, указывая на относительно привлекательные уровни оценки странового риска.

Рынки в графиках

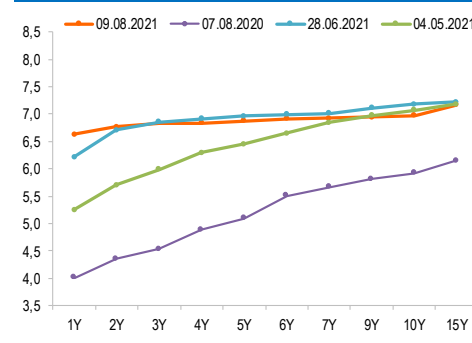
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Длинные ОФЗ позитивно отреагировали на повышение ключевой ставки в июне и июле. Инвесторы ожидают, что ужесточение денежно-кредитной политики будет способствовать замедлению инфляции в среднесрочной перспективе. При возвращении инфляции к 4% долгосрочный диапазон ключевой ставки составляет 5 – 6%. Ожидаем закрепления доходности 10-летних ОФЗ в диапазоне 6,8 – 7,0% годовых.

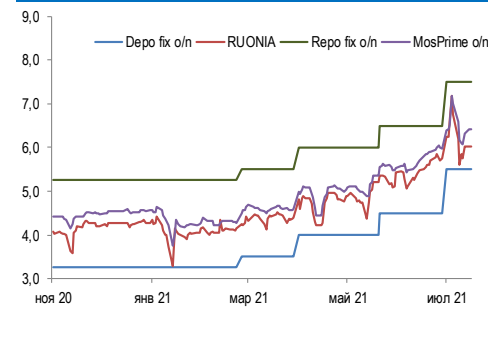
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инвесторы ожидают, что рост инфляции до 6,5% в июне – июле и ужесточение ДКП носят временное явление. В долгосрочной перспективе рынок ожидает возвращения инфляции к 4% и снижения ключевой ставки в диапазон 5 – 6%. На этом фоне уменьшение угла наклона кривой ОФЗ считаем справедливым. В августе – сентябре премия в доходности 10-летних и 1-летних ОФЗ может сократиться до нуля.

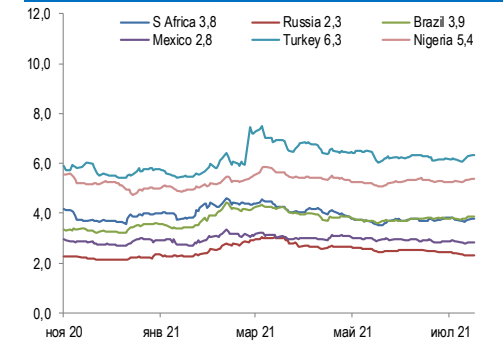
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

ЦБР повысил ключевую ставку 23 июля до 6,50% (+225 б.п. с начала года) и с высокой вероятностью продолжит ужесточение денежно-кредитной политики. Новый прогноз ЦБР по ключевой ставке до конца 2021 года предполагает диапазон 6,5–7,1%. На 2022 год оценка повышена с 5,3 – 6,3% до 6,0 – 7,0%. Ожидаем, что ставки межбанковского кредитования до конца этого года вырастут, следом за ключевой ставкой.

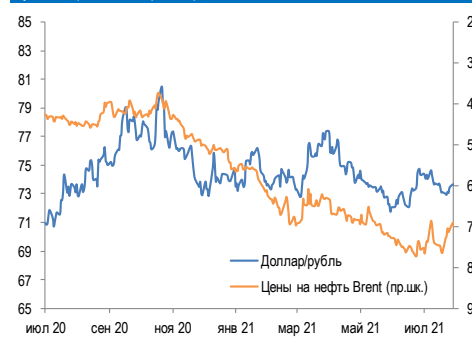
Доходность еврооблигаций EM 10y, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

В мае-июле выпуск Russia`29 торговался с доходностью 2,4 – 2,7% годовых. В августе-октябре ожидания ослабления монетарных стимулов ФРС могут спровоцировать рост доходности еврооблигаций развивающихся стран. Поэтому видим риски перехода Russia`29 в диапазон 2,5 – 3,0% годовых. Поддерживающим фактором остаются высокие цены на сырьевые товары и низкий внешний долг РФ.

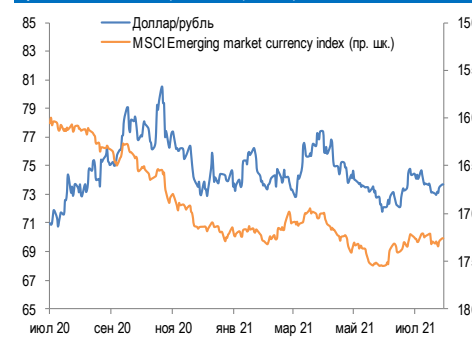
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рубль дешевеет после значительного роста на прошлой неделе. Основными факторами стали снижение цен на нефть и коррекция на американском рынке. Инвесторы ориентируются на макростатистику США, где будет задана основная динамика котировок на следующую неделю. Ожидаем, что доллар продолжит находиться в диапазоне 73,0 – 75,5 руб.

Рубль и индекс валют развивающихся стран



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Валюты стран EM демонстрировали общую динамику роста на фоне невнятных макроэкономических показателей США. С началом коррекции на мировых фондовых рынках валюты EM двигались разнонаправленно. Отметим, что сдерживающим фактором для валют стран EM является замедление роста цен на сырье. Ожидаем новой макростатистики для выявления общей динамики рынков EM.

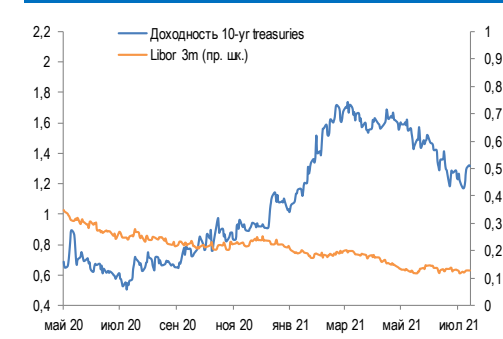
Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инфляционные ожидания, по спрэду UST-TIPS, стабилизировались, впитав риски ужесточения политики ФРС с конца 2021 г., но по-прежнему остаются высокими, поддерживая спрос на драгметаллы. Учитывая уход фактора скорого ужесточения политики ФРС на второй план, дальнейшую динамику котировок золота в большей степени будут определять позиции доллара.

Доходности UST и Libor 3m



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходность UST-10 остается под давлением - ужесточение риторики ФРС в условиях ухудшения тональности статистики и опасений относительно пандемии способствует росту экономических рисков. Перспектива возобновления активного роста долл. ставок, ввиду усиления эпидемиологических рисков, в ближайшее время выглядит туманной. 3-мес. LIBOR остается низким, по-прежнему отражает комфортное состояние ден. и кред. рынков.

Итоги торгов и мультипликаторы*

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2021E				CAGR 2020-2024 %		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	775,0	3 835	21%	1,3	4,6	6,8	1,0	-	-	38%	15%	-	11	97 955	0,8	1,1	3,8	16,6
Индекс РТС	-	1 641	-	1,3	4,5	6,8	1,0	-	-	38%	15%	-	16	-	0,5	0,3	4,5	18,3
Нефть и газ																		
Газпром	91,9	286,1	23%	1,2	3,7	4,1	0,5	13%	80%	31%	18%	1,1	18	19 694	1,4	0,0	18,0	34,5
Новатэк	69,0	1 675,0	8%	5,2	13,4	14,8	3,1	29%	59%	39%	35%	1,3	24	2 427	0,3	2,1	18,3	33,0
Роснефть	78,5	546,0	31%	1,1	4,1	5,9	1,1	31%	91%	27%	12%	1,3	21	3 958	0,0	-0,9	0,6	25,4
Лукойл	59,2	6 292	21%	0,6	3,7	7,1	1,1	10%	131%	15%	8%	1,2	24	4 930	1,0	-0,7	2,6	21,7
Газпром нефть	27,1	421,2	3%	0,9	4,2	5,2	0,9	5%	-3%	23%	14%	1,2	20	288	-1,5	-0,3	12,9	32,9
Сургутнефтегаз, ао	16,3	33,6	33%	0,1	0,4	3,7	0,2	16%	-23%	25%	18%	1,4	21	1 901	0,3	2,8	-5,4	-7,1
Сургутнефтегаз, ап	3,9	37,7	43%	0,1	0,4	3,7	0,2	16%	-23%	25%	18%	0,5	32	1 291	0,7	-0,7	-14,7	-9,8
Татнефть, ао	14,6	494,0	31%	1,1	4,3	6,0	1,4	15%	16%	25%	17%	1,4	25	1 692	0,1	0,1	-4,3	-3,6
Татнефть, ап	0,9	459,1	37%	1,1	4,3	6,0	1,4	15%	16%	25%	17%	1,3	26	279	-0,1	-0,3	-5,1	-3,3
Башнефть, ао	2,7	1 336	-	0,5	3,7	1,8	0,5	7%	23%	13%	3%	0,9	14	15	-1,4	-4,6	-14,9	-19,5
Башнефть, ап	0,4	987	-	0,5	3,8	1,8	0,5	8%	24%	13%	3%	0,9	17	92	0,3	-1,2	-18,4	-15,1
Всего по сектору	364,5		25%	1,1	4,2	5,5	1,0	15%	35%	24%	15%	1,1	22,0	3 324	0,1	-0,3	-1,0	8,1
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	95,7	326,8	19%	-	-	5,7	1,2	-	-	-	16%	1,0	19	23 367	2,1	6,1	2,1	20,5
Сбербанк, ап	4,1	301,3	13%	-	-	5,7	1,2	-	-	-	16%	0,9	17	2 130	1,5	4,7	0,7	25,2
ВТБ	9,0	0,0509	6%	-	-	3,2	0,7	-	-	-	5%	1,1	33	3 045	1,8	3,9	0,1	35,0
БСП	0,5	70,8	26%	-	-	2,9	0,5	-	-	-	11%	0,8	29	41	-0,1	8,4	-1,4	36,7
МосБиржа	5,4	175,6	8%	-	-	13,7	3,22	-	-	-	18%	0,7	20	739	0,6	0,8	-5,9	10,0
АФК Система	3,9	29,4	53%	1,5	4,3	-	3,4	5%	-	35%	n/a	1,1	25	422	-0,8	-1,5	-11,7	2,8
Всего по сектору	118,5		21%	1,5	4,3	6,2	1,7	5%	-	35%	13%	0,9	23,8	29 744	0,8	3,7	-2,7	21,7
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	53,3	24 826	1%	3,5	5,7	7,8	11,7	8%	12%	61%	41%	1,0	22	6 082	-1,4	-1,9	-8,6	4,8
РусАл	10,9	53	24%	1,5	6,6	3,5	1,7	16%	28%	22%	28%	1,2	35	916	2,7	0,3	-7,1	49,4
АК Алроса	13,8	137,8	2%	3,2	6,8	10,1	3,7	14%	29%	47%	31%	1,0	31	2 733	-0,8	5,2	17,7	40,2
НЛМК	20,6	253,8	21%	1,7	4,1	5,3	4,4	10%	24%	40%	28%	0,8	28	4 958	-1,0	-0,9	-7,0	21,4
ММК	10,2	67,2	29%	1,0	2,7	4,1	2,3	20%	37%	35%	24%	0,9	31	1 793	-2,6	-3,0	4,5	20,4
Северсталь	19,7	1 734,8	10%	2,2	4,4	5,8	7,5	7%	17%	50%	35%	0,7	30	2 951	-1,9	-2,9	-5,6	31,9
ТМК	1,5	104,9	-44%	0,7	5,0	12,0	1,5	-2%	-11%	14%	3%	1,1	67	117	-0,1	3,0	41,2	71,5
Полюс Золото	25,0	13 531	15%	5,7	8,2	11,4	9,0	4%	6%	69%	46%	0,5	24	1 227	-0,8	-3,0	-11,2	-11,1
Полиметалл	9,8	1 517,5	17%	4,0	6,6	9,6	5,1	11%	13%	60%	37%	0,7	25	1 812	-2,2	-4,6	-9,8	-12,5
Всего по сектору	164,8		8%	2,6	5,6	7,7	5,2	10%	17%	44%	30%	0,9	32,7	22 589	-0,9	-0,9	1,6	24,0
Минеральные удобрения																		
Акрон	3,3	5 980	7%	2,6	8,2	13,2	3,6	13%	89%	31%	14%	0,2	10	17	0,0	-1,2	0,6	0,9
ФосАгро	8,4	4 765	-15%	2,3	6,0	8,0	5,6	10%	25%	38%	23%	0,5	25	796	4,2	4,7	10,8	52,1
Всего по сектору	11,7		-4%	2,4	7,1	10,6	4,6	11%	57%	35%	18%	0,4	17,4	813	2,1	1,8	5,7	26,5
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	4,3	97,6	18%	1,3	3,8	9,3	1,5	8%	21%	36%	6%	0,8	16	213	1,9	4,7	-6,5	0,9
МТС	8,6	317,0	25%	2,1	4,8	10,0	19,6	4%	8%	44%	12%	0,8	16	600	0,3	0,2	-2,3	-4,1
Всего по сектору	12,9		21%	1,7	4,3	9,6	10,6	6%	14%	40%	9%	0,8	16	813	1,1	2,4	-4,4	-1,6

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

* - итоги торгов основной сессии

Итоги торгов и мультипликаторы*

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2021Е				CAGR 2020-2024 %		Рентабельность (2021Е)		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	0,830	20%	1,0	2,8	14,6	0,7	9%	2%	15%	5%	0,8	15	23	0,3	0,0	5,5	-7,8
Юнипро	2,4	2,753	13%	2,1	6,2	9,7	1,5	10%	14%	34%	22%	0,7	16	48	0,2	0,4	-4,1	-1,4
ОГК-2	1,0	0,685	29%	0,6	2,8	4,9	0,5	10%	26%	22%	8%	1,0	21	122	1,8	0,8	-16,8	-6,1
ТГК-1	0,6	0,012	3%	0,7	2,8	5,1	-	-3%	-7%	25%	9%	1,1	25	23	0,1	1,8	-4,5	4,4
РусГидро	4,9	0,823	24%	1,1	3,9	6,0	0,6	5%	8%	29%	15%	0,9	23	224	-0,1	0,0	-0,4	5,3
Интер РАО ЕЭС	6,1	4,300	81%	0,2	1,5	5,3	0,8	2%	2%	13%	8%	1,0	17	563	-0,5	-1,8	-15,9	-19,1
Россети, ао	3,4	1,260	3%	0,7	2,4	2,7	0,2	4%	17%	29%	9%	1,2	18	128	-0,8	-3,6	-13,8	-28,1
Россети, ап	0,1	1,909	-28%	0,7	2,4	2,7	0,2	4%	17%	29%	9%	1,0	17	5	-0,9	-0,6	-8,4	-13,3
ФСК ЕЭС	3,4	0,196	20%	1,8	3,5	3,6	0,3	4%	6%	51%	28%	1,0	20	161	-0,4	-2,2	-10,6	-11,8
Всего по сектору	22,2		18%	1,0	3,1	6,1	0,6	5%	9%	27%	13%	1,0	19,0	1296,6	0,0	-0,6	-7,7	-8,6
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	2,2	67,0	22%	1,6	6,6	neg.	-	68%	-	24%	-9%	1,0	21	332	0,2	0,9	-0,1	-5,9
Транснефть, ап	3,4	159 900	23%	0,5	1,1	1,6	0,1	4%	15%	43%	16%	0,7	26	233	1,1	-2,4	14,3	13,9
Всего по сектору	5,6		22%	1,0	3,9	1,6	0,1	36%	15%	34%	3%	0,9	23,7	564,8	0,6	-0,8	7,1	4,0
Потребительский сектор																		
Х5	8,8	2 394	45%	0,7	5,4	15,1	7,0	7%	13%	12%	2%	0,8	20	366	0,3	0,0	1,0	-13,3
Магнит	7,6	5 487	20%	0,6	5,1	13,3	3,0	6%	20%	12%	2%	0,9	19	1 523	0,0	2,4	8,0	-3,2
М.Видео	1,6	640,0	37%	0,5	4,4	9,9	3,5	67%	12%	11%	2%	0,5	26	139	-0,4	0,0	-9,6	-10,1
Детский мир	1,4	136,7	24%	0,9	5,4	9,6	neg.	13%	30%	18%	6%	0,8	23	257	1,0	-0,7	-12,2	0,9
Всего по сектору	19,3		32%	0,7	5,1	12,0	4,5	23%	19%	13%	3%	0,8	22	2284	0,2	0,4	-3,2	-6,4
Девелопмент																		
ЛСР	1,1	763,2	40%	0,9	4,3	6,0	0,9	-8%	20%	20%	10%	0,9	20	59	0,4	-0,8	-3,4	-11,9
ПИК	10,6	1 188,0	-1%	1,9	7,6	9,6	4,3	12%	16%	25%	17%	0,5	30	177	0,8	1,4	19,7	98,7
Всего по сектору	11,7		19%	1,4	6,0	7,8	2,6	2%	18%	23%	14%	0,7	25	235	0,6	0,3	8,1	43,4
Прочие сектора																		
Яндекс	24,1	4 990	23%	5,2	45,9	100,3	5,1	38%	36%	11%	5%	0,7	27	1 338	1,4	0,4	5,5	-3,2
QIWI	0,6	727	-	-0,1	-0,1	5,8	1,5	-8%	-5%	50%	38%	0,8	20	52	0,6	-2,8	-6,9	-4,5
Всего по сектору	26,7		23%	1,7	15,3	35,4	2,2	10%	10%	20%	14%	0,8	22,7	1 513	0,9	0,2	6,7	8,2

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

* - итоги торгов основной сессии

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
09 августа 4:30	••	ИПЦ в КНР, г/г	июль	0,8%	1,1%	1,0%
09 августа 4:30	••	ИЦП в КНР, г/г	июль	8,8%	8,8%	9,0%
09 августа 11:30	••	Индекс настроений инвесторов Sentix в еврозоне	август	29,0	29,8	22,2
10 августа 12:00	•••	Индекс ZEW эк. настроений в Германии	август	58,8	63,3	
11-15 августа	••	Прямые иностр. инвестиции в КНР, снг, г/г	июль	н/д	28,7%	
11-15 августа	••	Выдано новых кредитов в КНР, млрд юаней	июль	1200	2120	
11 августа 09:00	••	ИПЦ в Германии, г/г	июль	3,8%	2,3%	
11 августа 11:00	••	ИПЦ в Италии, г/г	июль	1,8%	1,3%	
11 августа 15:30	••	Базовый ИПЦ в США, г/г	июль	4,3%	4,5%	
11 августа 15:30	•••	ИПЦ в США, г/г	июль	5,3%	5,4%	
11 августа 17:30	•••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	0,688	3,672	
11 августа 17:30	•	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	0,233	0,832	
11 августа 17:30	••	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	-3,520	-5,291	
12 августа 7:30	•	Пром. производство в Японии, м/м	июнь	н/д	6,2%	
12 августа 9:00	•••	ВВП Великобритании, предв. оценка, кв/кв	2й кв.	4,8%	-1,6%	
12 августа 9:00	••	Пром. производство в Великобритании, г/г	июнь	21,6%	20,6%	
12 августа 11:00	••	Ежемесячный отчет МЭА				
12 августа 11:00	••	Ежемесячный отчет ОПЕК				
12 августа 12:00	••	Пром. производство в еврозоне, г/г		н/д	20,5%	
12 августа 15:30	••	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	385	
12 августа 15:30	•••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	2930	
12 августа 15:30	••	ИЦП в США, г/г	июль	6,8%	7,3%	
12 августа 19:00	•	ВВП России, г/г	2й кв.	н/д	-0,7%	
13 августа 9:45	•	ИПЦ во Франции, г/г	июль	н/д	1,2%	
13 августа 10:00	•	ИПЦ в Испании, г/г	июль	н/д	2,9%	
13 августа 15:30	•	Цены на импорт в США, м/м	июль	0,6%	1,0%	
13 августа 17:00	••	Индекс потребительского доверия в США от ун-та Мичигана (предв.)	август	81,2	81,2	

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
10 августа	Алроса	Результаты продаж за июль
11 августа	Юнипро	Финансовая отчетность по МСФО за 1 полугодие 2021 г.
12 августа	X5 Group	Финансовая отчетность по МСФО за 2 квартал 2021 г.
12 августа	Fix Price	Финансовая отчетность по МСФО за 1 полугодие 2021 г.
12 августа	Полюс	Операционные результаты за 2 квартал 2021 г.
12 августа	Русал	СД рассмотрит вопрос о дивидендах
13 августа	Алроса	Финансовая отчетность по МСФО за 2 квартал 2021 г.
13 августа	Русал	Финансовая отчетность по МСФО за 1 полугодие 2021 г.
13 августа	Роснефть	Финансовая отчетность по МСФО за 2 квартал 2021 г.
13 августа	М.видео	Финансовая отчетность по МСФО за 1 полугодие 2021 г.
17 августа	МТС	Финансовая отчетность по МСФО за 2 квартал 2021 г.
17 августа	Озон	Финансовая отчетность по МСФО за 2 квартал 2021 г.
19 августа	Еп+	Финансовая отчетность по МСФО за 1 полугодие 2021 г.
19 августа	Магнит	Финансовая отчетность по МСФО за 1 полугодие 2021 г.
20 августа	Ленэнерго	Финансовая отчетность по МСФО за 2 квартал 2021 г.
20 августа	Распадская	Финансовая отчетность по МСФО за 1 полугодие 2021 г.
23 августа	Совкомфлот	Финансовая отчетность по МСФО за 2 квартал 2021 г.
24 августа	Полюс	Финансовая отчетность по МСФО за 2 квартал 2021 г.
25 августа	Банк Санкт-Петербург	Финансовая отчетность по МСФО за 2 квартал 2021 г.
25 августа	Детский Мир	Финансовая отчетность по МСФО за 2 квартал 2021 г.
25 августа	ТМК	Финансовая отчетность по МСФО за 1 полугодие 2021 г.
27 августа	Интер РАО	Финансовая отчетность по МСФО за 1 полугодие 2021 г.
30 августа	Северсталь	Последний день торгов с дивидендами (84,45 руб./акция)
31 августа	Петропавловск	Финансовая отчетность по МСФО за 1 полугодие 2021 г.

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
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.

