



15.11.2021

В начале недели на мировых рынках складывается слабо позитивный настрой

Ожидаем плавного возвращения пары доллар-рубль к отметке 72 руб.

Индекс МосБиржи продолжит консолидироваться в диапазоне 4100 – 4150 пунктов с попытками пробития нижней границы

Доходность 10-летки на текущей неделе попытается вернуться к отметке 8,0% годовых после пятничной коррекции

Корпоративные и экономические события

Чистая прибыль Роснефти за 3 кв. выросла на 35% кв./кв., до 314 млрд руб.

Чистая прибыль Башнефти по МСФО за 3 кв. выросла почти в 15 раз - до 30,7 млрд руб.

Чистая прибыль ОГК-2 по МСФО за 9 месяцев выросла до 14,4 млрд руб., EBITDA - до 29,6 млрд руб.







Цифры дня

4100 n.

этот уровень тестировал индекс МосБиржи в пятницу, минимум с конца сентября

73 руб.

этот уровень тестировал курс доллара в пятницу, максимум с начала октября



Подпишитесь на Телеграмканал аналитиков ПСБ





Наши прогнозы и рекомендации

Конъюнктура мировых фондовых рынков

В настроения вновь ПЯТНИЦУ на мировых стали **улучшаться.** Индекс развивающихся рынков (MSCI EM: +0,3%) сумел подрасти, несмотря на существенные снижения фондовых рынков России и Бразилии, а индекс развитых рынков (MSCI World: +0,7%) отыграл потери двух предыдущих торговых сессий. Американский рынок укреплялся (S&P500: +0,7%; NASDAQ Compostite: +1,0%), чему способствовал резкий рост акций крупнейших технологических компаний США. В то же время, рынки проигнорировали слабые статистические данные: предварительный индекс потребительского доверия от Университета Мичигана снизился до 66,8 пунктов, минимального значения за последние 10 лет, оказавшись существенно ниже консенсус- прогноза Bloomberg (72,5 пунктов).

В начале недели на мировых рынках складывается слабо позитивный настрой. Хотя цены на нефть и промышленные металлы снижаются, фьючерсы на американские и европейские индексы торгуются в слабом плюсе, а ключевые азиатские рынки укрепляются на фоне неплохих вышедших данных по промышленному производству Китая в октябре.

На предстоящей неделе из значимой статистики ожидается публикация данных по розничным продажам в США в октябре (вторник), а также данные по выданным разрешениям на строительство недвижимости в США (среда). Кроме этого, во вторник будет опубликован отчет МЭА по рынку нефти. В случае если прогноз потребления нефти будет пересмотрен в сторону снижения, цены на энергоносители могут снизиться, что приведет к усилению волатильности на мировых рынках.

Ожидаем сегодня незначительного ухудшения настроений в течение дня.

Товарные рынки

Цены на нефть Brent остаются под давлением ввиду сохранения негативного сантимента на рынке. В фокусе опасения по поводу спроса из-за понижения прогноза ОПЕК и инфляционные риски. Мы считаем, что сегодня актуален диапазон 81-83 долл./барр. Завтра МЭА представит отраслевой прогноз, который в случае ухудшения оценок также негативно скажется на динамике цен на нефть.

Российский валютный рынок

Драйвером ослабления выступили дешевеющие фьючерсы на нефть. Отметим и высокие инфляционные риски в США, что дает сигнал о возможном повышении ключевой ставки ФРС, в свою очередь, делая непривлекательным керри-трейд с валютами стран ЕМ, в силу укрепления позиций доллара.

Сегодня мы не ожидаем сильной волатильности на валютных рынках ввиду отсутствия значимой глобальной статистики. Рубль технически выглядит перепроданным, поэтому сегодня ожидаем плавного возвращения пары доллар-рубль к отметке 72 руб. В случае продолжения нисходящего тренда на нефтяном рынке не исключаем выход пары выше отметки 73 руб.



Наши прогнозы и рекомендации

Российский рынок акций

В пятницу на российском фондовом рынке фиксировалась волна распродаж: индекс МосБиржи (-1,6%) опускался ниже уровня 4100 пунктов, чему способствовали слабость национальной валюты и падение цен на энергоносители.

Все сектора российского рынка продемонстрировали снижение. Под давлением находились акции нефтегазового сектора (ЛУКОЙЛ: -3,1%; Роснефть: -2,4%; Татнефть: -2,0%) во главе с Газпромом, который потерял 4,0%. Исключением стали обыкновенные акции Сургутнефтегаза (+16,4%), продолжающие ралли без значимых новостей, а также обыкновенные акции Башнефти (+5,6%) на фоне сильной вышедшей финансовой отчетности. Снижение рубля оказало давление на бумаги внутренних секторов. Существенно дешевели акции финансового сектора (Сбер ао: -2,4%; ВТБ: -1,9%), а также ритейлеров (Магнит: -3,1%; Х5: -1,2%) и электроэнергетиков (Юнипро: -1,1%; Интер РАО: -0,9%; ФСК ЕЭС: -0,5%). Более мягкое снижение показали бумаги металлургов (НЛМК: -1,7%; ММК: -0,7%)

Оптимизм на внешнем рынке будет нивелирован коррекцией цен на нефть, в результате чего индекс МосБиржи продолжит консолидироваться в диапазоне 4100 – 4150 пунктов с попытками пробития нижней границы.

Российский рынок облигаций

По итогам недели кривая ОФЗ снизилась на 13-20 б.п. – инвесторы ждут сохранения жесткой политики ЦБ при повышении ставки до 8,5%, рассчитывая на снижение инфляции в среднесрочной перспективе. Вместе с тем, в пятницу на фоне локального роста российских рисков (на 10 б.п. – до 95 б.п.) доходности госбумаг скорректировались вверх на 8-10 б.п.

На наш взгляд, пятничное движение рынка можно расценивать в качестве локальной коррекции после значительного снижения доходностей госбумаг в течение недели. В результате, доходность 10-летки на текущей недели, скорее всего, попытается вернуться к отметке 8,0% годовых (8,08% на закрытии в пятницу).

Инвесторы продолжат следить за оперативными данными по инфляции – подтверждение данных по стабилизации недельной инфляции (на 8 ноября замедление темпов роста с 0,1% с 0,2% неделей ранее) поддержит спрос на длинные ОФЗ.



Корпоративные и экономические события

Чистая прибыль Роснефти за 3 кв. выросла на 35% кв./кв., до 314 млрд руб.

Чистая прибыль Роснефти за 3 квартал 2021 года выросла на 35% по сравнению со вторым кварталом, до 314 млрд руб., сообщает компания. В 3 квартале выручка от реализации и доход от ассоциированных организаций и совместных предприятий составили 2,32 трлн руб. Показатель EBITDA в отчетном квартале составил 638 млрд руб. (+11,7%) относительно предыдущего квартала).

наше мнение

Отчетность Роснефти оказалась по всем ключевым показателям (выручка, EBITDA, чистая прибыль) лучше ожиданий рынка. Этому способствовали как исключительно благоприятная ценовая конъюнктура на рынке углеводородов, рост добычи за счет смягчения условий в рамках сделки ОПЕК+, так и увеличение объемов реализации нефти, газа и нефтепродуктов за счет повышенного спроса. Полагаем, что результаты за 4 кв. 2021 г. будут также сильными при условии сохранения благоприятной ценовой конъюнктуры. На фоне этого мы полагаем, что акционеры Роснефти могут рассчитывать на дивиденды за 2-е полугодие 2021 г. в размере 27 руб./акцию. Таким образом, совокупно за год акционеры могут получить 45,03 руб./акцию, доходность - 7,2%. С учетом ожидаемой дивидендной доходности мы сохраняем рекомендацию «покупать» акции Роснефти с целевым уровнем 710 руб./акцию. Бумаги компании также интересны на долгосрочную перспективу за счет развития проекта Восток Ойл и получения налоговых льгот.

Чистая прибыль Башнефти по МСФО за 3 кв. выросла почти в 15 раз - до 30,7 млрд руб.

Чистая прибыль Башнефти за 3 квартал 2021 года увеличилась в 14,6 раз по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года - до 30,7 млрд руб. По итогам 9 месяцев 2021 года показатель чистой прибыли составил 58,3 млрд руб. против убытка в 5,3 млрд руб. годом ранее, говорится в отчете компании. Выручка за 9 месяцев 2021 года выросла на 43% по сравнению с показателем аналогичного периода прошлого года и составила 595 млрд руб. В третьем квартале 2021 года выручка выросла до 237,7 млрд руб. и превысила уровень третьего квартала 2020 года на 89%. Показатель ЕВІТDА по итогам 9 месяцев 2021 года составил 107,8 млрд руб., что в 4,5 раза больше, чем за тот же период 2020 года.

наше мнение

Мы позитивно оцениваем финансовые результаты компании, которые были обусловлены как ростом цен на нефть и нефтепродукты, так и увеличением добычи и объемов реализации за счет ослабления ограничений в рамках сделки ОПЕК+.



Корпоративные и экономические события

Чистая прибыль ОГК-2 по МСФО за 9 месяцев выросла до 14,4 млрд руб., EBITDA - до 29,6 млрд руб.

Чистая прибыль ОГК-2 по МСФО за 9 месяцев 2021 г. выросла на 19,5% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, до 14,4 млрд руб., следует из отчета компании. ЕВІТDА увеличилась на 12,9%, до 29,6 млрд руб. Выручка за январьсентябрь выросла на 17,7%, до 104,5 млрд руб. Увеличение показателя обусловлено ростом цен реализации электроэнергии и мощности на оптовом рынке, в том числе в отношении энергообъектов, введенных в рамках программы ДПМ, говорится в сообщении ОГК-2.

наше мнение

Мы положительно оцениваем результаты ОГК-2. Увеличение финрезультатов обусловлено сильной конъюнктурой на рынке электроэнергии, где наблюдался рост потребления и цен на фоне восстановления деловой активности в экономике, а также в связи с холодной погодой в начале 2021 года. По итогам 2021 года мы ждем улучшения показателей за счет продолжения восстановления рынка электроэнергии. Рекомендуем «покупать» акции ОГК-2 с целевой ценой 0,95 руб./акция.



Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1H, %	1M, %
Россия	_			
Индекс МосБиржи	4 122	-1,6%	-2,3%	-3,3%
Индекс PTC	1 784	-3,8%	-3,5%	-5,7%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 854	-3,8%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	178 220	-0,3%		
США				
S&P 500	4 683	0,7%	-0,3%	4,7%
Dow Jones (DJIA)	36 100	0,5%	-0,6%	2,3%
Dow Jones Transportation	16 760	0,3%	-0,5%	10,3%
Nasdaq Composite	15 861	1,0%	-0,7%	6,5%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	4 681	0,1%	-0,3%	4,9%
Европа				
EUROtop100	3 543	0,2%	0,6%	3,7%
Euronext 100	1 376	0,3%	0,2%	4,2%
FTSE 100 (Великобритания)	7 348	-0,5%	0,6%	1,6%
DAX (Германия)	16 094	0,1%	0,2%	3,3%
САС 40 (Франция)	7 091	0,5%	0,7%	5,4%
ATP	_			
Nikkei 225 (Япония)*	29 757	0,5%	0,8%	5,9%
Taiex (Тайвань)*	17 634	0,7%	1,3%	3,0%
Коѕрі (Корея)*	3 001	1,1%	1,4%	6,2%
BRICS	_			
JSE All Share (ЮАР)	69 921	1,1%	2,8%	4,3%
Bovespa (Бразилия)	106 335	-1,2%	1,4%	-7,3%
Hang Seng (Китай)*	25 319	0,0%	14,6%	-0,1%
Shanghai Composite (Китай)*	3 535	-0,1%	1,0%	-1,0%
BSE Sensex (Индия)*	60 781	0,2%	0,4%	-0,9%
MSCI	_			
MSCI World	3 224	0,7%	-0,4%	3,7%
MSCI Emerging Markets	1 285	0,3%	1,3%	0,1%
MSCI Eastern Europe	291	-1,5%	-1,8%	-1,5%
MSCI Russia	846	-4,2%	-4,9%	-6,2%
Товарные рынки	Значение	1Д, %	1H, %	1M, %
Сырьевые товары	_			
Нефть WTI спот, \$/барр.	80,8	-1,0%	-0,6%	0,2%
Нефть Brent спот, \$/барр.	81,6	-1,0%	-2,8%	-3,8%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	80,4	-0,5%	-1,8%	-2,3%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	81,7	-0,6%	-2,1%	-3,7%
Медь (LME) спот, \$/т	9841	0,3%	0,9%	3,4%
Никель (LME) спот, \$/т	20134	1,3%	3,2%	6,0%
Алюминий (LME) спот, \$/т	2698	1,5%	6,5%	-11,5%
Золото спот, \$/унц*	1857	-0,4%	1,8%	5,1%
Серебро спот, \$/унц*	25,0	-1,2%	2,3%	7,3%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1H, %	1M, %
S&P рынок США	_			
S&P Energy	434,6	-0,3	-1,3	0,0
S&P Oil&Gas	438,4	0,1	-2,3	0,2
S&P Oil Exploration	737,8	-0,5	-0,6	-2,8
S&P Oil Refining	565,3	0,7	2,6	7,0
S&P Materials	230,7	0,0	6,1	6,2
S&P Metals&Mining	910,9	1,0	0,5	3,0
S&P Capital Goods	903,2	0,8	0,5	3,8
S&P Industrials	196,4	-2,0	-12,1	20,1
S&P Automobiles	144,6	-2,2	-12,6	21,4
S&P Utilities	337,5	-0,2	-0,8	1,1
S&P Financial	666,6	0,2	0,3	1,5
S&P Banks	443,9	-0,4	0,1	1,4
S&P Telecoms	277,7	1,7	-0,5	2,4
S&P Info Technologies	2 936,4	1,2	0,2	7,2
S&P Retailing	4 277	1,4	0,5	5,2
S&P Consumer Staples	757,4	0,0	-0,2	3,1
S&P Consumer Discretionary	1 611,8	0,4	-3,2	7,2
S&P Real Estate	301,1	0,1	0,0	4,3
S&P Homebuilding	1 813,6	1,6	4,0	9,8
S&P Chemicals	924,2	0,8	2,0	7,5
S&P Pharmaceuticals S&P Health Care	904,9 1 558,4	0,1	1,0 0.6	7,4
S&F Health Cale	1 556,4	0,4	0,0	4,5
Отраслевые индексы ММВБ				
Металлургия	11 709	-0,2	5,0	3,1
Нефть и газ	9 523	-0,4	1,7	-3,4
Эл/энергетика	2 143	-0,6	-0,8	-4,3
Телекоммуникации	2 198	-0,3	0,7	-0,5
Банки	13 616	-2,0	-4,7	-7,0
B	2	45 0/	411.0/	488 0/
Валютные рынки Внешний валютный рынок	Значение	1Д, %	1H, %	1M, %
Индекс DXY	94,98	-0,2	1,0	1,1
Espo*	1,146	0.1	-1,1	-1,2
Фунт*	1,344	0,2	-0,9	-2,3
Швейц. франк*	0,920	0,2	-0,7	0,3
Йена*	113,9	0.0	-0,5	0,3
Канадский доллар*	1,253	0,1	-0,7	-1,3
Австралийский доллар*	0,735	0,2	-1,0	-1,0
Внутренний валютный рынок	-,	-,	,-	,-
USDRUB	72,91	-1,8	-2,2	-1,4
EURRUB	83,22	0,0	-0,8	-1,1
Бивалютная корзина	77,39	0,2	-1,4	-1,7
•				

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,036	-0,8	0,0	-0,8
US Treasuries 2 yr	0,502	-1,1	5,9	10,7
US Treasuries 10 yr	1,549	0,0	6,0	-2,1
US Treasuries 30 yr	1,924	2,4	4,2	-11,8
·				
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,075	0,9	0,2	0,1
LIBOR 1M	0,089	0,0	0,1	0,1
LIBOR 3M	0,155	0.1	1,2	2,8
EURIBOR overnight	-0,587	-0.2	-0.3	0.3
EURIBOR 1M	-0,566	0,0	0,1	-0,5
EURIBOR 3M	-0,562	0,7	0,5	-1,0
MOSPRIME overnight	7,560	-1,0	15,0	75,0
MOSPRIME OVERHIGHT	8,480	-1,0 -1,0	0,0	78,0
Кредитные спрэды, б.п.	0,400	-1,0	0,0	70,0
CDS Inv.Grade (USA)	51	-0.6	1,3	-1.4
` ,	295	-,-		,
CDS High Yield (USA)		-1,5	6,7	-4,6
CDS EM	179	-0,8	4,1	-1,5
CDS Russia	91	0,5	9,8	8,1
Manus annon ADD/CDD	2	4 🗖 0/	4LL 0/	C
Итоги торгов ADR/GDR	Значение	1Д, %	1H, %	Спрэд
Нефтянка		0.0	0.7	0.00/
Газпром	9,7	-6,0	-0,7	-0,9%
Роснефть	8,9	-5,0	-0,3	-0,9%
Лукойл	99,6	-5,6	-6,4	-0,8%
Сургутнефтегаз	5,6	11,7	1,5	0,5%
Газпром нефть	35,1	2,1	-0,2	4,2%
НОВАТЭК	253	-3,4	-7,3	-0,6%
Цветная металлургия				
НорНикель	30,9	-1,7	0,0	-0,1%
Черная металлургия				
Северсталь	23,6	-0,6	0,2	0,2%
НЛМК	31,6	-1,5	-0,9	-0,1%
MMK	11,7	-0,3	-0,3	0,2%
Мечел ао	4,1	-0,2	0,1	49,9%
Банки	,			
Сбербанк	20,1	-5,4	-1,1	-0,9%
ВТБ ао	1,4	-4,4	-0,1	-1,8%
Прочие отрасли	.,.	-,, -	-,.	.,
MTC	9,2	-1,4	-0,1	3,6%
Магнит ао	19,0	-5,6	-1,1	-0,7%
IVIAITIVIT AU	13,0	-5,0	-1,1	-0,7 70

Источник: Bloomberg, Reuters

^{*} данные приведены по состоянию на 8:40 мск



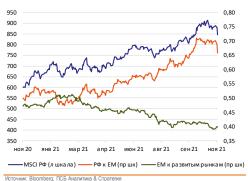
Рынки в графиках

S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



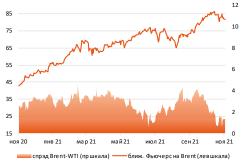
На рынке США коррекционные настроения ослабли, - рынок продолжает удерживаться в повышательном тренде и вновь пытается тяготеть к пикам года. В фокусе внимания в настоящее время статистика, способная скорректировать ожидания по экономике и политике ФРС, а также стартовавщий сезонотчетности. Мы по-прежнему осторожно смотрим на S&P500, отмечая высокие оценки рынка, в первую очередь сегмента hi-tech. Риски усиления коррекционных настроений и ухода S&P500 в зону 4100-4300 пунктов пока сохраняются.

Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Рынок РФ продолжает неплохо смотреться относительно MSCI EM: крепость рынков энергоносителей дополняется слабостью рынка КНР, имеющего большой вес в MSCI EM. Попрежнему консервативно смотрим на динамику MSCI EM к MSCI World ввиду опасений ужесточения политики ФРС и регуляторных ужесточений на рынке КНР.

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



Постепенное восстановление добычи нефти странами

ОПЕК+, риски роста сланцевой добычи в США, а также

опасения по экономике КНР давят на рынок нефти.

Планы ФРС по скорому сворачиванию стимулов и

ожидания роста ставки в сл. году также скорее

выступают против роста цен на сырье. Среднесрочно

сохраняем консервативный взгляд на рынок нефти, но

краткосрочно считаем, что позитивный сантимент и

уверенные ожидания по восстановлению

мирового спроса могут удерживать котировки

Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Из-за падения стоимости угля в КНР, цены на промышленные металлы оказались давлением, вследствие чего их стоимость снизилась со своих максимумов. Поддержку оказывает рост инфляционных продолжает ожиданий. которые находятся сейчас на Продолжаем максимальных значениях. позитивно смотреть на никель. От меди и алюминия ждём консолидации на текущих отметках.

Отношение индекса РТС и нефти Brent

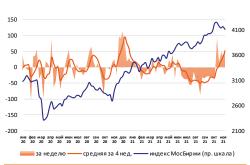
Brent выше 80 долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Отношение RTS/Brent пытается закрепиться ниже 24х. Учитывая текущую фазу эк. цикла, рынок остается 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 12 ноября, в биржевые фонды акций, ориентированные на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался приток капитала в размере 59 млн долл.

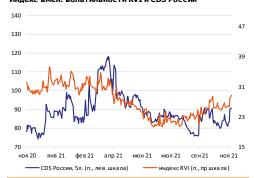
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

EURUSD остается под давлением на фоне более явных перспектив скорого сворачивания стимулов в США и усиления макроэкономических опасений, придавливающих аппетит к риску. Пара торгуется у нижней границы диапазона 1,15-1,20, Риск развития отката евро к доллару и локального ухода европейской валюты в паре с долларом в октябре в более низкий диапазон мы оцениваем как ощутимый. Долгосрочно продолжаем смотреть на евро позитивно.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

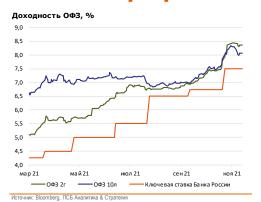


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

CDS и RVI подросли на фоне роста санкционных опасений и высоких оценок рынка, хотя и указывают по-прежнему на относительно привлекательные уровни оценки странового риска.



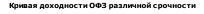
Рынки в графиках

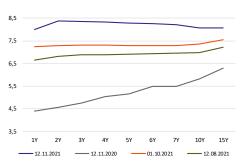


На фоне ускорения инфляции и повышения ключевой ставки доходность ОФЗ в сентябре и октябре растет. **ЦБР допускает возможность дальнейших повышений ставки, что еще не учтено в ценах ОФЗ.** При повышении ставки до 8,0–8,50% доходность ОФЗ срочностью 1-3 года будет выше 8% годовых.



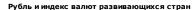
Цены на нефть остаются на высоких значениях, что благоприятно сказывается на позициях национальной валюты. Отметим, что внутренние экономические события, такие как повышение ключевой ставки ЦБ, и внешний аппетит инвесторов к риску также в краткосрочной перспективе поддерживают рубль.

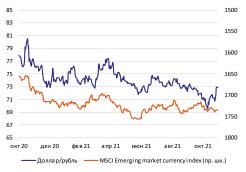




Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратеги

Существенное превышение инфляции среднего уровня и цели ЦБР в ближайшее время будет способствовать росту доходности коротких ОФЗ. Ожидания снижения ключевой в долгосрочной перспективе могут привести к инверсии кривой, когда доходность длинных ОФЗ будет ниже, чем коротких.

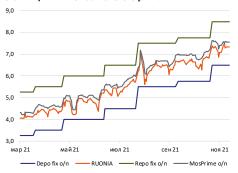




Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратеги

Валюты стран EM в последнее время консолидируются: поддержку оказывают крепость сырьевых рынков и сохранение аппетита к риску, нивелируемые опасениями по COVID-19 и хорошей статистикой по США. Полагаем, что валюты EM могут оставаться под давлением из-за инфляционных ожиданий и рисков по КНР.

Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

На пресс-конференции по итогам заседания в октябре Э. Набиулина указала на возможность нескольких шагов по повышению ключевой ставки в краткосрочной перспективе. Прогноз средней ставки на 2022 год повышен до 7,3–8,3%.

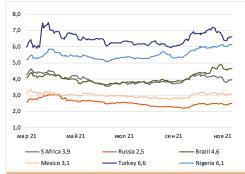
Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инфляционные ожидания, по спрэду UST-TIPS перешли к росту, достигнув рекордных значений, что поддерживает спрос на драгметаллы. Ожидаем продолжения позитивной динамики на рынке драгоценных металлов на фоне неуверенной позиции доллара США.

Доходность евробондов ЕМ 10у, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратеги

Ожидания сворачивания монетарных стимулов ФРС могут спровоцировать рост доходности евробондов 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.

Доходности UST и Libor 3m



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходность UST-10уг начинает более активно расти на фоне четких сигналов ФРС о скором ужесточении своей политики и высокой инфляции. Перспектива развития активного роста долл. ставок, с движением в 1,7%-1,9% выглядит все более реальной.

3-мес. LIBOR остается низким, отражая комфортное состояние глобальных денежных рынков.



Итоги торгов и мультипликаторы *

		Цена	Рыночная оценка	Мультипл	икаторы, 20	21E			CAGR 202	0-2024 %	Рентабел	пьность (2021	,	н	V 90D,	Объем торгов	Абсолі	отная дин	амика, %	1
	МСар, \$ млрд	-	потенциала роста, %	EV/S	EV/EBITDA	P/E	P/B	v 1	EBITDA	Earnings	EBITDA	NI (ROE дл банков)	_{пя} Beta	%		на МосБирже, млн руб.	1Д	1H	3M	СНГ
Индекс МосБиржи	831,9	9 4 12:	2 23%	1,4	4,	6	6,8	1,2			- 38	3%	17%	-	14	4 219 356	-1,6	-2,3	6,4	25,3
Индекс PTC		- 178	4 -	1,4	4,	4	6,6	1,2			- 38	3%	17%	-	19	9	-3,8	-3,5	7,1	28,6
Нефть и газ																				
Газпром	108,8	335,0	34%	1,2	3,	5	4,0	0,6	15%	83%	b 34	1%	21%	1,1	23	3 42 732	-3,4	-4,5	14,4	57,5
Новатэк	74,	5 1 788,	11%	5,0	15,	4	14,6	3,5	32%	65%	i 33	3%	34%	1,3	24	4 3 808	-0,5	0,4	3,4	42,0
Роснефть	90,	1 620,	1 20%	1,1	4,	4	6,6	1,3	34%	96%	b 26	6%	12%	1,3	2	5 4 926	-2,5	-0,6	11,1	42,5
Лукойл	65,	7 6 91	13%	0,6	3,	9	7,3	1,3	13%	137%	b 15	5%	8%	1,2	23	3 13 388	-2,5	-3,8	7,7	33,7
Газпром нефть	32,	5 500,0	2%	1,0	4,	0	5,3	1,1	7%	3%	b 25	5%	16%	1,2	23	3 399	-0,3	0,3	17,2	57,8
Сургутнефтегаз, ао	22,2	2 45,	3 24%	0,1	0,	5	3,3	0,2	25%	-18%	b 26	6%	20%	1,2	42	2 39 123	11,8	35,6	34,9	25,4
Сургутнефтегаз, ап	4,3	3 40,	31%	0,1	0,	5	3,3	0,2	25%	-18%	b 26	5%	20%	0,5	33	3 9 321	2,7	6,0	7,0	-3,2
Татнефть, ао	16,0	536,	3 23%	1,1	4,	4	6,4	1,6	16%	19%	5 25	5%	16%	1,4	28	3 2 116	-1,7	-0,7	8,2	4,7
Татнефть, ап	1,0	482,	5 20%	1,1	4,	4	6,4	1,6	16%	19%	5 25	5%	16%	1,3	2	5 614	-1,5	-0,8	3,6	1,6
Башнефть, ао	3,2	2 1 56) -	n/a	ı n/	а	1,8	0,6	n/a	ı n/a	a r	n/a	n/a	0,9	28	3 211	5,6	5,0	11,7	-6,1
Башнефть, ап	0,	5 1 14:	2 -	n/a	ı n/	а	1,8	0,6	n/a	ı n/a	a r	n/a	n/a	0,9	2	5 607	0,4	1,1	8,5	-1,7
Всего по сектору	418,	7	20%	1,3	4,	6	5,5	1,1	20%	43%	6 20	6%	18%	1,1	27,2	2 10 659	0,7	3,5	11,6	23,1
Финансовый сектор																				
Сбербанк, ао	103,4	4 349,	4 26%			-	6,3	1,3			-	-	21%	1,0	24	4 34 896	-2,0	-2,8	6,4	28,9
Сбербанк, ап	4,	3 316,	7 30%			-	6,3	1,3			-	-	21%	0,9	22	2 3 338	-2,1	-3,2	4,2	31,5
ВТБ	8,9	0,050	3 29%			-	6,3	1,3			-	-	21%	1,1	2	5 4 656	-1,4	-4,4	-3,0	33,5
БСП	0,0	90,	5%			-	3,0	0,9			-	-	13%	0,8	26	6 55	-0,8	-2,7	29,6	75,2
МосБиржа	5,3	3 169,	7 18%			-	0,2	0,52			-	-	10%	0,7	23	3 1 370	-1,0	-1,8	-2,9	6,4
АФК Система	3,0	3 27,	67%	1,6	4,	4	-	3,2	8%		- 35	5%	n/a	1,1	24	4 972	-2,5	-2,7	-6,3	-4,0
Всего по сектору	126,	3	29%	1,€	4,	4	4,4	1,4	8%	,	- 3	5%	17%	0,9	24,	1 45 288	-1,6	-2,9	4,7	28,6
Металлургия и горная добыч	ıa																			
НорНикель	46,	7 22 16	13%	3,2	5,	2	6,7	10,3	7%	11%	61	1%	41%	1,0	20	5 543	0,5	2,6	-9,4	-6,5
РусАл	15,0	5 7	16%	1,7	7,	1	4,5	2,4	22%	31%	b 24	1%	30%	1,2	42	2 4 809	0,6	10,1	41,5	111,5
АК Алроса	13,	2 130,0	15%	3,1	6,	2	10,4	3,8	17%	32%	50	0%	31%	1,0	3	1 5 656	-2,4	2,2	-3,3	32,8
НЛМК	18,	1 220,	32%	1,4	3,	4	4,4	4,0	10%	24%	6 42	2%	29%	0,8	27	7 3 293	-1,8	-0,3	-12,1	5,4
MMK	9,	7 63,	35%	0,9	2,	5	3,6	2,2	17%	40%	37	7%	25%	0,9	3	1 1 353	-0,3	-0,3	-7,3	13,8
Северсталь	19,2	2 1 672,	3 22%	2,0	3,	9	5,2	7,2	9%	18%	51	1%	35%	0,7	24	4 2 096	0,6	2,9	-4,5	27,2
TMK	1,:	2 84,0	6 -21%	1,1	8,	3	9,2	1,3	14%	-4%	6 14	1%	3%	1,1	72	2 43	-1,6	-2,5	-18,6	38,3
Полюс Золото	29,8	3 15 95	7 -2%	6,2	9,	1	12,8	9,0	5%	4%	69	9%	46%	0,5	26	6 414	0,3	10,0	18,2	4,8
Полиметалл	9,4	1 450,	10%	3,8	6,	6	8,7	4,5	7%	7%	58	3%	36%	0,6	2	5 3 775	0,5	10,0	-5,5	-16,4
Всего по сектору	163,)	13%	2,6	5,	8	7,3	5,0	12%	18%	6 4	5%	31%	0,9	33,3	3 32 982	-0,4	3,9	-0,1	23,4
Минеральные удобрения																				
Акрон	5,	7 10 33	2 -16%	2,8	6,	5	9,2	6,0	19%	101%	6 43	3%	25%	0,2	4	1 239	0,9	5,4	75,1	74,4
ФосАгро	10,	1 5 69	4 0%	2,4	5,	3	7,3	7,5	16%	32%	6 45	5%	28%	0,6	30	913	-2,0	-2,3	21,1	81,7
Всего по сектору	15,	9	-8%	2,6	5,	9	8,3	6,7	17%	66%	6 4	4%	27%	0,4	35,4	4 1 151	-0,6	1,6	48,1	78,0
Телекоммуникации																				
Ростелеком, ао	4,	1 92,	1 29%	1,3	3,	6	9,1	1,5	9%	20%	37	7%	6%	0,8	15	5 206	-0,2	-0,5	-3,4	-4,8
MTC	8,			2,0			9,8	20,2	5%			3%	12%	0,8	10			1,0	-0,4	-4,0
Всего по сектору	12,	3	27%	1,7	4,	1	9,5	10,9	7%	14%	6 4	0%	9%	8,0	1:	3 906	-0,2	0,3	-1,9	-4,4

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

^{* -} итоги торгов основной сессии



Итоги торгов и мультипликаторы*

		Цен	42	Рыночная оценка	Мультип.	пикаторы, 20	21E			CAGR 202	0-2024 %	Рентабель	ьность (2021E)		HV 90D.	Объем торгов	Абсолю	тная дина	амика, %	
	МСар, \$ млрд			потенциала роста, %	EV/S	EV/EBITDA	P/E	P/E	3V	EBITDA	Earnings	EBITDA	NI (ROE для банков)	Beta	%	на МосБирже, млн руб.	1Д	1H	3M	СНГ
Электроэнергетика													ошковј			рус.				
Энел Россия		0,4	0,884	15%	1,	1 2,	3	14,1	0,8	10%	49	6 15%	6 5	% 0	,8 1	3 5	0,4	1,6	6,7	-1,8
Юнипро		2,4	2,782	11%	2,	2 6,	4	10,6	1,5	10%	13%	6 35%	6 21	% 0	,7 1	5 30	-1,1	-0,5	-2,0	-0,3
ОГК-2		1,0	0,692	22%	0,	6 2,	3	4,9	0,5	10%	26%	6 229	6 8	% 1	,0 2	5 4	-0,2	-1,5	-1,5	-5,2
TFK-1		0,6	0,011	8%	0,	6 2,	3	4,6	-	-1%	0%	6 25%	6 10	% 1	,1 2	2 30	-0,8	-0,2	-4,1	-0,3
РусГидро		4,9	0,810	23%	1,	1 3,	9	6,0	0,6	6%	89	6 29%	6 15	% 0	,9 1	6 33	-1,2	-1,9	-2,9	3,6
Интер РАО ЕЭС		6,8	4,719	36%	0,:	2 1,	3	5,5	0,9	5%	3%	6 139	6 8	% 1	,0 2	5 85	-0,7	-0,4	9,5	-11,2
Россети, ао		3,8	1,380	-13%	0,	7 2,	3	2,9	0,2	7%	15%	6 30%	6 9	% 1	,2 2	3 158	-0,9	-0,7	9,3	-21,3
Россети, ап		0,1	1,925	-25%	0,	7 2,	3	2,9	0,2	7%	15%	6 30%	6 9	% 1	,1 3	0 4	-0,6	-2,9	1,3	-12,5
ФСК ЕЭС		3,2	0,181	11%	1,0	6 3,	3	3,4	0,3	5%	49	6 50%	6 27	% 1	,0 2	1 20	-0,2	0,9	-7,9	-18,5
Всего по сектору	1	23,1		10%	1,	0 3,	1	6,1	0,6	6%	109	6 28°	6 12	% 1	,0 20,	9 198	7 -0 ,6	-0,6	1,0	-7,5
Транспорт и логистика																				
Аэрофлот		2,2	65,6	30%	1,	7 7,	4	-4,1	-1,5	67%		- 23%	6 -9	% 1	,1 1	7 1 289	-1,8	-3,7	-1,7	-7,8
Транснефть, ап		3,2	149 950	31%	0,	5 1,	1	1,4	0,1	5%	16%	6 449	6 16	% 0	,7 2	3 17	-0,2	0,4	-7,2	6,8
Всего по сектору		5,4		30%	1,	1 4,	3	-1,4	-0,7	36%	169	6 33°	6 4	% 0	,9 20,	0 1462,	-1,0	-1,6	-4,5	-0,5
Потребительский сектор																				
X5		8,9	2 392	27%	0,	7 5,	5	14,9	7,3	1%	15%	6 129	6 2	% 0	,8 1	9 1 60	-2,3	-0,3	-3,4	-13,3
Магнит		9,2	6 583	22%	0,	7 5,	6	14,7	3,9	8%	26%	6 129	6 3	% 0	,9 2	5 4 672	-2,9	-3,5	19,1	16,1
М.Видео		1,5	590,3	45%	0,	5 5,	2	8,9	3,4	66%	10%	6 10%	6 3	% 0	,5 2	0 36	-1,8	-1,8	-7,7	-17,1
Детский мир		1,4	142,1	23%	1,	0 5,	7	9,7	neg.	14%	319	6 189	6 79	% 0	,8 1	8 38	-0,8	3,5	2,0	4,8
Всего по сектору	2	21,0		29%	0,	7 5,	5	12,0	4,9	22%	219	6 13°	6 3	% 0	,7 2	0 702	3 -2,0	-0,5	2,5	-2,4
Девелопмент																				
ЛСР		1,0	740,2	9%	0,	9 3,	9	5,9	0,9	-4%	15%	6 229	6 119	% 0	,9 1	6 40	0,0	-2,1	-2,9	-14,6
ПИК	•	10,0	1 100,0	39%	1,	8 7,	3	9,0	4,4	19%	179	6 23%	6 179	% 0	,6 3	9 1 020	-1,8	-1,5	-7,1	84,0
Всего по сектору	1	11,0		24%	1,	3 5,	9	7,4	2,6	7%	169	% 23°	6 14	% 0	,7 2	7 106	7 -0 ,9	-1,8	-5,0	34,7
Прочие сектора																				
Яндекс	2	29,3	5 859	17%	5,	9 66,	3 1	195,0	6,4	40%	329	6 99	6 3	% 0	,7 2	7 5 14	-2,7	-4,5	17,9	13,6
QIWI		0,5	637	-	0,:	2 0,	3	4,6	1,3	-7%	-49	6 55%	6 39	% 0	,8 2	9 5	-1,2	0,1	-11,5	-16,4
Всего по сектору	3	32,0		17%	2,	0 22,	2	66,5	2,6	11%	99	% 21 9	6 14	% 0	,8 28,	4 5 47	' -1,6	-2,8	2,5	11,7

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

ЕУ/ЕВІТОА - отношение показателя "стоимость компании" (текущая рыночная капитализация + чистый долг) к показателю ЕВІТОА за указанный год

ЕВІТDА - аналитический показатель, который представляет собой сумму операционной прибыли и амортизационных отчислений

Р/Е - 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

Вета - 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

^{* -} итоги торгов основной сессии



Календарь событий на мировых рынках

Время выхода	Знач-ть	Событие	Период	Консенсус	Пред. знач.	Факт	Дата	Компания
12 ноября 11:00	•	ИПЦ в Испании, г/г	октябрь	5,5%	5,5%	5,4%	15 ноября	Русагро
12 ноября 13:00	•	Пром. производство в еврозоне, г/г	сентябрь	4,1%	5,1%	5,2%	16 ноября	Озон
12 ноября 18:00	••••	Индекс потребдоверия в США от ун-та Мичигана (предв.)	ноябрь	72,5	71,7	66,8	17 ноября	MTC
15 ноября 2:50	••	ВВП Японии, кв/кв	3-й кв.	-0,2%	0,5%	-0,8%	18 ноября	Черкизово
15 ноября 5:00	•••	Пром. произ-во в КНР, г/г	октябрь	3,0%	3,1%	3,5%	18 ноября	
15 ноября 5:00	•••	Розничные продажи в КНР, г/г	октябрь	3,7%	4,4%	4,9%		Ленэнерго
16 ноября 16:30	••••	Розничные продажи в США без учета транспорта, м/м	октябрь	1,0%	0,8%		24 ноября	TCS Group
16 ноября 16:30	••••	Розничные продажи в США, м/м	октябрь	1,4%	0,7%		24 ноября	Лукойл
17 ноября 10:00	••	ИПЦ в Великобритании, г/г	октябрь	3,9%	3,1%		25 ноября	Интер РАС
17 ноября 13:00	••	ИПЦ в еврозоне, г/г	октябрь	4,1%	4,1%		23 110/10/2/1	MITCHIAG
17 ноября 16:30	•••	Разрешения на строительство в США, млн	октябрь	1640	1586		25 ноября	Русгидро
17 ноября 17:30	•••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	н/д	1,002		30 ноября	Аэрофлот
17 ноября 17:30	•••	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	н/д	-2,613		2 декабря	АФК Систе
17 ноября 17:30	•	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	н/д	-1,555		2 декабря	МосБиржа
18 ноября 16:30	•••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	267		3 декабря	НЛМК
18 ноября 16:30	•	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	2160			
19 ноября 10:00	••	Розничные продажи в Великобритании, г/г	октябрь	0,3%	-0,2%		3 декабря	Эталон

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

Дата	Компания/отрасль	Событие
15 ноября	Русагро	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
16 ноября	Озон	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
17 ноября	MTC	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
18 ноября	Черкизово	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
18 ноября	Ленэнерго	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
24 ноября	TCS Group	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
24 ноября	Лукойл	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
25 ноября	Интер РАО	Операционные результаты и финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
25 ноября	Русгидро	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
30 ноября	Аэрофлот	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
2 декабря	АФК Система	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
2 декабря	МосБиржа	Объем торгов за ноябрь
3 декабря	нлмк	Последний день торгов с дивидендами (13,33 руб./акция)
3 лекабря	Эталон	Последний день торгов с дивидендами (9.39 руб /акция/ГЛР)

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале



ПАО «Промсвязьбанк»

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru Bloomberg: PSBF <GO> http://www.psbank.ru http://www.psbinvest.ru https://t.me/macroresearch

ПСБ Аналитика & Стратегия

Центр аналитики и экспертизы

Николай Кащеев Руководитель Центра

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

Отдел экономического и отраслевого анализа

Евгений Локтюхов Начальник отдела
Екатерина Крылова
Владимир Лящук
Владимир Соловьев
Людмила Теличко
Егор Жильников
Алексей Головинов

LoktyukhovEA@psbank.ru
KrylovaEA@psbank.ru
Lyaschukvv@psbank.ru
Solovevva1@psbank.ru
Telichkole@psbank.ru
Zhilnikovev@psbank.ru
Golovinovag@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61 +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31 +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86 +7 (495) 777-10-20, доб. 81-48-31 +7 (495) 777-10-20, доб. 81-40-10 +7 (495) 777-10-20, доб. 81-74-77 +7 (495) 777-10-20, доб. 81-75-84

Группа стратегического маркетинга

Павел Гвоз	вдев
Екатерина	Гаврилова
Екатерина	Аликина

Gvozdevpd@psbank.ru Gavrilovaee@psbank.ru Alikinaem@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 81-71-56 +7 (495) 777-10-20, доб. 81-11-23 +7 (495) 777-10-20, доб. 81-55-40

Отдел анализа банковского и финансового рынков

Илья Ильин

Начальник отдела

Дмитрий Грицкевич

Дмитрий Монастыршин Денис Попов

Максим Белугин

Ilinio@psbank.ru Gritskevichda@psbank.ru Monastyrshin@psbank.ru Popovds1@psbank.ru Beluqinma@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-54-23 +7 (495) 777-10-20, доб. 81-10-36 +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10 +7 (495) 777-10-20, доб. 81-09-13 +7 (495) 777-10-20, доб. 81-62-16



©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.