

После значительного вчерашнего роста, от индекса МосБиржи сегодня стоит ожидать умеренной динамики. По нашему мнению, индексу МосБиржи удастся удержаться в середине диапазона 2500-2550 пунктов и, в отсутствие внешних шоков, в ближайшей перспективе попытаться приблизиться к району исторических максимумов (2550 пунктов).

Общее улучшение аппетита к риску на глобальных рынках может способствовать возвращению пары доллар/рубль ближе к отметке в 65 руб./долл. Однако неопределенность в отношении содержания второго раунда санкций оказывает сдерживающий эффект на рубль.

Координаты рынка

- Фондовые индексы США выросли в понедельник на 1,2-1,3%.
- В понедельник на рынке возобладали покупки, чему способствовало дальнейшее улучшение конъюнктуры мировых фондовых рынков.
- Пара доллар/рубль большую часть торгов понедельника держалась в диапазоне 65,20-65,80 руб./долл.
- Сегодня с утра американские 10-летки корректируются в доходности на 3 б.п., что при сохранении оптимизма на рынках поддержит котировки суверенных евробондов EM.
- На наш взгляд, диапазон доходности 8,4%-8,5% годовых выглядит достаточно интересно для неагрессивных покупок.

| Время выхода | Знач-ть ¹ | Событие | Период | Консенсус | Пред. знач. | Факт |
|----------------|----------------------|---|--------|-----------|-------------|------|
| 2 апреля 11:30 | ●● | PMI в стройсекторе Великобритании | март | н/д | 49,5 | |
| 2 апреля 15:30 | ●● | Заказы на товары длительного пользования в США, м/м | март | -1,2% | 0,3% | |
| 2 апреля 15:30 | ●● | Заказы на товары длит. польз, б/у транспорта, м/м | март | 0,2% | -0,2% | |
| 2 апреля 16:45 | ●● | ISM Нью-Йорка | март | н/д | 860,7 | |
| 2 апреля 22:30 | ●●● | Продажи автомобилей в США, м/м (анн.), млн шт. | март | 16,60 | 16,57 | |

Источник: Интерфакс, Bloomberg, Reuters, PSB Research&Strategy

1 - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

| Дата | Компания/отрасль | Событие |
|----------|------------------|---|
| 2 апреля | Мосбиржа | Данные об объеме торгов за март |
| 2 апреля | ГК ПИК | Финансовые результаты по МСФО за 2018г. |

Источник: данные компаний, Интерфакс, Bloomberg, PSB Research&Strategy

2 апреля 2019 г.

| | Значение | 1Д | 1Н | 1М | СНГ |
|-------------------------------------|----------|------|------|-------|-------|
| Индекс МосБиржи | ▲ 2521 | 1,0 | 0,9 | 1,7 | 6,7 |
| Индекс РТС | ▲ 1214 | 1,4 | -1,1 | 2,3 | 14,0 |
| Капитализация рынка, млрд. долл. | ▲ 600 | 0,6 | -1,1 | -1,1 | 10,4 |
| Dow Jones Industrial Average (DJIA) | ▲ 26258 | 1,3 | 2,9 | 0,9 | 12,6 |
| S&P 500 | ▲ 2867 | 1,2 | 2,5 | 2,3 | 14,4 |
| FTSE Eurotop 100 | ▲ 2930 | 1,0 | 2,4 | 3,0 | 13,3 |
| Russia Depository Index (RDX) | ▲ 1496 | 1,5 | 0,2 | 5,4 | 15,4 |
| CBOE S&P500 Volatility Index (VIX) | ▼ 13,4 | -0,3 | -2,9 | -0,2 | -12,0 |
| Bovespa Brazil San Paolo Index | ▲ 96054 | 0,7 | 2,6 | 1,5 | 9,3 |
| Borsa Istanbul 100 Index (Turkey) | ▲ 94101 | 0,3 | -3,4 | -8,9 | 3,1 |
| Индекс DXY | ▼ 97,2 | -0,1 | 0,5 | 0,7 | 1,1 |
| EURUSD | ▼ 1,121 | 0,0 | -0,5 | -1,1 | -2,2 |
| USDRUB | ▲ 65,19 | 0,7 | -1,7 | 1,1 | 6,9 |
| EURRUB | ▼ 73,13 | -0,1 | -0,9 | 1,9 | 8,6 |
| Бивалютная корзина | ▲ 68,91 | 0,1 | -1,1 | 1,2 | 7,3 |
| Нефть Brent, \$/барр. | ▲ 69,1 | 0,2 | 1,7 | 6,2 | 28,5 |
| Нефть WTI, \$/барр. | ▲ 61,7 | 0,2 | 3,0 | 10,6 | 35,9 |
| Золото, \$/унц | ▼ 1288 | -0,4 | -2,1 | -0,4 | 0,4 |
| Серебро, \$/унц | ▼ 15,1 | -0,1 | -2,1 | -0,7 | -2,5 |
| Медь, \$/тонну | ▼ 6487 | -0,3 | 2,0 | -0,9 | 8,7 |
| Никель, \$/тонну | ▲ 12897 | 1,0 | 1,2 | -0,7 | 22,8 |
| Mosprime o/n | ▼ 7,9 | -2,0 | -4,0 | 2,0 | 23,0 |
| CDS Россия 5Y | ▲ 134 | 0,6 | 4 | 4 | -19 |
| Russia-27 | ▼ 4,27 | -0,2 | 2,5 | -23,8 | -41,1 |
| Russia-42 | ▼ 5,00 | -0,1 | 1,6 | -6,4 | -21,7 |
| ОФЗ 26214. | ▲ 7,57 | 0,0 | 9,0 | 13,0 | -21,0 |
| ОФЗ 26215 | ▲ 8,01 | 0,0 | 10,0 | -8,0 | -13,0 |
| ОФЗ 26212 | ▲ 8,23 | 0,0 | 15,0 | -5,0 | -5,0 |

* изменение по индексам, капитализации, валютам, товарам приведено в процентах, изменение CDS и облигаций выражено в б.п., VIX и RV1 - в пунктах

Источник: Bloomberg, Reuters

Настроения на рынках



Управление аналитики и стратегического маркетинга

тел.: +7 (495) 777-10-20

Координаты рынка

Мировые рынки

Начало недели на глобальных рынках складывается в позитивном ключе. В ходе вчерашнего дня на фоне публикации позитивных индексов деловой активности в Китае и США американские фондовые индексы прибавили 1,2-1,3%, индексы MSCI World и MSCI EM выросли на 1,1%. Сегодня в Азии большинство индексов региона держатся на положительной территории, но фьючерсы на американские индексы демонстрируют локальный откат в рамках 0,2%.

Улучшение настроений на глобальных рынках способствовало вчера восстановлению доходностей UST - доходности десятилетних бумаг достигали отметки в 2,5%. Уровень инфляционных ожиданий (спред между доходностями десятилетних treasuries и TIPS) подрос до 1,90%.

Михаил Поддубский

Российский фондовый рынок

В понедельник на рынке возобладали покупки, чему способствовало дальнейшее улучшение конъюнктуры мировых фондовых рынков и восхождение нефтяных котировок. По итогам дня индекс МосБиржи прибавил 1%, преодолев отметку в 2500 пунктов, спрос фокусировался в «голубых фишках», что отразила более уверенная динамика индекса МосБиржи10 (+1,5%). В первую очередь, отметим нефтегазовый сектор, подталкиваемый вверх ростом рублевой стоимости нефти (цена барреля Urals превысила 4500 руб. впервые с ноября). Здесь мощно прибавили акции Газпрома (+3,3%) на фоне публикации неплохих операционных данных за март, заметно подорожали Роснефть (+1,9%) и Сургутнефтегаз (оа: +1,7%; па: +1,8%), причем «префы» последней, при поддержке, опубликованной в пятницу финотчетности, настраивающей на хорошие дивиденды (см. Утренний Espresso от 1 апреля), обновили максимумы с весны 2016 года. Заметно улучшилась техническая картина по привилегированным акциям Башнефти (+1,5%), также характеризующимся высокой див. доходностью. Вновь инерционно обновил исторический пик Лукойл (+0,3%), уже, впрочем, выглядящий несколько перегретым. В финсекторе в лидеры роста вышли обыкновенные акции Сбербанка (+1,5%) и заметно отстающие от рынка акции ВТБ (+1,5%). МосБиржа и «префы» Сбербанка прибавили по 1,1%. А вот акции АФК Система (-2,1%) выглядели слабо. В металлургическом и горнодобывающем секторе отметим акции НорНикеля (+2,0%), продолжившие возврат к пикам. Отскочили РусАл (+1,2%), Алроса (+1,0%) и EN+ (+1,9%). Из «фишек» сталелитейного сектора опередить рынок смогли лишь акции НЛМК (+1,2%). А вот производители драгметаллов умеренно скорректировались, следуя за ценами на золото. Из прочих секторов отметим подъем акций генкомпаний, подконтрольных Газпромэнергohолдингу (Мосэнерго: +2,9%; ОГК-2: +1,6%; ТГК-1: +2,0%), ввиду перспектив выплаты хороших дивидендов. В историях роста по итогам дня также Русгидро (+1,8%), Магнит (+1,4%) и Аэрофлот (+1,5%).

В аутсайдерах дня корректирующиеся акции ЛСР (-1,6%), НОВАТЭК (-1,4%) и Яндекс (-2,2%).

Евгений Локтюхов

Управление аналитики и стратегического маркетинга



Товарные рынки

Как ожидалось, нефть продолжает расти, за вчерашний день сырье прибавило более 2 долл./бarr. В фокусе данные по добыче стран ОПЕК, которые в марте сократили производство нефти на 0,3 млн barr./день – до 30,38 млн barr./день. Саудовская Аравия снизила добычу до минимума за 4 года – 9,8 млн barr./день. Также появились новости о возможном введении дополнительных санкций США против Ирана. Мы ждем продолжения роста нефти, ближайшие уровни 70-72,6 долл./barr. на весеннем оживлении спроса.

Екатерина Крылова

Наши прогнозы и рекомендации

Мировые фондовые рынки в начале недели получили значительный импульс к росту после выхода индекса деловой активности в секторе промышленности Китая (PMI) за март, который оказался лучше ожиданий: рост до 50,5 пунктов (консенсус 49,2 пункта). Деловая активность в промышленности в стране снижается с декабря прошлого года и сигнализирует о нарастающих опасениях замедления китайской экономики. Выход выше уровня в 50 пунктов, пусть и небольшой, означает незначительное улучшение настроений.

Порция же статистики из США была смешанной, но позитивно воспринята рынком. Данные по розничным продажам в феврале неожиданно показали снижение на 0,2%, но восстановление промышленной активности в марте, индекс ISM, который оценивает активность в 16 отраслях экономики, составил 55,3 пункта (54,2 пункта в феврале), и сильный рост расходов на строительство в феврале (+1% м/м) дают надежду на то, что американская экономика в первом квартале замедляется не так быстро, как ожидалось ранее.

На этом фоне несколько ослабили опасения замедления мировой экономической активности, в то время как другой катализатор неопределенности – ситуация с Brexit, по-прежнему остается не решенной. Британский парламент в очередной раз отверг четыре альтернативных варианта выхода из ЕС, среди которых проведение общенародного референдума по любому достигнутому соглашению. Напомним, для того, чтобы избежать жесткого выхода, до 12 апреля Парламент Великобритании должен представить в ЕС план дальнейших действий.

В целом, сентимент на глобальных рынках остается умеренно-позитивным. Усиление волатильности может наступить ближе к концу недели, когда возобновятся китайско-американские переговоры (среда) и будет опубликована статистика по рынку труда в США (пятница). Что же касается российского рынка, то после значительного вчерашнего роста, от индекса МосБиржи сегодня стоит ожидать умеренной динамики. По нашему мнению, индексу МосБиржи удастся удержаться в середине диапазона 2500-2550 пунктов и, в отсутствие внешних шоков, в ближайшей перспективе попытаться приблизиться к району исторических максимумов (2550 пунктов).

Роман Антонов



FX/Денежные рынки

Если пятничные торги в рубле были омрачены новостями о подготовке второго раунда санкций за химоружие, то в понедельник при отсутствии нового негатива санкционного характера и общем улучшении аппетита к риску на глобальных рынках рубль сумел компенсировать значительную часть потерь. По итогам вчерашнего дня рубль отыграл 0,7%, а пара доллар/рубль опустилась в район 65,10-65,20 руб/долл.

Если обратить внимание в целом на группу валют развивающихся стран, то увидим, что многие конкуренты рубля продемонстрировали вчера более весомое восстановление. Так, бразильский реал, мексиканский песо, южноафриканский ранд прибавили против доллара 1,5-2,4%. Таким образом, вероятно, пока содержание второго пакета санкций не объявлено, риски принятия жестких ограничений могут оказывать сдерживающий эффект на рубль в условиях позитивного риск-аппетита.

Каким будет содержание второго раунда санкций пока не понятно. Согласно законодательству США необходимо реализовать минимум три меры из прописанных в законе шести вариантов, среди которых есть как посредственные (понижение уровня дипломатических отношений), так и масштабные (практически полное приостановление торговых отношений между странами, запрет на кредитование правительства РФ, и к данной мере при расширительном толковании теоретически (на наш взгляд, это не является базовым сценарием) можно отнести и ОФЗ). Принципиальное отличие санкций за химоружие от законопроектов Конгресса в том, что здесь у Президента США есть определенная свобода действий – он может самостоятельно выбирать какие ограничения вводить, и, руководствуясь соображениями безопасности, может вводить исключения и даже снимать ограничения без согласования Конгресса. С точки зрения сантимерта новые санкции сейчас оказывают локальное негативное влияние на российский рубль, однако, пока мы не узнаем их содержание, оценить будущий масштаб влияния крайне проблематично.

Общее улучшение аппетита к риску на глобальных рынках может способствовать возвращению пары доллар/рубль ближе к отметке в 65 руб/долл. Однако неопределенность в отношении содержания второго раунда санкций оказывает сдерживающий эффект на рубль.

Михаил Поддубский

Еврооблигации

На фоне возросшего оптимизма на мировых площадках благодаря сильным статданным по Китаю доходность UST'10 достаточно резко скорректировалась, показав рост на 10 б.п. – до 2,5% годовых, что оказало давление на суверенные бенчмарки Индонезии (+3 б.п., 3,91%), Бразилии (+1 б.п., 5,31%), Мексики (+6 б.п., 3,99%). Доходность российского 10-летнего бенчмарка осталась на уровне 4,53% годовых, ЮАР – продолжила снижение на 9 б.п. – до 5,07%, Турции – на 21 б.п. – до 7,26%.

Сегодня с утра американские 10-летки корректируются в доходности на 3 б.п., что при сохранении оптимизма на рынках поддержит котировки суверенных евробондов EM.

Облигации

Котировки ОФЗ после падения в пятницу на сообщении о готовящихся санкциях начали текущую неделю с консолидации – доходность 2-летних ОФЗ снизилась на 2 б.п. – до 7,73% годовых, 5-летних – на 1 б.п. – до 8,11% годовых, 10-летних – продолжила рост на 3 б.п. – до 8,41% годовых.

Отметим, что доходность 10-летнего бенчмарка полностью нивелировала позитив от заседания ФРС и ЦБ РФ во второй половине марта, вернувшись в диапазон 8,4%-8,5%, в котором находилась около месяца после возобновления санкционной риторики в середине февраля. На наш взгляд, несмотря на неопределенность параметров санкций, данный уровень для ОФЗ выглядит интересно на фоне стабилизации инфляции и перспектив снижения ставки ЦБ в конце 2019 года.

ЦБ РФ также сообщил, что нерезиденты в марте купили ОФЗ на 97 млрд. руб., отметив, что «ноовости о возможном ужесточении антироссийских санкций, появившиеся в середине февраля, временно снизили интерес нерезидентов к российским активам, но не вызвали значительного оттока их средств, как это было в аналогичные эпизоды в прошлом». На наш взгляд, это может подтверждать тезис, что большая часть санкционных рисков уже в цене госбумаг.

Альфа-Банк (Ва1/ВВ+/ВВ+) предложит сегодня 2-летние облигации на сумму от 5 млрд. руб.. открыв книгу заявок с 11:00 до 16:00 мск. Ориентир купона 8,7%-8,9% соответствует доходности 8,89-9,1% годовых. Отметим, что на вторичном рынке выпуск АЛЬФА БО40 торгуется с доходностью 8,8%-8,9% годовых к оферте в феврале 2021 года, выпуск АльфаБО-14 – 8,7%-8,85% к оферте в сентябре 2021 года. В результате, прайсинг нового выпуска может быть интересен от середины диапазона, что даст премию около 5-10 б.п. к вторичному рынку.

На наш взгляд, диапазон доходности 8,4%-8,5% годовых, где 10-летние ОФЗ торговались около месяца, выглядит достаточно интересно для неагрессивных покупок даже несмотря на неопределенность относительно параметров санкций.

Дмитрий Грицкевич

Корпоративные и экономические новости

Газпром в 2018г получил рекордные за историю 0,93 трлн рублей прибыли по РСБУ

Чистая прибыль головной компании ПАО Газпром по российским стандартам (РСБУ) за 2018 год подскочила до 933,137 млрд рублей со 100,298 млрд рублей за 2017 год, сообщается в бухгалтерности Газпрома. Этот показатель является абсолютным рекордом для отчетности головной компании. Предыдущий рекорд пришелся на 2011 год - 882 млрд рублей. Выручка выросла до 5,179 трлн рублей с 4,313 трлн рублей, а валовая прибыль - до 2,561 трлн рублей с 1,77 трлн рублей.

НАШЕ МНЕНИЕ: Газпром показал сильный рост чистой прибыли по РСБУ. Этому способствовало увеличение операционных показателей и подъем средних цен на газ. Возможно на динамику прибыли оказали влияния и внеоперационные факторы, связанные с переоценками активов. Мы считаем, что более объективно финансовую картину по Газпрому отражает отчетность по МСФО.

Ритейлер О`Кей в 2018 г снизил выручку на 8,4%, получил чистый убыток

Ритейлер О`Кей (O`Key Group) в 2018 году получил 599 млн рублей чистого убытка по МСФО после прибыли в размере 3,167 млрд рублей в 2017 году. Выручка компании снизилась на 8,4%, до 161,303 млрд рублей, говорится в сообщении О`Кей. Валовая прибыль сократилась на 7,6%, до 37,382 млрд рублей, валовая маржа выросла до 23,2% с 23% годом ранее. EBITDA снизилась на 7,4%, до 8,644 млрд рублей, рентабельность этого показателя составила 5,4% против 5,3% в 2017 году.

НАШЕ МНЕНИЕ: Несмотря на снижение финансовых показателей, компании удалось несколько улучшить маржинальность бизнеса. Это связано с сокращением стоимости товарных запасов благодаря более выгодным закупочным условиям, а также обновлению ассортимента. В целом показатели О`Кей выглядят слабыми, отражая слабый потребительский спрос со стороны населения и высокую конкуренцию на рынке продуктового ритейла.

Мордашов покупает 42% Ленты у TPG и ЕБРР за \$729 млн, выставит оферту миноритариям по \$18 за акцию

ООО Севергрупп Алексея Мордашова подписало обязывающие соглашения со структурой TPG Group - Luna Inc. и Европейским банком реконструкции и развития о покупке их долей в ритейлере Лента. Всего Севергрупп покупает около 41,9% капитала Ленты (без учета казначейских акций) по \$3,6 за GDR, или \$18 за акцию. Общая сумма сделки составляет приблизительно \$729 млн, говорится в сообщении компании А.Мордашова. После закрытия сделки Севергрупп выставит оферту миноритариям Ленты по той же цене - \$3,6 за GDR, или \$18 за акцию.

НАШЕ МНЕНИЕ: Севергрупп покупает Ленту с небольшой премией к рынку, которая составляет порядка 5-7%. Это, скорее всего, не приведет к массовому участию миноритариев в оферте. Тем более, что вход в капитал Мордашева открывает перспективы для развития Ленты, что может позитивно отразиться на ее капитализации.

Рустранском хочет привлечь \$300 млн в ходе IPO на LSE

Железнодорожный оператор Рустранском объявил о намерении провести IPO на Лондонской фондовой бирже. Как ожидается, торги GDR на акции Rustranscom Plc на LSE начнутся в мае, говорится в сообщении компании. В рамках сделки Рустранском планирует привлечь около \$300 млн, разместив новые акции. Кроме того, ожидается, что в IPO будет и вторичная компонента - часть своих акций может продать Molesto Investments Константина Зинцова и Константина Засова, основателей компании (сейчас у Molesto 95,7% Рустранскома, остальное у Triticum Investments, оператора программы стимулирования менеджмента). Бенефициарные доли К.Засова и К.Синцова одинаковы - по 47,86%.

НАШЕ МНЕНИЕ: Рустранском крупнейший оператор хопперов-зерновозов в РФ. В ближайшие несколько лет компании предстоят крупные списания парка и, возможно, IPO является одним из источников привлечения средств для обновления подвижного состава. Мы думаем, что ориентиров для оценки компании может быть Трансконтейнер. Сейчас он торгуется на рынке с коэффициентом EV/EBITDA 5,6. Исходя из этого мультипликатора Рустранском можно оценить в 128 млрд руб.

Индикаторы рынков на утро

| Фондовые индексы | Значение | 1Д, % | 1Н, % | 1М, % |
|-------------------------------|----------|-------|-------|-------|
| Россия | | | | |
| Индекс МосБиржи | 2 521 | 1,0% | 0,3% | 1,7% |
| Индекс РТС | 1 214 | 1,4% | -1,1% | 2,3% |
| Индекс РТС на вечерней сессии | 1 214 | 1,4% | | |
| Фьючерс на РТС на веч. сессии | 120 230 | 0,2% | | |
| США | | | | |
| S&P 500 | 2 867 | 1,2% | 2,5% | 2,3% |
| Dow Jones (DJIA) | 26 258 | 1,3% | 2,9% | 0,9% |
| Dow Jones Transportation | 10 644 | 2,3% | 6,4% | 1,7% |
| Nasdaq Composite | 7 829 | 1,3% | 2,5% | 3,1% |
| Ближайший фьючерс на S&P 500* | 2 871 | 1,2% | 2,3% | 2,1% |
| Европа | | | | |
| EUROtop100 | 2 930 | 1,0% | 2,4% | 3,0% |
| Euronext 100 | 1 053 | 1,0% | 2,9% | 2,7% |
| FTSE 100 (Великобритания) | 7 317 | 0,5% | 1,9% | 3,0% |
| DAX (Германия) | 11 682 | 1,4% | 3,0% | 0,7% |
| CAC 40 (Франция) | 5 406 | 1,0% | 2,8% | 2,7% |
| АТР | | | | |
| Nikkei 225 (Япония)* | 21 505 | 0,0% | 0,4% | 2,6% |
| Taiex (Тайвань)* | 10 690 | 0,4% | 1,2% | 0,0% |
| Kospi (Корея)* | 2 177 | 0,4% | 1,3% | 3,3% |
| BRICS | | | | |
| JSE All Share (ЮАР) | 57 110 | 1,1% | 2,6% | 1,6% |
| Vovespa (Бразилия) | 96 054 | 0,7% | 2,6% | 1,5% |
| Hang Seng (Китай)* | 29 591 | 0,1% | 34,0% | 2,8% |
| Shanghai Composite (Китай)* | 3 179 | 0,3% | 6,1% | 6,2% |
| BSE Sensex (Индия)* | 39 009 | 0,4% | 2,0% | 8,2% |
| MSCI | | | | |
| MSCI World | 2 132 | 1,1% | 1,4% | 1,7% |
| MSCI Emerging Markets | 1 070 | 1,1% | 1,9% | 1,8% |
| MSCI Eastern Europe | 257 | 2,1% | 1,8% | 1,0% |
| MSCI Russia | 649 | 1,4% | -1,0% | 2,7% |
| Товарные рынки | | | | |
| Сырьевые товары | | | | |
| Нефть WTI spot, \$/барр. | 61,6 | 2,4% | 4,8% | 10,4% |
| Нефть Brent spot, \$/барр. | 68,9 | -0,1% | 2,5% | 7,2% |
| Фьючерс на WTI, \$/барр.* | 61,7 | 0,2% | 3,0% | 10,6% |
| Фьючерс на Brent, \$/барр.* | 69,1 | 0,2% | 1,7% | 6,2% |
| Медь (LME) spot, \$/т | 6465 | -0,3% | 2,0% | -0,9% |
| Никель (LME) spot, \$/т | 13021 | 1,0% | 1,2% | -0,7% |
| Алюминий (LME) spot, \$/т | 1876 | -0,9% | 1,2% | -1,1% |
| Золото spot, \$/унц* | 1287 | 0,0% | -2,2% | 0,1% |
| Серебро spot, \$/унц* | 15,1 | -0,2% | -2,3% | -0,1% |

| Отраслевые индексы | Значение | 1Д, % | 1Н, % | 1М, % |
|----------------------------|----------|-------|-------|-------|
| S&P рынок США | | | | |
| S&P Energy | 496,1 | 1,4 | 2,3 | 1,5 |
| S&P Oil&Gas | 393,1 | 1,3 | 3,3 | 1,3 |
| S&P Oil Exploration | 812,1 | 1,1 | -0,2 | -0,9 |
| S&P Oil Refining | 352,5 | 1,5 | 3,8 | 2,6 |
| S&P Materials | 105,5 | 1,1 | 4,5 | 2,0 |
| S&P Metals&Mining | 678,1 | 2,1 | 4,5 | 0,1 |
| S&P Capital Goods | 645,5 | 2,1 | 4,8 | 0,7 |
| S&P Industrials | 115,7 | 2,6 | 4,9 | -1,8 |
| S&P Automobiles | 90,4 | 2,1 | 4,2 | -1,9 |
| S&P Utilities | 293,1 | -0,7 | -1,3 | 1,7 |
| S&P Financial | 437,5 | 2,4 | 4,4 | -0,9 |
| S&P Banks | 310,6 | 2,9 | 5,4 | -2,5 |
| S&P Telecoms | 160,0 | 1,5 | 1,2 | 3,1 |
| S&P Info Technologies | 1 317,4 | 1,4 | 2,8 | 5,5 |
| S&P Retailing | 2 294 | 1,3 | 2,4 | 6,2 |
| S&P Consumer Staples | 578,9 | -0,2 | 1,4 | 3,6 |
| S&P Consumer Discretionary | 911,8 | 1,2 | 2,5 | 4,2 |
| S&P Real Estate | 223,7 | -0,3 | 0,8 | 4,3 |
| S&P Homebuilding | 865,5 | 0,1 | -0,3 | 5,5 |
| S&P Chemicals | 594,9 | 1,5 | 3,6 | 2,1 |
| S&P Pharmaceuticals | 702,2 | 0,0 | 1,4 | -0,2 |
| S&P Health Care | 1 064,2 | 0,2 | 1,5 | -0,9 |

| Отраслевые индексы ММВБ | Значение | 1Д, % | 1Н, % | 1М, % |
|-------------------------|----------|-------|-------|-------|
| Металлургия | 6 521 | 0,6 | 0,3 | -0,1 |
| Нефть и газ | 7 186 | 0,8 | 1,5 | 1,9 |
| Эл/энергетика | 1 698 | 0,7 | 0,4 | -0,5 |
| Телекоммуникации | 1 768 | 0,6 | -2,3 | 0,4 |
| Банки | 6 134 | 0,8 | 0,3 | 2,1 |

| Валютные рынки | Значение | 1Д, % | 1Н, % | 1М, % |
|----------------------------------|----------|-------|-------|-------|
| Внешний валютный рынок | | | | |
| Индекс DXY | 97,35 | 0,1 | 0,6 | 0,9 |
| Евро* | 1,120 | -0,1 | -0,6 | -1,2 |
| Фунт* | 1,305 | -0,4 | -1,2 | -1,0 |
| Швейц. франк* | 0,999 | 0,0 | -0,5 | 0,0 |
| Йена* | 111,4 | 0,0 | -0,6 | 0,4 |
| Канадский доллар* | 1,333 | -0,1 | 0,4 | -0,2 |
| Австралийский доллар* | 0,708 | -0,5 | -0,8 | -0,2 |
| Внутренний валютный рынок | | | | |
| USDRUB | 65,19 | 0,7 | -1,7 | 1,1 |
| EURRUB | 73,19 | -0,1 | -0,9 | 1,9 |
| Бивалютная корзина | 68,87 | 0,1 | -1,1 | 1,2 |

| Долговые и денежные рынки | Значение | 1Д, % | 1Н, % | 1М, % |
|--------------------------------|----------|-----------|-----------|-----------|
| Доходность гособлигаций | | | | |
| US Treasuries 3M | 2,400 | 2 б.п. | -5 б.п. | -3 б.п. |
| US Treasuries 2 yr | 2,306 | 5 б.п. | 4 б.п. | -25 б.п. |
| US Treasuries 10 yr | 2,480 | 7 б.п. | 6 б.п. | -27 б.п. |
| US Treasuries 30 yr | 2,877 | 6 б.п. | 0 б.п. | -25 б.п. |
| Ставки денежного рынка | | | | |
| LIBOR overnight | 2,382 | -1,0 б.п. | -0,7 б.п. | -0,1 б.п. |
| LIBOR 1M | 2,495 | -0,4 б.п. | -0,4 б.п. | 0,4 б.п. |
| LIBOR 3M | 2,600 | -0,1 б.п. | -1,0 б.п. | -1,5 б.п. |
| EURIBOR overnight | -0,468 | -0,2 б.п. | 0,1 б.п. | 0,2 б.п. |
| EURIBOR 1M | -0,367 | 0,1 б.п. | 0,0 б.п. | 0,1 б.п. |
| EURIBOR 3M | -0,311 | -0,2 б.п. | -0,2 б.п. | -0,2 б.п. |
| MOSPRIME overnight | 7,880 | -2 б.п. | -4 б.п. | 2 б.п. |
| MOSPRIME 3M | 8,310 | 0 б.п. | 0 б.п. | -33 б.п. |
| Кредитные спрэды, б.п. | | | | |
| CDS Inv. Grade (USA) | 62 | -2 б.п. | -7 б.п. | 2 б.п. |
| CDS High Yield (USA) | 341 | -8 б.п. | -7 б.п. | -4 б.п. |
| CDS EM | 170 | -8 б.п. | -7 б.п. | -0 б.п. |
| CDS Russia | 134 | 0 б.п. | 4 б.п. | 4 б.п. |

| Итоги торгов ADR/GDR | Значение | 1Д, % | 1Н, % | Спрэд |
|----------------------------|----------|-------|-------|---------|
| Нефтянка | | | | |
| Газпром | #N/A | #N/A | #N/A | #ЗНАЧИ! |
| Роснефть | #N/A | #N/A | #N/A | #ЗНАЧИ! |
| Лукойл | 89,6 | 0,9 | 0,9 | -0,3% |
| Сургутнефтегаз | #N/A | #N/A | #N/A | #ЗНАЧИ! |
| Газпром нефть | 24,6 | 0,4 | -0,6 | -0,8% |
| НОВАТЭК | 171 | -0,6 | -8,7 | 4,2% |
| Цветная металлургия | | | | |
| НорНикель | #N/A | #N/A | #N/A | #ЗНАЧИ! |
| Черная металлургия | | | | |
| Северсталь | 15,6 | 0,1 | 0,0 | -0,4% |
| НЛМК | #N/A | #N/A | #N/A | #ЗНАЧИ! |
| ММК | 9,0 | 0,3 | 0,2 | 1,3% |
| Мечел ао | 2,0 | 0,1 | -0,2 | 49,4% |
| Банки | | | | |
| Сбербанк | #N/A | #N/A | #N/A | #ЗНАЧИ! |
| ВТБ ао | #N/A | #N/A | #N/A | #ЗНАЧИ! |
| Прочие отрасли | | | | |
| МТС | 7,6 | 3,4 | -0,3 | 0,3% |
| Магнит ао | #N/A | #N/A | #N/A | #ЗНАЧИ! |

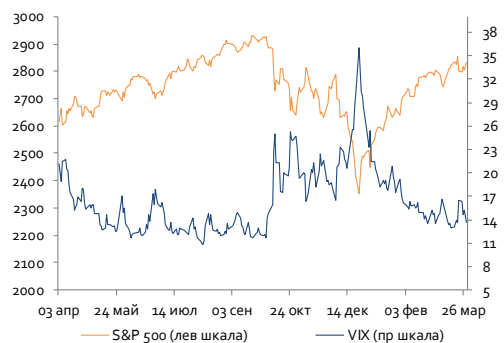
* данные приведены по состоянию на 8:00 мск

Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках



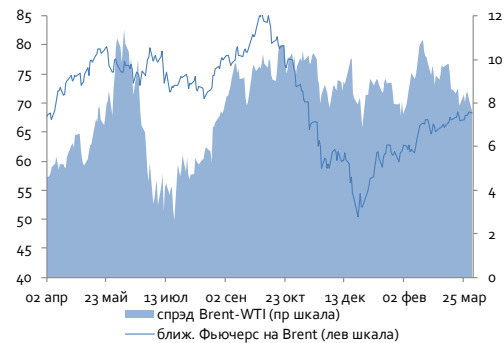
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, PSB Research&Strategy

Рынок акций США начал месяц позитивно, поддержанный неплохими PMI по КНР и США, а также надеждами на появление новых подтверждений прогресса в торговых переговорах США и КНР. Видим перспективу развития повышательного движения, с тестом максимумов по S&P500.

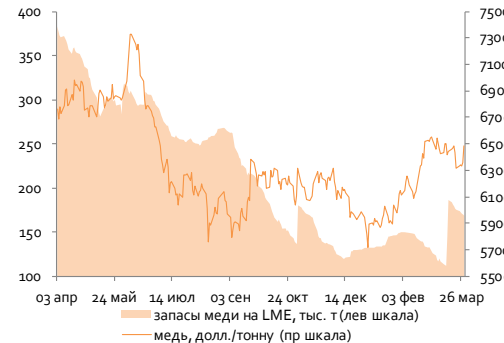
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, PSB Research&Strategy

Нефть сохраняет потенциал роста в зону 70-73 долл./барр. Поддержкой выступают оживление весеннего спроса на сырье, действия стран ОПЕК+ и падение добычи в Иране и Венесуэле. К середине года ждем формирования профицита спроса на нефть, что заставляет сохранять консервативный взгляд на нефть на горизонте конца года.

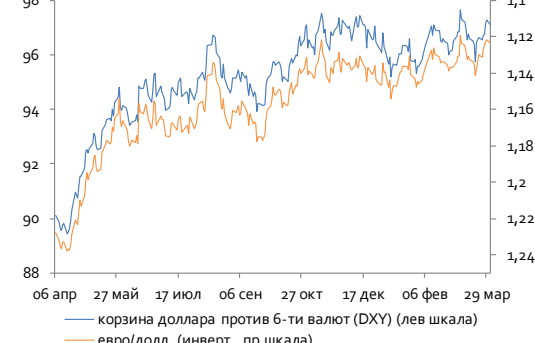
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, PSB Research&Strategy

Медь пытается выйти выше 6000-6500 долл./т на фоне неплохих данных по деловой активности в КНР. Опасения по мировой экономике, придавливающие мировых рынки в марта, пока отошли на второй план. Цены на никель и алюминий продолжают смотреться неплохо.

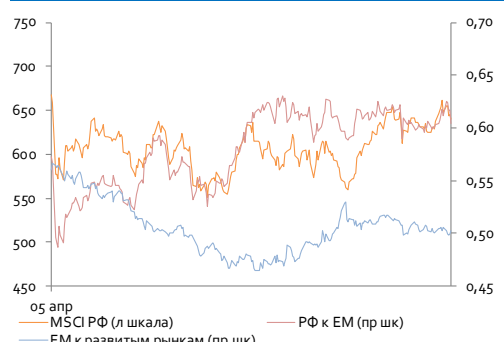
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, PSB Research&Strategy

Пара EURUSD откатилась к нижней части зоны 1,12-1,15: сильное понижение прогнозов ФРС по ставке нивелируется разочаровывающе слабыми данными по деловой активности в еврозоне, мягкостью ЕЦБ и сохраняющимися опасениями относительно хода Brexit.

Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, PSB Research&Strategy

EM в отсутствие новых опасений по торговым войнам, движутся вместе с DM. Рынок РФ движется в русле колебаний интереса к EM и нефти, ввиду стабильности страновой премии.

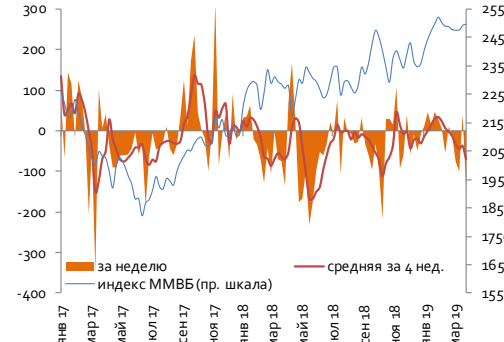
Отношение индекса RTS и нефти Brent



Источник: Bloomberg, PSB Research&Strategy

RTS/Brent ratio по-прежнему ниже нашей оценки справедливого с эконо. точки зрения уровня (20х-22х). Пока нахождение у нижней части зоны 18х-20х представляется оправданным.

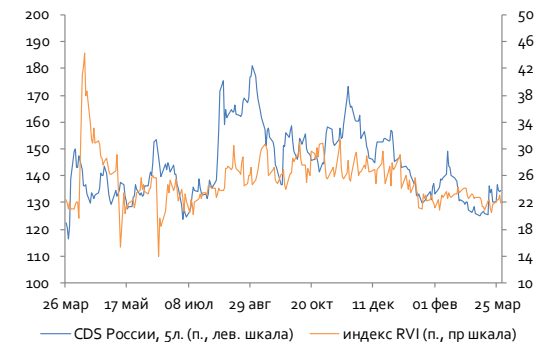
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, PSB Research&Strategy

За неделю, завершившуюся 29 марта, из биржевых фондов акций, ориентированных на российский фондовый рынок, по расчетам PSB Research&Strategy, наблюдался отток капитала в размере 142 млн. долл.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России



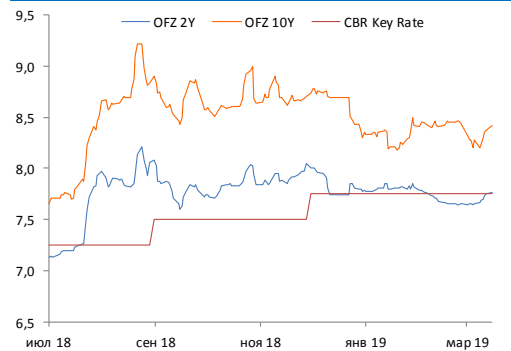
Источник: Bloomberg, PSB Research&Strategy

CDS 5Y и RVI находятся вблизи уровней прошлого лета. Ухудшение ситуации на мировых рынках заставляет опасаться их некоторого роста.

Рынки в графиках

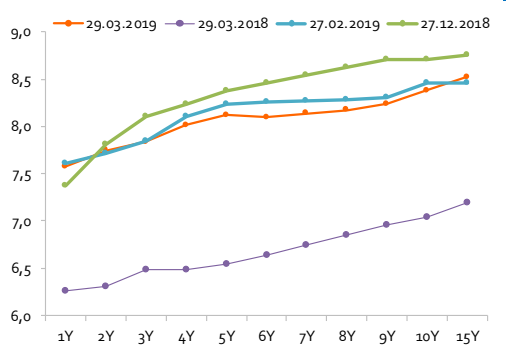


Доходность ОФЗ, %



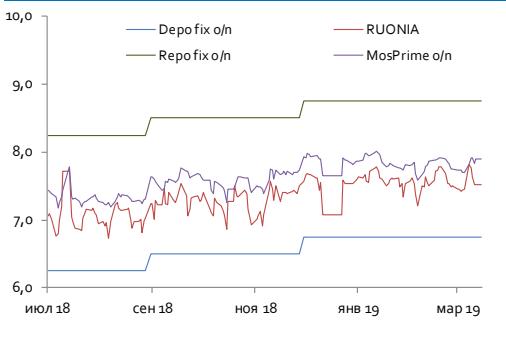
Источник: Bloomberg, PSB Research&Strategy
 На новостях о готовящихся санкциях среднесрочные и длинные ОФЗ оказались под давлением, вернувшись к уровням начала года – ждем коррекции доходности 10-летних ОФЗ до 8,15% годовых. Доходность коротких ОФЗ ушла ниже ключевой ставки на комментариях ЦБ по возможному ее снижению уже в 2019 году.

Кривая доходности ОФЗ различной срочности



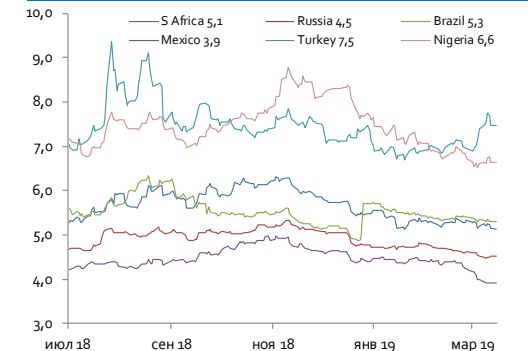
Источник: Bloomberg, PSB Research&Strategy
 На участке 1-3 года премия ОФЗ относительно ставок по вкладам практически отсутствует. В данных условиях считаем интересной покупку более длинных ОФЗ от 5 лет, предлагающих премию к ключевой ставке от 40 б.п.

Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



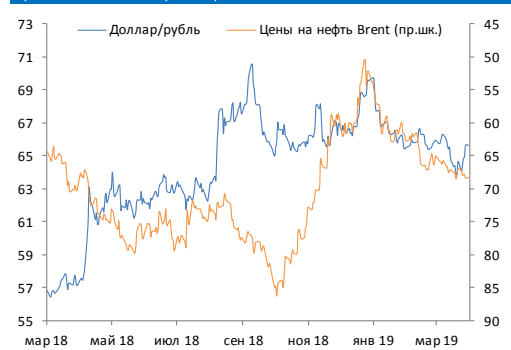
Источник: LME, Bloomberg, PSB Research&Strategy
 На текущий момент мы рассматриваем как базовый сценарий сохранение ключевой ставки на уровне 7,75% в течение 2019 года.

Доходность евробондов EM 10y, %



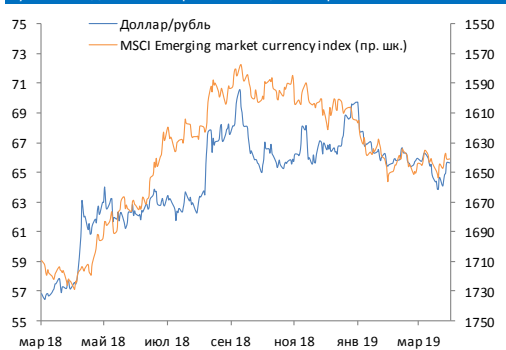
Источник: Bloomberg, PSB Research&Strategy
 Российские евробонды смотрятся неплохо относительно прочих EM на фоне хороших показателей платежного баланса и низкого внешнего долга. Вместе с тем давление на рынок оказывают санкционные риски.

Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, PSB Research&Strategy
 Курс рубля находится недалеко от уровней, которые мы считаем равновесными в текущих условиях (63-64 руб/долл.). Сезонно сильный счет текущих операций РФ в 1 кв. нивелирует негатив от увеличенных покупок валюты (бюджетное правило).

Рубль и индекс валют развивающихся стран



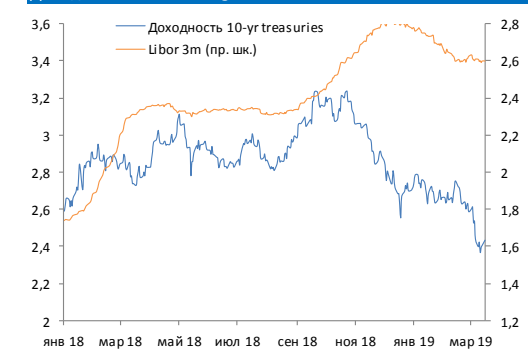
Источник: Bloomberg, PSB Research&Strategy
 На горизонте последнего месяца односторонней тенденции в динамике большинства валют EM не наблюдается. В последние дни российский рубль смотрится хуже большинства конкурентов на фоне обострения санкционных рисков.

Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, PSB Research&Strategy
 Инфляционные ожидания в США во второй половине марта заметно снижались, но уже восстанавливают позиции, и на текущий момент сред между десятилетними UST и TIPS составляет около 1,90%. Цены на золото в конце марта вновь опустились ниже отметки в 1300 долл./унцию.

Доходности UST и Libor 3m



Источник: Bloomberg, PSB Research&Strategy
 Доходности десятилетних UST по факту мартовского заседания ФРС ушли ниже 2,5%. Короткие ставки стабильны – трехмесячный Libor держится вблизи 2,6%. Инверсия кривой UST на горизонте до 3 лет сохраняется.

Итоги торгов и мультипликаторы

| | МСар, \$ млрд | Цена закрытия | Фундам. потенциал роста, % | Мультипликаторы, 2019E | | | | CAGR 2017-2020, % | | Рентабельность (2019E) | | Beta | HV 90D, % | Объем торгов ММВБ-РТС, 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 | | 2 521 | 25% | - | 3,7 | 5,8 | - | - | - | - | - | - | 13 | 35 176 | 1,0 | 0,3 | 6,4 | 6,4 |
| Индекс РТС | | 1 214 | 26% | - | 3,7 | 5,8 | - | - | - | - | - | - | 19 | 538 | 1,4 | -1,1 | 13,6 | 13,6 |
| Нефть и газ | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Газпром | 56,1 | 154,5 | 42% | 0,6 | 2,1 | 2,6 | 0,2 | -2% | -1% | 28% | 15% | 1,1 | 24 | 5 659 | 3,3 | 1,5 | 0,7 | 0,7 |
| Новатэк | 49,5 | 1 063,0 | 8% | 3,8 | 11,0 | 10,1 | 2,2 | 3% | 16% | 34% | 36% | 0,8 | 21 | 502 | -1,4 | -2,6 | -6,1 | -6,1 |
| Роснефть | 68,2 | 419,7 | 21% | 0,8 | 3,2 | 4,8 | 0,8 | 3% | 23% | 25% | 10% | 1,0 | 21 | 2 106 | 1,9 | 3,8 | -3,0 | -3,0 |
| Лукойл | 68,0 | 5 909 | 3% | 0,6 | 3,6 | 6,7 | 0,9 | 2% | 0% | 15% | 8% | 1,0 | 21 | 2 576 | 0,3 | 2,9 | 18,3 | 18,3 |
| Газпром нефть | 23,6 | 324,7 | 22% | 0,7 | 3,3 | 3,8 | n/a | 3% | 6% | 22% | 14% | 0,8 | 21 | 145 | 0,1 | 0,7 | -6,4 | -6,4 |
| Сургутнефтегаз, ао | 13,9 | 25,3 | 72% | 0,0 | 0,1 | 2,3 | n/a | -4% | -5% | 25% | 21% | 0,9 | 15 | 487 | 1,7 | 3,1 | -5,9 | -5,9 |
| Сургутнефтегаз, ап | 4,9 | 41,7 | 34% | 0,0 | 0,1 | 2,3 | n/a | -4% | -5% | 25% | 21% | 0,9 | 13 | 958 | 1,8 | 4,4 | 5,9 | 5,9 |
| Татнефть, ао | 25,1 | 750,7 | 0% | 1,7 | 5,3 | 7,4 | n/a | 1% | 0% | 31% | 22% | 1,1 | 26 | 576 | -0,6 | 0,5 | 1,7 | 1,7 |
| Татнефть, ап | 1,3 | 556,6 | 12% | 1,7 | 5,3 | 7,4 | n/a | 8% | 11% | 26% | 13% | 0,9 | 25 | 153 | -0,2 | 2,3 | 6,6 | 6,6 |
| Башнефть, ао | 4,5 | 1 978 | 35% | 0,4 | 1,7 | 2,9 | n/a | 1% | 0% | 31% | 22% | 0,8 | 12 | 5 | 0,9 | 1,0 | 5,8 | 5,8 |
| Башнефть, ап | 0,8 | 1 840 | n/a | 0,4 | 1,7 | 2,9 | n/a | 8% | 11% | 26% | 13% | 0,9 | 20 | 48 | 1,5 | 1,9 | 3,2 | 3,2 |
| Всего по сектору | 315,9 | | 25% | 1,0 | 3,4 | 4,9 | 1,1 | 2% | 5% | 26% | 18% | 0,9 | 20 | 13 214 | 0,8 | 1,8 | 1,9 | 1,9 |
| Финансовый сектор | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Сбербанк, ао | 72,1 | 217,7 | 44% | - | - | 4,5 | 1,06 | - | - | - | 22% | 1,4 | 24 | 11 252 | 1,5 | 1,7 | 16,9 | 16,9 |
| Сбербанк, ап | 2,9 | 190,2 | 47% | - | - | 4,5 | 1,06 | - | - | - | 22% | 1,4 | 19 | 675 | 1,1 | 1,7 | 14,5 | 14,5 |
| ВТБ | 7,2 | 0,0362 | 33% | - | - | 2,4 | 0,32 | - | - | - | 12% | 1,0 | 18 | 467 | 1,5 | -0,4 | 6,9 | 6,9 |
| БСП | 0,4 | 54,1 | 48% | - | - | 2,5 | 0,47 | - | - | - | 12% | 0,8 | 21 | 5 | -0,5 | 0,7 | 22,3 | 22,3 |
| АФК Система | 1,4 | 9,3 | 60% | 3,2 | 9,4 | 17,0 | 3,7 | 31% | 38% | 34% | 21% | 1,1 | 26 | 314 | -2,1 | -3,9 | 16,8 | 16,8 |
| Всего по сектору | 84,0 | | 46% | - | - | 6,2 | 1,32 | - | - | - | 18% | 1,1 | 22 | 12 713 | 0,3 | 0,0 | 15,5 | 15,5 |
| Металлургия и горная добыча | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| НорНикель | 34,0 | 13 994 | 13% | 3,1 | 5,8 | 7,7 | 9,4 | 4% | 5% | 54% | 34% | 0,9 | 24 | 2 349 | 2,0 | -2,0 | 7,3 | 7,3 |
| АК Алроса | 10,5 | 93,4 | 21% | 2,4 | 4,7 | 6,5 | 3,0 | 2% | 4% | 51% | 34% | 0,8 | 21 | 475 | 1,0 | -2,3 | -5,3 | -5,3 |
| НЛМК | 15,9 | 172,6 | -4% | 1,6 | 6,0 | 9,5 | 2,7 | -6% | -9% | 27% | 16% | 0,8 | 20 | 513 | 1,2 | 4,2 | 9,6 | 9,6 |
| ММК | 7,9 | 46,0 | 25% | 1,0 | 4,0 | 7,8 | 1,5 | -7% | -16% | 26% | 14% | 0,9 | 23 | 277 | 0,1 | 1,8 | 6,8 | 6,8 |
| Северсталь | 13,2 | 1 028,2 | 11% | 1,9 | 5,9 | 9,0 | 4,6 | -7% | -9% | 32% | 19% | n/a | 18 | 646 | 0,0 | 2,0 | n/a | n/a |
| ТМК | 0,9 | 56,1 | 67% | 0,9 | 6,3 | 4,2 | 1,1 | -2% | 16% | 15% | 6% | 0,7 | 36 | 61 | -2,9 | -5,1 | 4,5 | 4,5 |
| Мечел, ао | 0,4 | 67,9 | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0% | 0% | 0% | 0% | 1,4 | 23 | 75 | -1,0 | -5,8 | -7,6 | -7,6 |
| Полюс Золото | 11,1 | 5 422 | 27% | 3,7 | 5,9 | 7,4 | 24,8 | 5% | 5% | 64% | 39% | 0,7 | 25 | 134 | -0,3 | 3,1 | 0,4 | 0,4 |
| Полиметалл | 5,3 | 735,1 | 8% | 3,2 | 6,9 | 9,8 | 3,8 | 9% | 15% | 46% | 25% | 0,3 | 19 | 119 | -0,4 | -0,4 | 0,5 | 0,5 |
| Всего по сектору | 99,2 | | 21% | 2,0 | 5,1 | 6,9 | 5,7 | 0% | 1% | 35% | 21% | 0,8 | 23 | 4 648 | 0,0 | -0,5 | 2,0 | 2,0 |
| Минеральные удобрения | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Акрон | 2,8 | 4 574 | -10% | 2,0 | 5,8 | 8,8 | 2,5 | 7% | 13% | 35% | 17% | 0,5 | 12 | 16 | 0,0 | 0,5 | -2,9 | -2,9 |
| Уралкалий | 4,0 | 88,4 | 68% | 1,7 | 5,5 | 7,6 | 3,0 | 1% | -3% | 31% | 16% | 0,5 | 17 | 9 | 1,3 | 1,4 | 4,7 | 4,7 |
| ФосАгро | 4,8 | 2 394 | 17% | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0,6 | 15 | 235 | 0,0 | 1,3 | -6,0 | -6,0 |
| Всего по сектору | 11,6 | | 25% | 1,3 | 3,8 | 5,5 | 1,8 | 2% | 3% | 22% | 11% | 0,5 | 14 | 259 | 0,4 | 1,1 | -1,4 | -1,4 |

Источник: Bloomberg, Reuters, PSB Research&Strategy

Итоги торгов и мультипликаторы

| | МСар, \$ млрд | Цена закрытия | Фундам. потенциал роста, % | Мультипликаторы, 2019E | | | | CAGR 2017-2020, % | | Рентабельность (2019E) | | Beta | HV 90D, % | Объем торгов ММВБ-РТС, 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 | 0,6 | 1,034 | 33% | 0,7 | 3,5 | 5,2 | 0,9 | 3% | -7% | 42% | 28% | 0,5 | 18 | 16 | 1,4 | 0,0 | 0,1 | 0,1 |
| Юнипро | 2,5 | 2,576 | 17% | 1,6 | 3,7 | 5,9 | 1,5 | 9% | 11% | 20% | 8% | 0,6 | 22 | 27 | -0,3 | 0,2 | -0,9 | -0,9 |
| ОГК-2 | 0,7 | 0,386 | 30% | 0,6 | 2,7 | 3,4 | 0,4 | 8% | 23% | 11% | 8% | 1,0 | 27 | 57 | 1,6 | 4,1 | 21,8 | 21,8 |
| ТГК-1 | 0,5 | 0,009 | 36% | 0,4 | 1,9 | 2,8 | 0,3 | -4% | -5% | 21% | 9% | 1,0 | 21 | 15 | 2,0 | 2,9 | 7,8 | 7,8 |
| РусГидро | 3,3 | 0,510 | 37% | 0,8 | 2,9 | 4,2 | 0,4 | 6% | 17% | 26% | 13% | 0,8 | 18 | 219 | 1,8 | 1,6 | 5,0 | 5,0 |
| Интер РАО ЕЭС | 6,0 | 3,725 | 74% | 0,2 | 1,9 | 4,9 | 0,9 | 2% | 5% | 11% | 8% | 0,9 | 17 | 233 | -0,3 | -2,5 | -4,0 | -4,0 |
| Россети, ао | 3,0 | 0,970 | -33% | 0,6 | 2,0 | 1,9 | 0,1 | 1% | -1% | 30% | 10% | 1,1 | 26 | 42 | 0,0 | -0,2 | 25,1 | 25,1 |
| Россети, ап | 0,0 | 1,426 | -38% | 0,6 | 2,0 | 1,9 | 0,1 | 2% | 2% | 30% | 10% | 1,0 | 18 | 6 | 0,4 | 2,4 | 1,7 | 1,7 |
| ФСК ЕЭС | 3,2 | 0,165 | 27% | 1,5 | 3,1 | 3,1 | 0,1 | 2% | -4% | 49% | 25% | 1,0 | 17 | 154 | 0,3 | -1,4 | 11,2 | 11,2 |
| Мосэнерго | 1,3 | 2,159 | 14% | 0,3 | 1,8 | 4,7 | 0,3 | -2% | -2% | 24% | 12% | 0,9 | 27 | 32 | 2,9 | 4,1 | 4,1 | 4,1 |
| Всего по сектору | 21,1 | | 20% | 0,7 | 2,5 | 3,8 | 0,5 | 3% | 4% | 27% | 13% | 0,9 | 21,1 | 799,7 | 1,0 | 1,1 | 7,2 | 7,2 |
| Транспорт и логистика | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Аэрофлот | 1,7 | 97,8 | 31% | 0,2 | 1,9 | 4,2 | 2,5 | 11% | 30% | 12% | 3% | 0,7 | 22 | 229 | 1,5 | 0,8 | -3,4 | -3,4 |
| Транснефть, ап | 4,2 | 178 000 | 15% | 0,6 | 1,3 | 1,2 | n/a | 2% | 4% | 46% | 22% | 0,6 | 21 | 112 | 0,8 | 0,0 | 4,1 | 4,1 |
| НМТП | 2,2 | 7,360 | - | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0,7 | 16 | 1 | 0,4 | 1,7 | 7,0 | 7,0 |
| Всего по сектору | 8,1 | | 23% | 0,3 | 1,1 | 1,8 | 1,3 | 5% | 11% | 19% | 8% | 0,7 | 19,5 | 341,7 | 0,9 | 0,8 | 2,6 | 2,6 |
| Телекоммуникации | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ростелеком, ао | 2,9 | 72,9 | 18% | 1,1 | 3,6 | 8,2 | 0,9 | 3% | 13% | 32% | 7% | 0,6 | 12 | 54 | 0,5 | 0,1 | -0,3 | -0,3 |
| МТС | 7,8 | 254,0 | 26% | 1,8 | 4,2 | 7,5 | 7,0 | 2% | 9% | 44% | 13% | 0,9 | 22 | 798 | 0,6 | -3,1 | 6,7 | 6,7 |
| МегаФон | 6,2 | 648,2 | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0,5 | 12 | 14 | 0,9 | 1,3 | 1,3 | 1,3 |
| Всего по сектору | 16,8 | | 22% | 1,0 | 2,6 | 5,2 | 2,6 | 2% | 7% | 25% | 7% | 0,6 | 15 | 866 | 0,7 | -0,5 | 2,6 | 2,6 |
| Потребительский сектор | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| X5 | 6,9 | 1 654 | - | 0,3 | 4,3 | 9,2 | 2,5 | 28% | 8% | 8% | 3% | n/a | n/a | 112 | 1,0 | 2,3 | - | - |
| Магнит | 5,8 | 3 691 | 25% | 0,3 | 4,5 | 8,4 | 1,6 | 12% | 15% | 7% | 3% | 0,8 | 23 | 1 174 | 1,4 | -0,7 | 5,1 | 5,1 |
| Лента | 1,6 | 220,1 | 38% | 0,4 | 6,1 | 13,3 | 1,1 | 10% | 40% | 6% | 1% | 0,5 | 28 | 77 | -0,3 | 1,2 | 2,9 | 2,9 |
| М.Видео | 1,1 | 406,4 | - | 0,8 | 7,5 | 8,2 | neg. | 8% | 8% | 10% | 6% | 0,3 | 19 | 38 | -0,5 | -0,3 | -0,9 | -0,9 |
| Детский мир | 1,0 | 88,9 | 35% | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0% | 0% | 0% | 0% | n/a | 15 | 15 | 0,0 | 0,5 | -1,7 | -1,7 |
| Всего по сектору | 16,4 | | 32% | 0,4 | 4,5 | 7,8 | 1,3 | 11% | 14% | 6% | 2% | 0,6 | 21 | 1416 | 0,3 | 0,6 | 1,3 | 1,3 |
| Девелопмент | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ЛСР | 1,0 | 649,8 | 57% | 0,7 | 3,8 | 4,5 | 0,9 | n/a | 5% | 19% | 11% | 0,6 | 18 | 68 | -1,5 | -0,9 | 8,7 | 8,7 |
| ПИК | 3,6 | 359,1 | 15% | 1,2 | 5,0 | 6,8 | 3,7 | 16% | 15% | 25% | 17% | 0,5 | 11 | 35 | 1,5 | 2,0 | -4,6 | -4,6 |
| Всего по сектору | 4,7 | | 36% | 1,0 | 4,4 | 5,7 | 2,3 | 16% | 10% | 22% | 14% | 0,5 | 15 | 103 | 0,0 | 0,5 | 2,1 | 2,1 |

Источник: Bloomberg, Reuters, PSB Research&Strategy

Итоги торгов и мультипликаторы

| | МСар, \$ млрд | Цена закрытия | Фундам. потенциал роста, % | Мультипликаторы, 2019E | | | | CAGR 2017-2020, % | | Рентабельность (2019E) | | Beta | HV 90D, % | Объем торгов ММВБ-РТС, млн руб. | Абсолютная динамика, % | | | |
|-------------------------|---------------|---------------|----------------------------|------------------------|------------|-------------|------------|-------------------|------------|------------------------|---------------------|------------|-------------|---------------------------------|------------------------|------------|------------|------------|
| | | | | EV/S | EV/EBITDA | P/E | P/BV | EBITDA | Earnings | EBITDA | NI (ROE для банков) | | | | 1Д | 1Н | 3М | СНГ |
| Прочие сектора | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Русагро | 1,5 | 742,0 | - | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0,5 | 21 | 13 | -1,3 | 1,0 | -6,3 | -6,3 |
| Яндекс | 11,1 | 2 243 | 27% | 3,1 | 9,1 | 15,0 | 2,2 | 20% | 31% | 34% | 21% | 1,2 | 24 | 536 | -2,2 | -2,2 | 16,2 | 16,2 |
| QIWI | 0,9 | 946 | - | 1,9 | 13,4 | 23,4 | 4,2 | 6% | 5% | 14% | 9% | 0,7 | 29 | 5 | 0,4 | 2,4 | 0,3 | 0,3 |
| Всего по сектору | 13,5 | | 27% | 1,7 | 7,5 | 12,8 | 2,2 | 9% | 12% | 16% | 10% | 0,8 | 24,7 | 553 | -1,0 | 0,4 | 3,4 | 3,4 |

Источник: Bloomberg, Reuters, PSB Research&Strategy

Расшифровка сокращений:

МСар - рыночная капитализация компании, представляет собой суммарное произведение рыночной стоимости акции к общему количеству выпущенных акций

Фундам. потенциал 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 |
|----------------|----------------------|---|----------|-----------|-------------|-------|
| 1 апреля 4:00 | ●●●●● | PMI в промышленности КНР (офици.) | март | 49,5 | 49,2 | 50,5 |
| 1 апреля 4:00 | ●● | PMI в секторе услуг КНР (офици.) | март | н/д | 54,3 | 54,8 |
| 1 апреля 4:45 | ●●●●● | PMI в промышленности КНР от Caixin | март | 49,9 | 49,9 | 50,8 |
| 1 апреля 9:00 | ● | PMI в промышленности России | март | 50,5 | 50,1 | 52,8 |
| 1 апреля 10:15 | ● | PMI в промышленности Испании | март | 49,7 | 49,9 | 50,9 |
| 1 апреля 10:45 | ● | PMI в промышленности Италии | март | 47,5 | 47,7 | 47,4 |
| 1 апреля 10:50 | ●● | PMI в промышленности Франции (оконч.) | март | 49,8 | 49,8 | 49,7 |
| 1 апреля 10:55 | ●●●●● | PMI в промышленности Германии (оконч.) | март | 44,7 | 44,7 | 44,1 |
| 1 апреля 11:00 | ●●●●● | PMI в промышленности еврозоны (оконч.) | март | 47,6 | 47,6 | 47,6 |
| 1 апреля 11:30 | ●● | PMI в промышленности Великобритании | март | 51,2 | 52,0 | 55,1 |
| 1 апреля 12:00 | ●● | Инфляция в еврозоне, г/г (предв.) | март | 1,5% | 1,5% | 1,4% |
| 1 апреля 15:30 | ●● | Розничные продажи в США, м/м | февраль | 0,3% | 0,2% | -0,2% |
| 1 апреля 15:30 | ●●● | Розничные продажи без учета автомобилей в США, м/м | февраль | 0,3% | 0,9% | -0,4% |
| 1 апреля 16:45 | ● | PMI в промышленности США (оконч.) | март | 52,5 | 52,5 | 52,4 |
| 1 апреля 17:00 | ●●●●● | Расходы на строительство в США, м/м | февраль | 0,4% | 1,3% | 1,0% |
| 1 апреля 17:00 | ●●●●● | ISM в промышленности США | февраль | 54,5 | 54,2 | 55,3 |
| 2 апреля 11:30 | ●● | PMI в секторе услуг Великобритании | март | н/д | 49,5 | |
| 2 апреля 15:30 | ●● | Заказы на товары длительного пользования в США, м/м | март | -1,2% | 0,3% | |
| 2 апреля 15:30 | ●● | Заказы на товары длит. польз, б/у транспорта, м/м | март | 0,2% | -0,2% | |
| 2 апреля 16:45 | ●●● | ISM Нью-Йорка | март | н/д | 860,7 | |
| 2 апреля 22:30 | ●●● | Продажи автомобилей в США, м/м (анн.), млн шт. | март | 16,60 | 16,57 | |
| 3 апреля 4:45 | ●●●●● | PMI в секторе услуг КНР от Caixin | март | н/д | 51,1 | |
| 3 апреля 9:00 | ● | PMI в секторе услуг России | март | н/д | 55,3 | |
| 3 апреля 10:45 | ● | PMI в секторе услуг Италии | март | н/д | 50,4 | |
| 3 апреля 10:50 | ●● | PMI в секторе услуг Франции (оконч.) | март | 48,7 | 48,7 | |
| 3 апреля 10:55 | ●● | PMI в секторе услуг Германии (оконч.) | март | 54,9 | 54,9 | |
| 3 апреля 11:00 | ●●● | PMI в секторе услуг еврозоны (оконч.) | март | 52,7 | 52,7 | |
| 3 апреля 11:15 | ● | PMI в секторе услуг Испании | март | н/д | 54,5 | |
| 3 апреля 12:30 | ●● | PMI в секторе услуг Великобритании | март | н/д | 51,3 | |
| 3 апреля 15:15 | ●●●●● | Число новых раб. мест в частном секторе США от ADP, тыс. | март | 165 | 183 | |
| 3 апреля 16:45 | ● | PMI в секторе услуг США (оконч.) | март | н/д | 54,8 | |
| 3 апреля 17:00 | ●●●●● | ISM в секторе услуг | март | 58,7 | 59,7 | |
| 3 апреля 17:30 | ●●●●● | Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр | пр. нед. | н/д | 2,800 | |
| 3 апреля 17:30 | ●● | Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр | пр. нед. | н/д | -2,883 | |
| 3 апреля 17:30 | ● | Изм-е запасов бензина в США, млн барр | пр. нед. | н/д | -2,075 | |
| 4 апреля 9:00 | ●●● | Промышленные заказы в Германии, м/м | февраль | 0,0% | -2,6% | |
| 4 апреля 15:30 | ●●● | Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс. | пр. нед. | н/д | 211 | |
| 4 апреля 15:30 | ●● | Число получающих пособия по безработице в США, тыс. | пр. нед. | н/д | 1756 | |
| 5 апреля 9:00 | ●● | Пром. производство в Германии, м/м | февраль | 0,2% | -0,8% | |
| 5 апреля 9:45 | ● | Торговый баланс во Франции, млрд евро | февраль | н/д | -4,2 | |
| 5 апреля 10:00 | ●● | Пром. производство в Испании, г/г | февраль | н/д | 2,4% | |
| 5 апреля 15:30 | ●●●●● | Безработица в США, % | март | 3,8% | 3,8% | |
| 5 апреля 15:30 | ●●●●● | Число новых рабочих мест вне с/х в США, тыс. | март | 175 | 20 | |
| 5 апреля 22:00 | ●● | Потреб. кредитование в США, млрд долл. | февраль | 17,75 | 17,05 | |

Источник: Интерфакс, Bloomberg, Reuters, PSB Research&Strategy

1 - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

| Дата | Компания/отрасль | Событие |
|--------------|----------------------|--|
| 2 апреля | Мосбиржа | Данные об объеме торгов за март |
| 2 апреля | ГК ПИК | Финансовые результаты по МСФО за 2018г. |
| 3 апреля | АФК Система | Финансовые результаты по МСФО за 2018г. |
| 3 апреля | Etalon Group | Финансовые результаты по МСФО за 2018г. |
| 3 апреля | Черкизово | Последний день торгов с дивидендами (101,63 руб./акция) |
| 5 апреля | Банк Санкт-Петербург | День инвестора |
| 10 апреля | Алроса | Результаты продаж за март |
| 10 апреля | Черкизово | Операционные результаты за 1-й кв. |
| 15 апреля | Детский Мир | Операционные результаты за 1-й кв. |
| 15 апреля | НЛМК | Операционные результаты за 1-й кв. |
| 15 апреля | НЛМК | Совет директоров обсудит дивиденды |
| 16 апреля | Сбербанк | Заседание Наблюдательного совета. Будет рассмотрен вопрос о дивидендах за 2018г |
| 17 апреля | Алроса | Операционные результаты за 1-й кв. |
| 18 апреля | М.Видео | Операционные результаты за 1-й кв. |
| 18 апреля | Полиметалл | Операционные результаты за 1-й кв. |
| 18 апреля | РусГидро | Операционные результаты за 1-й кв. |
| 19 апреля | Северсталь | Финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2019г. (предварительная дата) |
| 22-26 апреля | НЛМК | Финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2019г. |
| 22 апреля | Русатом | Операционные результаты за 1-й кв. |
| 24 апреля | Полиметалл | День инвестора |
| 25 апреля | Evraz | Операционные результаты за 1-й кв. |
| 25 апреля | Лента | Операционные результаты за 1-й кв. |
| 25 апреля | Энел Россия | Финансовые результаты по МСФО за 1-й кв. |
| 26 апреля | Распадская | Операционные результаты за 1-й кв. |
| 26 апреля | Алроса | Заседание Наблюдательного совета. Будет рассмотрен вопрос о дивидендах за 2П 2018г |
| 29 апреля | Детский Мир | Финансовые результаты по МСФО за 1-й кв. |
| 30 апреля | ММК | Финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2019г. (предварительная дата) |
| 7 мая | Мосбиржа | Данные об объеме торгов за апрель |
| 13 мая | Алроса | Результаты продаж за апрель |
| 13 мая | Черкизово | Операционные результаты за апрель |
| 15 мая | Алроса | Финансовые результаты по МСФО за 1-й кв. |
| 15 мая | ИнтерРАО ЕЭС | Операционные и финансовые показатели за 1-й кв. |
| 16 мая | Черкизово | Финансовые результаты по МСФО за 1-й кв. |
| 20 мая | Русатом | Финансовые результаты по МСФО за 1-й кв. |

Источник: данные компаний, Интерфакс, Bloomberg, PSB Research&Strategy



ПАО «Промсвязьбанк»

Управление аналитики и стратегического маркетинга |

PSB Research&Strategy

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

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

Блок «Финансовые рынки»

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.8

e-mail: IB@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH&STRATEGY

| | | |
|---|-------------------------|-----------------------------------|
| Николай Кащеев Начальник управления | 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 |
| Игорь Нуждин | NuzhdinIA@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11 |
| Екатерина Крылова | KrylovaEA@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31 |
| Михаил Поддубский | PoddubskiyMM@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69 |
| Владимир Лящук | Lyaschukvv@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86 |
| Роман Антонов | Antonovrp@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-15-14 |
| 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 |
| Андрей Бархота | Barkhotaav@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 81-06-34 |
| 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 |

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

| | | |
|---------------------------|---|--------------------|
| Пётр Федосенко | Операции на финансовых рынках | |
| Константин Квашнин | Еврооблигации | +7 (495) 705-97-57 |
| Евгений Жариков | Рублевые облигации | +7 (495) 705-90-69 |
| | 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 |
| Сергей Устиков | РЕПО | +7 (495) 411-5135 |

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

| | | |
|------------------------------|---|--------------------|
| Дмитрий Комаров | Центр экспертизы для корпоративных клиентов | |
| Юрий Карпинский | Конверсии, Хеджирование, РЕПО, | +7 (495) 228-39-22 |
| Александр Борисов | Структурные продукты, DCM | |
| Олег Рабец | Конверсионные и валютные форвардные операции | +7 (495) 733-96-28 |
| Александр Ленточников | | |
| Глеб Попов | | |
| Игорь Федосенко | Брокерское обслуживание | +7 (495) 705-97-69 |
| Виталий Туруло | | +7(495) 411-51-39 |



©2019 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.