



Цифры дня

4,5%

... составила инфляция в Китае по итогам ноября в годовом выражении (максимумы за 7 лет)

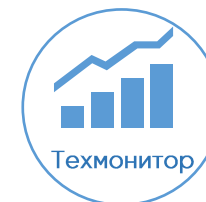
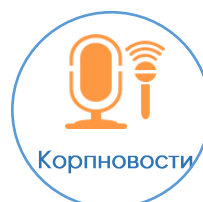
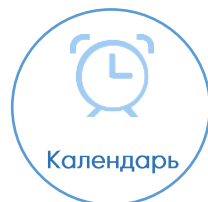
На 2,1%

... сократятся капитальные расходы промышленных компаний США в 2020 г., согласно опросу ISM

- Российский фондовый рынок завершил вчерашние торги ростом на 0,6% по индексу МосБиржи.
- В текущих условиях считаем затруднительным сегодня дальнейший выраженный рост индекса Мосбиржи, и в базовом сценарии ориентируемся на проторговку верхней половины диапазона 2900-2950 пунктов.
- Продолжаем ожидать консолидацию пары доллар/рубль в диапазоне 63,50-64 руб/долл.

Координаты рынка

- Американские фондовые индексы по итогам понедельника скорректировались на 0,3-0,4%.
- Российский фондовый рынок в понедельник вырос.
- Пара доллар/рубль приближается к отметке в 63,50 руб./долл.
- Доходность российских 10-летних евробондов обновила очередной минимум с 2013 года, CDS 5Y – с 2007 года.
- Коррективы в решение ЦБ по ставке еще могут внести итоги заседания ФРС и голосование по пакету санкций.



Координаты рынка

Мировые рынки

После нескольких дней роста вчера фондовые рынки продемонстрировали коррекционное снижение, а американские фондовые индексы по итогам дня снизились на 0,3-0,4%. Сегодня в Азии основные фондовые индексы региона находятся на отрицательной территории, фьючерсы на американские индексы держатся в символическом плюсе.

На долговом рынке доходности десятилетних treasuries держатся вблизи 1,82%. Уровень инфляционных ожиданий (спред между доходностью десятилетних UST и TIPS) пока вернулся под отметку в 1,7%. Кривая treasuries вновь переходит к нормальному наклону на большей части кривой. Согласно фьючерсам на ставку ФРС, рынок не ожидает ее изменения, как минимум, до июньского заседания.

Михаил Поддубский

Российский фондовый рынок

Российский фондовый рынок в понедельник вырос. Поддержку российским акциям оказали высокие цены на нефть. По итогам дня индекс МосБиржи вырос на 0,6%, закрывшись на уровне 2945 пунктов.

Нефть марки Brent остается на высоком ценовом уровне благодаря решению стран ОПЕК+ усилить сокращение добычи. В результате акции российских нефтегазовых компаний пользовались спросом (Новатэк: +1,7%; Роснефть: +0,7%; Сургутнефтегаз оа: +1,3%; па: +1,2; Татнефть оа: +0,9%; па: +1,8%). Акции Лукойла (-0,6%) в течение торговой сессии обновили исторический максимум, но позже скорректировались. Газпром (+0,4%) не смог значительно вырасти на фоне продолжения сложных переговоров по поводу транзита газа через Украину.

В финансовом секторе умеренно выросли акции банков: Сбербанк оа: +0,8%; па: +0,7%; ВТБ: +0,4%. Рост сдерживает потенциальные риски, связанные с санкциями в отношении России со стороны США.

В горнометаллургическом секторе бумаги сталелитейных компаний показали разнонаправленную динамику (Северсталь: +1%; ММК: +0,5%; НЛМК: -0,1%) поскольку на повестке дня сохраняются риски, связанные с торговыми переговорами между США и Китаем. НорНикель (+2,1%) уверенно вырос на фоне обновления ценовых максимумов на мировом рынке палладия.

Во внутренних секторах скорректировались акции М.Видео (-2,8%) после стремительного роста на прошлой неделе. Яндекс подрос на 0,5% на фоне сильной конъюнктуры на американском фондовом рынке, где также обращаются акции компании.

Владимир Ляшук

Товарные рынки

После переоценки эффекта от увеличения объемов сокращения добычи на саммите ОПЕК+ особых идей для роста нефти нет. Статистика по торговле в КНР за ноябрь вышла слабее ожиданий, а темпы роста спроса на нефть в годовом выражении замедлились до 7% г/г. На этой неделе в фокусе статданные по запасам нефти в США, также будут опубликованы традиционные ежемесячные отчеты по рынку от МЭА, Минэнерго и ОПЕК. Нефть ждем в диапазоне 63-65 долл./барр.

Екатерина Крылова

Наши прогнозы и рекомендации

Начало недели на глобальных рынках проходит в относительно спокойном ключе.

Основные события недели приходятся на ее вторую половину: заседание Федрезерва (среда), заседание ЕЦБ (четверг), выборы в Парламент Британии (четверг), наступление срока возможного введения пошлин со стороны США в отношении китайского импорта (воскресенье). Вчера фондовые рынки развитых стран демонстрировали умеренную коррекцию после заметного роста во второй половине прошлой недели – фондовые индексы США снизились на 0,3-0,4%.

Пока в центре внимания остается вопрос торговых отношений США и Китая. Вчера на конференции в Индианаполисе министр сельского хозяйства США С.Пердью высказался, что не ожидает введения со стороны США новых пошлин в отношении китайского импорта на сумму в 160 млрд долл. с 15 декабря. Напомним, что накануне КНР сделал еще один жест «доброй воли», смягчив ряд тарифов на поставку соевых и свинины из США. С нашей точки зрения, базовым сценарием сейчас является отсутствие введения новых пошлин и продолжение процесса торговых переговоров, что, вероятно, сопоставимо с рыночным консенсусом.

Торговые споры США с Китаем в некоторой степени оказывают давление на темпы экономического роста, но не являются основной причиной его замедления. Вчера ISM опубликовал опрос, согласно которому американские промышленные предприятия в следующем году планируют снижение капитальных затрат на 2,1% (первое снижение за 11 лет). Руководители непроемственных предприятий пока ожидают рост капитальных расходов в следующем году на 1,3%, что все же меньше, чем рост на 2% в текущем году. При этом, обосновывая сокращение затрат 38% компаний в качестве основной причины назвали внутренние экономические условия и только 3% обвинили рост тарифов (44% назвали в качестве основной причины другие неуказанные факторы).

Российский фондовый рынок завершил вчерашние торги ростом на 0,6% по индексу МосБиржи. Вчерашние итоги переговоров в нормандском формате могут способствовать локальному улучшению настроений, однако влияние внешнего фона в краткосрочной перспективе считаем более значимым. Напомним также, что для российских активов сохраняется еще один фактор риска – завтрашнее голосование в комитете по международным делам Сената США по законопроекту, предусматривающему ужесточение санкций к РФ. **В этих условиях считаем затруднительным сегодня дальнейший выраженный рост индекса МосБиржи, и в базовом сценарии ориентируемся на проторговку верхней половины диапазона 2900-2950 пунктов.**

Михаил Поддубский

FX/Денежные рынки

Последние несколько торговых сессий на внутреннем валютном рынке проходят в режиме слабого укрепления российского рубля – пара доллар/рубль опустилась к нижней границе диапазона 63,50-64 руб/долл. Отчасти умеренное укрепление российской валюты обусловлено общим локальным восстановлением основной группы валют ЕМ – индекс валют развивающихся стран (MSCI Emerging market currency index) достиг отметки в 1635 пунктов (максимумы за три недели).

Предстоящая неделя будет наполнена важными событиями как для глобального рынка (заседания ФРС, ЕЦБ, выборы в Британии, наступление срока возможного введения пошлин со стороны США в отношении китайского импорта), так и отдельно для российских активов (голосование в профильном комитете Сената США по санкциям в отношении РФ в среду и пятничное заседание Банка России). Что касается темы санкций, то отметим, что рассматриваемый законопроект включает как относительно малозначимые меры (санкции против отдельных судов и судостроительных компаний), так и весьма существенные (такие как санкции в отношении госдолга и, например, энергетических проектов РФ). При этом обратим внимание, что пока речь идет только о голосовании в профильном комитете, а не голосовании Сената в целом, соответственно, процесс работы над законопроектом может быть достаточно длительным. По нашей оценке, размер санкционной премии в рубле на текущий момент близок к нулю (рынок не учитывает эти риски), что может привести к резкой реакции рынка в случае обострения этой проблемы.

Продолжаем ожидать консолидацию пары доллар/рубль в диапазоне 63,50-64 руб/долл.

Михаил Поддубский

Еврооблигации

Спрос на российский риск не ослабевает несмотря на дальнейшее сужение кредитной премии. Так, в понедельник при снижении доходности UST'10 на 2 б.п. – до 1,82% годовых, доходность российских 10-летних евробондов опустилась еще на 4 б.п. – до 3,06% годовых при сужении кредитного спреда до 124 б.п. Напомним, минимумы по доходности 10-леток в новейшей истории были зафиксированы в 2012-2013 гг. на уровне 2,7% годовых. Спрос на евробонды РФ поддерживают сильные бюджетные метрики, комфортные цены на нефть и отсутствие нового предложения бумаг на рынке. CDS 5Y вчера снизился еще на 1 б.п. – до 65 б.п. – очередного минимума с 2007 года, когда стоимость страховки достигала порядка 40 б.п.

Текущие многолетние уровни доходностей евробондов РФ делают их уязвимыми перед внешними факторами: на текущей неделе это – заседание ФРС и голосование по пакету санкций DASKA.

Облигации

На текущей «неделе тишины» накануне пятничного заседания Банка России котировки госбумаг продолжают торговаться без существенных изменений. Так, в понедельник кривая ОФЗ осталась на прежнем уровне – доходность 5-летних госбумаг осталась на отметке 6,2% годовых, 10-летних – на уровне 6,45% годовых.

Как мы отмечали ранее, исходя из последних комментариев регулятора и данных по инфляции, мы ожидаем снижения ставки до 6,25%. Вместе с тем, определённую нервозность для инвесторов несут итоги заседания ФРС в среду (ждем сохранения ставки) и также в среду голосование в профильном комитете Сената США относительно перспективы санкционного законопроекта DASKA. Жесткость комментариев ФРС и итоги голосования по санкциям могут также скорректировать итоговое решение Банка России по ставке в пятницу.

Кредит Европа Банк (B1/-/BB-) по выпуску облигаций БО1P02 в рамках oferty объявил новую ставку купона в размере 7,5% на 1 год. Данный уровень содержит премию к ОФЗ 190 б.п., что мы считаем неинтересным. Рекомендуем предъявлять бумагу по ofercie/продавать. В качестве новой торговой идеи рекомендуем КЕБ БО1P03, который торгуется с доходностью 8,7% к погашению 07.10.2022, предлагая премию к ОФЗ в размере 280 б.п.

Коррективы в решение ЦБ по ставке еще могут внести итоги заседания ФРС и голосование по пакету санкций.

Дмитрий Грицкевич

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	2 945	0,6%	2,1%	-0,9%
Индекс РТС	1 457	0,6%	1,7%	-0,8%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 457	0,6%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	144 830	-0,1%		

США				
S&P 500	3 136	-0,3%	0,7%	1,4%
Dow Jones (DJIA)	27 910	-0,4%	0,5%	0,8%
Dow Jones Transportation	10 677	-0,3%	-0,5%	-3,5%
Nasdaq Composite	8 622	-0,4%	0,6%	1,7%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	3 135	-0,4%	0,7%	1,4%

Европа				
EUROtop100	3 081	-0,3%	1,1%	-0,3%
Euronext 100	1 123	-0,4%	1,2%	-0,2%
FTSE 100 (Великобритания)	7 234	-0,1%	-0,7%	-1,7%
DAX (Германия)	13 106	-0,5%	1,1%	-0,9%
CAC 40 (Франция)	5 837	-0,6%	0,9%	-0,9%

АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	23 423	0,0%	0,2%	-0,9%
Taiex (Тайвань)*	11 628	-0,3%	0,8%	-0,1%
Kospi (Корея)*	2 098	0,4%	0,7%	0,9%

BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	55 269	-0,1%	1,4%	-2,4%
Bovespa (Бразилия)	110 977	-0,1%	1,9%	3,1%
Hang Seng (Китай)*	26 483	0,0%	19,9%	-4,3%
Shanghai Composite (Китай)*	2 916	0,1%	1,1%	-1,6%
BSE Sensex (Индия)*	40 383	-0,3%	-0,7%	0,1%

MSCI				
MSCI World	2 293	-0,2%	1,3%	1,0%
MSCI Emerging Markets	1 051	0,2%	1,3%	-1,3%
MSCI Eastern Europe	252	0,4%	1,8%	-1,8%
MSCI Russia	764	0,5%	3,3%	-2,1%

Товарные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Сырьевые товары				
Нефть WTI спот, \$/барр.	59,0	-0,3%	5,5%	3,1%
Нефть Brent спот, \$/барр.	65,5	0,2%	7,6%	4,1%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	58,9	-0,2%	5,0%	3,0%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	64,2	-0,1%	5,5%	2,6%
Медь (LME) спот, \$/т	6047	1,4%	3,2%	2,3%
Никель (LME) спот, \$/т	13278	-1,1%	-2,7%	-18,0%
Алюминий (LME) спот, \$/т	1760	-0,7%	-2,9%	-3,2%
Золото спот, \$/унц*	1461	-0,1%	-1,1%	0,3%
Серебро спот, \$/унц*	16,6	-0,1%	-3,4%	-1,6%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	436,8	-0,2	1,4	-2,1
S&P Oil&Gas	341,7	0,2	3,9	0,1
S&P Oil Exploration	864,1	-1,9	-3,2	-8,7
S&P Oil Refining	374,8	-0,1	0,9	-0,7
S&P Materials	109,2	1,0	3,4	6,4
S&P Metals&Mining	719,7	-0,4	0,4	-1,0
S&P Capital Goods	678,9	-0,3	0,2	-1,4
S&P Industrials	116,0	-0,4	-0,2	-5,0
S&P Automobiles	87,4	-0,3	-0,1	-5,2
S&P Utilities	317,6	-0,5	0,7	1,4
S&P Financial	501,1	-0,3	1,2	1,3
S&P Banks	368,3	-0,4	1,3	1,0
S&P Telecoms	179,0	-0,3	1,3	2,1
S&P Info Technologies	1 529,4	-0,5	0,5	1,3
S&P Retailing	2 366	0,2	-0,4	-1,3
S&P Consumer Staples	640,9	0,1	0,9	2,7
S&P Consumer Discretionary	953,9	0,1	0,1	0,0
S&P Real Estate	238,1	0,1	1,7	1,9
S&P Homebuilding	1 125,1	1,0	1,0	6,4
S&P Chemicals	632,2	-0,3	0,5	-2,3
S&P Pharmaceuticals	717,5	0,3	2,3	5,2
S&P Health Care	1 151,2	-0,7	0,7	4,6

Отраслевые индексы MMBE				
Металлургия	6 701	1,1	2,2	-0,1
Нефть и газ	8 525	0,6	0,9	-3,1
Эл/энергетика	1 919	0,6	-0,3	0,8
Телекоммуникации	2 065	0,4	-0,8	0,9
Банки	6 934	0,4	0,5	2,0

Валютные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	97,63	0,0	-0,1	-0,7
Евро*	1,107	0,0	-0,1	0,3
Фунт*	1,315	0,0	1,2	2,3
Швейц. франк*	0,988	0,0	-0,1	0,6
Йена*	108,6	-0,1	0,0	0,4
Канадский доллар*	1,323	0,1	0,5	0,0
Австралийский доллар*	0,683	0,0	-0,3	-0,4
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	63,58	0,3	0,9	0,5
EURRUB	70,35	-0,1	1,0	0,2
Бивалютная корзина	66,62	0,0	0,9	0,4

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	1,521	2 б.п.	-4 б.п.	-2 б.п.
US Treasuries 2 yr	1,613	-0 б.п.	8 б.п.	-6 б.п.
US Treasuries 10 yr	1,814	-2 б.п.	10 б.п.	-13 б.п.
US Treasuries 30 yr	2,248	-3 б.п.	8 б.п.	-18 б.п.

Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	1,529	-0,0 б.п.	-1,3 б.п.	-0,7 б.п.
LIBOR 1M	1,715	0,2 б.п.	1,8 б.п.	-4,0 б.п.
LIBOR 3M	1,891	0,3 б.п.	-1,5 б.п.	-1,4 б.п.
EURIBOR overnight	-0,570	-0,0 б.п.	-0,2 б.п.	-0,4 б.п.
EURIBOR 1M	-0,456	-0,6 б.п.	-1,9 б.п.	-1,1 б.п.
EURIBOR 3M	-0,393	0,0 б.п.	0,8 б.п.	1,3 б.п.
MOSPRIME overnight	6,560	-2 б.п.	-7 б.п.	-12 б.п.
MOSPRIME 3M	6,760	-1 б.п.	-2 б.п.	-7 б.п.

Кредитные спрэды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	50	1 б.п.	-2 б.п.	-1 б.п.
CDS High Yield (USA)	327	5 б.п.	-4 б.п.	0 б.п.
CDS EM	200	-0 б.п.	-9 б.п.	6 б.п.
CDS Russia	65	0 б.п.	-4 б.п.	-7 б.п.

Итоги торгов ADR/GDR	Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд
Нефтянка				
Газпром	7,7	0,2	-0,1	-1,2%
Роснефть	7,0	0,6	0,3	-0,7%
Лукойл	97,7	-1,0	1,0	-0,5%
Сургутнефтегаз	6,7	1,2	0,1	-1,8%
Газпром нефть	33,1	-0,3	0,2	0,0%
НОВАТЭК	199	0,4	2,8	0,4%

Цветная металлургия				
НорНикель	28,4	1,8	8,9	-0,3%

Черная металлургия				
Северсталь	13,8	0,1	0,3	-0,8%
НЛМК	20,8	0,1	0,7	0,0%
ММК	7,9	0,0	0,1	-1,5%
Мечел ао	1,9	0,0	0,0	48,6%

Банки				
Сбербанк	14,9	-0,2	0,3	-0,3%
ВТБ ао	1,4	1,2	0,0	-1,9%

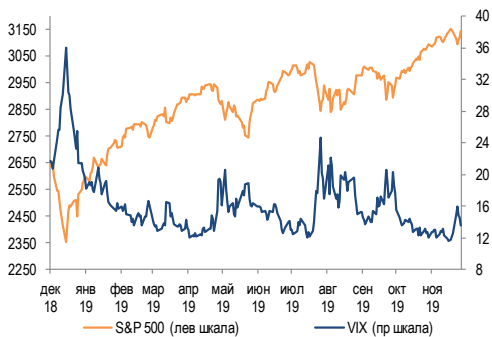
Прочие отрасли				
МТС	9,4	0,6	0,0	-1,1%
Магнит ао	11,2	0,8	0,1	10,0%

* данные приведены по состоянию на 8:00 мск

Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

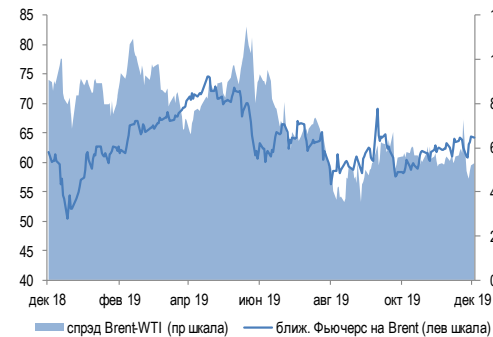
С&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Индекс S&P500 находится в зоне исторических максимумов на фоне надежд на продвигание в подготовке первой фазы торгового соглашения между США и КНР. Индекс вышел в нашу целевую зону и уже выглядит перегретым; рынок США, по нашему мнению, уже «заложился» на позитивный сценарий по переговорам.

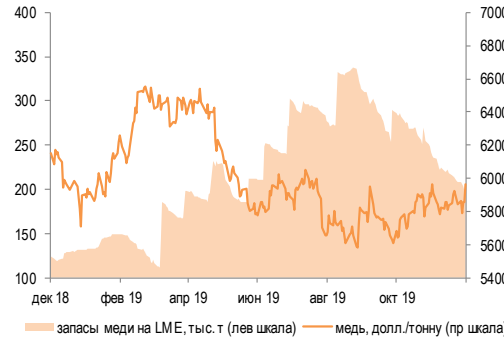
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Нефть Brent остается в зоне 60-64 долл./барр. на фоне ожиданий заключения промежуточного торгового соглашения между США и КНР. В фокусе также приближающийся саммит ОПЕК+ (5-6 декабря), где ожидается продление соглашения о сокращении добычи и будет обсуждаться изменение квот.

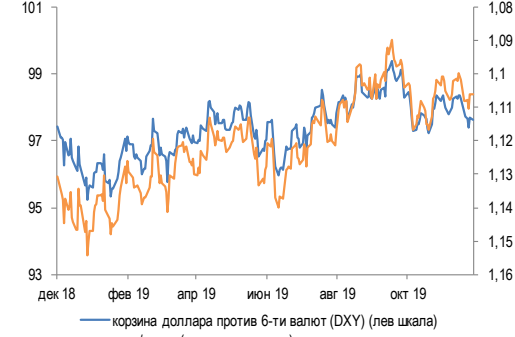
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Цены на медь торгуются вблизи \$6 тыс. /т.: надежды на подвижки в переговорах США-Китай нивелируются опасениями падения спроса и сокращения дефицита металла. Цены на никель откатились от годовых максимумов на фоне слабеющей поддержки со стороны фундаментальных факторов, но район около \$14-15 тыс. /т. считаем вполне обоснованным. Алюминий продолжает торговаться в узком диапазоне \$1,7-1,8 тыс./т. без признаков для роста.

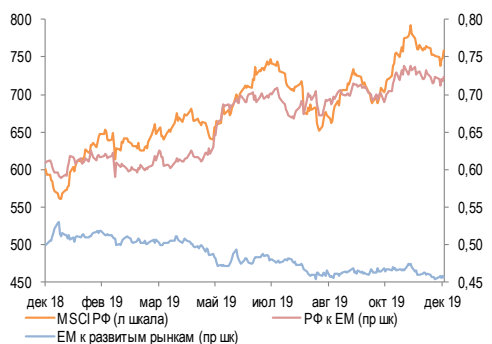
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Уверенность в «мягком» сценарии Brexit, некоторое ухудшение данных по США и стабилизация общерыночных настроений позволили паре EURUSD вернуться в диапазон 1,10-1,12, который мы оцениваем, как сбалансированный в текущей ситуации. У нас сдержанно консервативный взгляд на ближайшие перспективы пары – ждем очередных попыток проверки на «прочность» уровня 1.10.

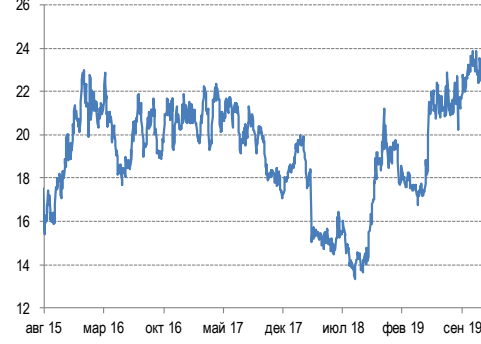
Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок РФ по-прежнему выглядит получше EM ввиду стабильности нефти и позитива на рынках, подчеркивающих страновые «плюсы» РФ (див. доходность, ставки, перспективы экономики).

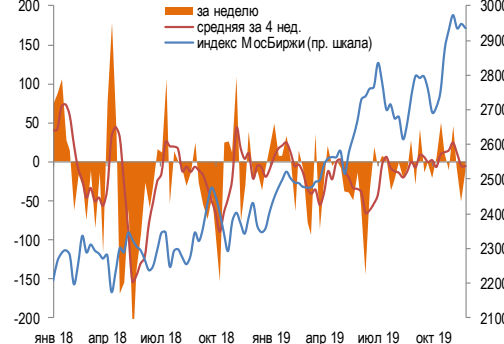
Отношение индекса PTC и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

RTS/Brent ratio остается несколько выше обоснованного с эконом. точки зрения диапазона (20х-22х). В настоящий момент рынок выглядит несколько перегретым по отношению к нефти.

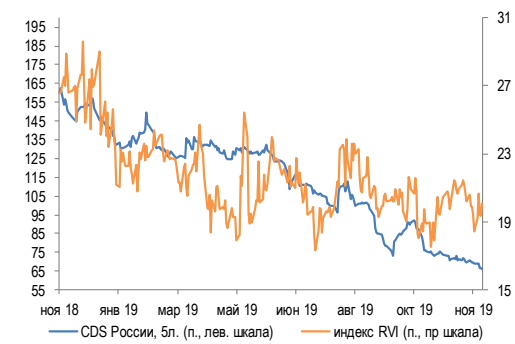
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 6 декабря, из биржевых фондов акций, ориентированных на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался отток капитала в размере 56 млн. долл.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

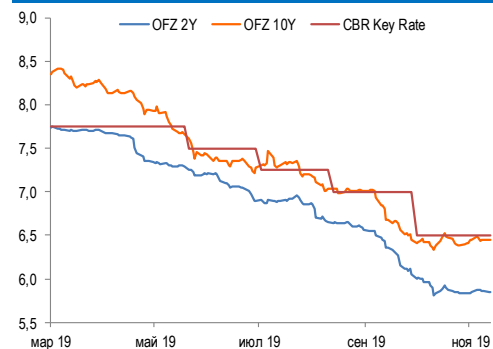


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Текущие уровни RVI и CDS отражают сохранение интереса инвесторов к российскому рынку акций.

Рынки в графиках

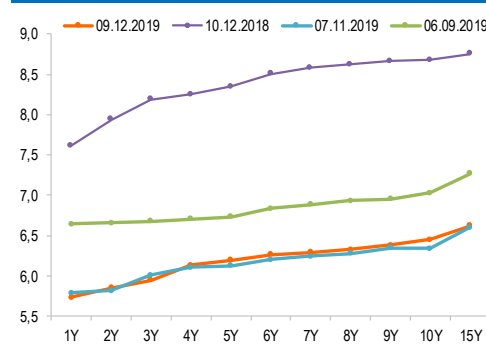
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Риторика ЦБ позволяет рассчитывать на снижение доходности 10-летних ОФЗ до 6,25% годовых в среднесрочной перспективе.

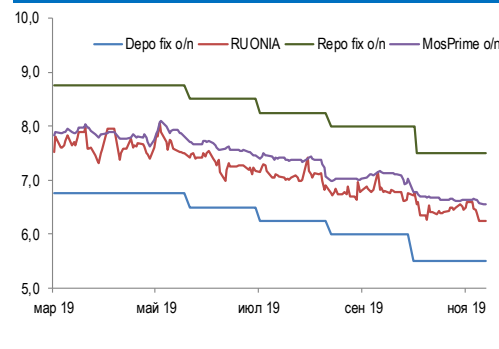
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

При продолжении цикла снижения ставки длинные ОФЗ выглядят более привлекательно.

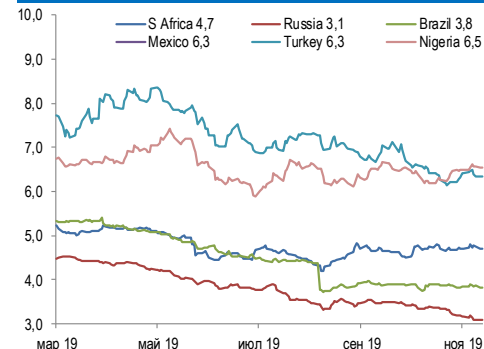
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

На текущий момент мы рассматриваем как базовый сценарий еще одно снижение ключевой ставки до конца этого года на 25 б.п. – до 6,25% и до 6,0% – в начале 2020 года.

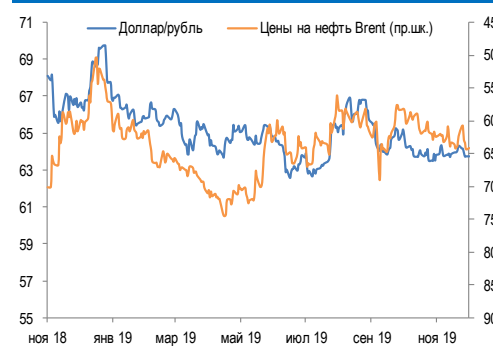
Доходность евробондов EM 10y, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Российские евробонды смотрятся неплохо относительно прочих EM на фоне хороших показателей платежного баланса и низкого внешнего долга. Вместе с тем, доходности находятся уже на многолетних минимумах.

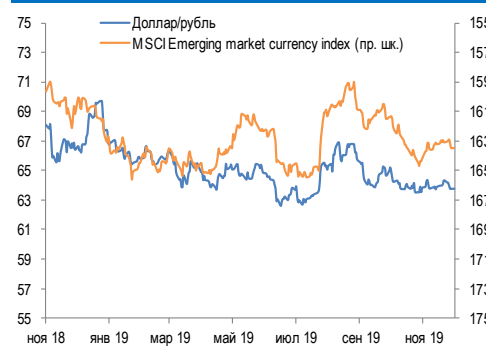
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

При текущем уровне нефтяных котировок российский рубль выглядит локально переоцененным. Сезонность текущего счета оказывает скорее нейтральный эффект на позиции рубля. Согласно нашей модели, равновесный курс рубля сейчас расположен в районе 65-66 руб./долл.

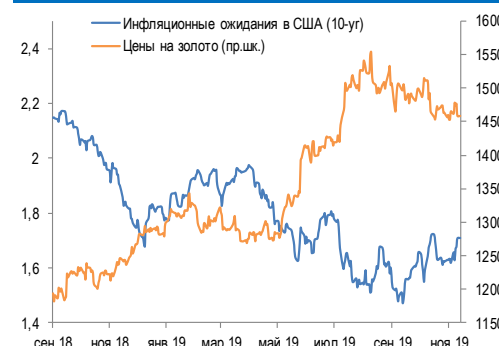
Рубль и индекс валют развивающихся стран



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Основная группа валют развивающихся стран демонстрирует в последние дни смешанную динамику. Российский рубль смотрится сопоставимо по сравнению с ключевыми конкурентами.

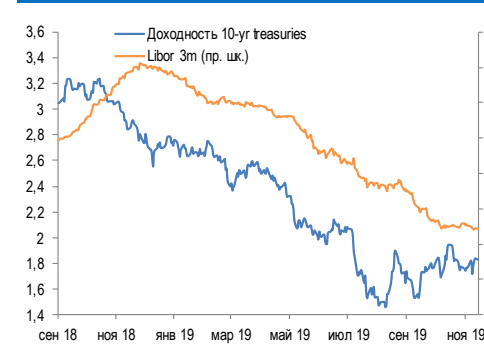
Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инфляционные ожидания в США (спред между десятилетними UST и TIPS) вернулись в район 1,6-1,7% на фоне ослабления экономических опасений. Цены на золото – ушли ниже 1500 долл./унцию.

Доходности UST и Libor 3m



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходности десятилетних UST вновь находятся выше 1,8%. Кривая UST вновь постепенно приобретает нормальный наклон на большей части кривой. Трехмесячный Libor с начала ноября держится вблизи 1,9%.

Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2020E				CAGR 2018-2022, %		Рентабельность (2019E)		Beta	HV 90D, %	Объем торгов на МосБирже, млн руб.	Абсолютная динамика, %			
				EV/S	EV/EBITDA	P/E	P/BV	EBITDA	Earnings	EBITDA	NI (ROE для банков)				1Д	1Н	3М	СНГ
Индекс МосБиржи		2 945	16%	1,2	4,8	6,7	0,9	-	-	27%	13%	-	12	41 646	0,6	2,1	5,7	24,3
Индекс РТС		1 457	16%	1,2	4,7	6,7	0,9	-	-	27%	13%	-	14	-	0,6	1,7	8,4	36,3
Нефть и газ																		
Газпром	92,6	248,7	5%	1,0	3,6	5,0	0,5	1%	1%	28%	16%	1,3	20	8 055	0,4	-2,1	6,7	62,0
Новатэк	60,3	1 262,6	12%	4,5	12,2	13,1	4,7	8%	18%	37%	34%	0,7	19	816	0,6	0,3	-1,3	11,5
Роснефть	74,8	449,0	20%	1,0	3,9	5,8	1,1	4%	16%	25%	10%	1,0	18	898	0,7	3,1	7,4	3,8
Лукойл	69,5	6 182	9%	0,6	3,9	7,3	1,2	3%	1%	16%	8%	1,0	23	4 806	-0,6	0,4	12,9	23,7
Газпром нефть	31,3	419,1	12%	1,0	4,0	5,0	1,1	2%	4%	25%	16%	0,8	13	236	0,1	-0,5	2,0	20,9
Сургутнефтегаз, ао	24,7	43,9	-17%	0,5	1,8	4,2	0,4	-2%	-9%	26%	24%	1,0	49	2 142	1,3	1,5	30,8	63,4
Сургутнефтегаз, ап	4,5	37,2	14%	0,5	1,8	4,2	0,4	-2%	-9%	26%	24%	0,8	29	1 133	1,2	4,4	5,4	-5,6
Татнефть, ап	26,0	759,2	11%	1,9	5,7	7,7	2,4	2%	1%	34%	24%	0,9	21	1 441	0,9	1,5	1,7	2,9
Татнефть, ао	1,6	708,0	0%	1,9	5,7	7,7	2,4	2%	1%	34%	24%	0,9	18	335	1,8	2,1	5,5	35,6
Башнефть, ао	4,4	1 913	9%	0,5	2,0	3,4	0,8	6%	n/a	24%	11%	0,6	12	4	0,0	-0,4	3,4	2,3
Башнефть, ап	0,8	1 724	-23%	0,5	2,0	3,4	0,8	6%	n/a	24%	11%	0,7	13	31	-0,3	0,4	8,2	-3,3
Всего по сектору	390,6		5%	1,2	4,2	6,1	1,4	0,0	0,0	0,3	0,2	0,9	21,4	1808,9	0,6	1,0	7,5	19,8
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	80,5	237,0	30%	-	-	5,1	1,15	-	-	-	21%	1,3	16	7 503	0,8	1,4	1,6	27,2
Сбербанк, ап	3,4	215,5	19%	-	-	5,1	1,15	-	-	-	21%	1,2	14	568	0,7	1,0	5,9	29,7
ВТБ	9,3	0,0455	39%	-	-	3,0	0,42	-	-	-	12%	1,0	24	826	0,4	1,2	6,6	34,3
БСП	0,4	50,2	54%	-	-	2,7	0,45	-	-	-	11%	0,7	10	6	-0,3	-1,3	-0,5	13,4
МосБиржа	3,8	106,1	7%	-	-	11,2	1,96	-	-	-	16%	0,8	17	383	-0,1	-0,2	11,4	30,9
АФК Система	2,3	15,2	30%	1,2	3,7	-	2,5	8%	-	33%	0%	1,1	27	240	-1,2	-1,7	23,3	89,8
Всего по сектору	99,6		30%	-	-	5,4	1,27	-	-	-	14%	1,0	18	9 525	0,0	0,1	8,0	37,6
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	45,8	18 420	11%	3,6	6,0	8,2	12,1	9%	10%	60%	39%	0,9	22	3 675	2,1	7,8	15,5	41,3
РусАл	6,7	28	44%	1,4	10,0	3,9	1,3	-11%	1%	14%	17%	1,1	23	95	0,3	-0,2	1,6	-9,6
АК Алроса	9,2	79,6	7%	2,4	5,3	7,7	2,5	-3%	-3%	45%	28%	0,8	23	2 024	3,3	2,9	5,9	-19,3
НЛМК	12,5	132,8	-14%	1,4	5,7	8,5	2,1	-9%	-11%	24%	14%	0,7	22	547	-0,1	1,0	-10,8	-15,6
ММК	6,9	39,3	13%	0,9	3,8	7,3	1,4	-8%	-9%	24%	13%	0,9	23	301	0,5	-0,5	-5,3	-8,8
Северсталь	11,7	891,6	8%	1,7	5,1	7,9	4,1	-6%	-8%	33%	19%	0,8	19	688	1,0	0,7	-11,3	-5,4
ТМК	0,8	52,3	39%	0,9	6,6	4,9	1,0	-6%	9%	14%	4%	0,7	24	109	0,0	1,2	-5,4	-2,6
Полюс Золото	14,3	6 792	33%	3,8	7,6	10,5	5,1	9%	15%	50%	29%	0,7	24	359	0,5	-1,4	-7,0	25,8
Полиметалл	7,4	1 000,9	-2%	2,7	5,1	7,9	1,0	9%	12%	52%	27%	0,5	25	149	-0,3	2,7	8,6	36,9
Всего по сектору	115,4		16%	2,1	6,1	7,4	3,4	-2%	2%	35%	21%	0,8	23	7947	0,8	1,6	-0,9	4,7
Минеральные удобрения																		
Акрон	3,2	4 980	-13%	2,2	7,0	8,0	2,8	9%	10%	32%	20%	0,4	9	33	0,6	0,2	-1,4	5,7
ФосАгро	4,8	2 375	13%	1,7	5,7	8,7	3,1	3%	-3%	31%	15%	0,5	13	73	-0,2	-1,0	-7,3	-6,7
Всего по сектору	8,0		0%	2,0	6,3	8,3	2,9	6%	4%	31%	18%	0,5	11	106	0,2	-0,4	-4,3	-0,5
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	3,3	80,5	4%	1,3	4,1	9,3	1,0	5%	18%	32%	7%	0,5	16	57	-0,3	0,5	1,4	10,1
МТС	9,5	302,5	11%	2,0	4,6	9,3	8,5	4%	6%	44%	12%	0,9	16	677	0,6	-1,1	12,5	27,1
Всего по сектору	12,8		7%	1,7	4,4	9,3	4,7	5%	12%	38%	10%	0,7	16	734	0,1	-0,3	6,9	18,6

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2020E				CAGR 2018-2022, %		Рентабельность (2019E)		Beta	HV 90D, %	Объем торгов на МосБирже, млн руб.	Абсолютная динамика, %			
				EV/S	EV/EBITDA	P/E	P/BV	EBITDA	Earnings	EBITDA	NI (ROE для банков)				1Д	1Н	3М	СНГ
Электроэнергетика																		
Энел Россия	0,5	0,931	25%	1,1	4,7	5,3	0,8	-6%	-11%	23%	12%	0,7	18	23	2,3	1,6	-2,4	-9,9
Юнипро	2,7	2,765	5%	1,7	4,1	6,5	1,6	9%	12%	42%	28%	0,6	12	143	1,0	2,4	0,8	6,3
ОГК-2	1,1	0,632	9%	0,6	2,6	3,9	0,5	10%	26%	23%	10%	1,1	30	101	3,4	-1,1	7,5	99,6
ТГК-1	0,8	0,013	18%	0,6	2,2	3,5	0,4	1%	-1%	26%	13%	1,1	22	37	1,0	-0,1	8,1	59,6
РусГидро	3,5	0,526	32%	0,9	3,4	5,4	0,4	6%	18%	25%	11%	0,8	13	148	-0,2	-1,2	-4,0	8,3
Интер РАО ЕЭС	7,4	4,530	19%	0,3	2,1	5,4	1,0	5%	8%	13%	8%	0,9	29	662	0,1	0,4	4,2	16,8
Россети, ао	3,7	1,194	-20%	0,6	2,2	2,2	0,2	2%	5%	29%	10%	0,9	25	90	0,8	-0,4	-1,2	54,0
Россети, ап	0,0	1,464	-21%	0,6	2,2	2,2	0,2	2%	5%	29%	10%	0,8	20	8	0,2	-0,9	-1,4	4,4
ФСК ЕЭС	3,9	0,193	4%	1,7	3,2	2,9	0,3	4%	3%	53%	32%	1,0	20	95	-0,2	-0,5	6,1	30,3
Мосэнерго	1,5	2,336	15%	0,3	1,9	5,2	0,4	-1%	-1%	18%	9%	0,7	17	17	0,4	-4,8	3,4	12,6
Всего по сектору	25,2		9%	0,8	2,9	4,3	0,6	3%	6%	28%	14%	0,9	20,6	1323,5	0,9	-0,5	2,1	28,2
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	1,8	103,1	16%	0,9	3,8	4,9	2,0	75%	33%	24%	3%	0,7	18	182	0,9	0,8	-2,5	1,9
Транснефть, ап	4,2	170 400	-1%	0,6	1,4	1,3	0,1	4%	2%	46%	19%	0,6	23	183	0,9	-0,4	9,1	-0,4
Всего по сектору	6,0		8%	0,8	2,6	3,1	1,1	39%	17%	35%	11%	0,6	20,5	365,2	0,9	0,2	3,3	0,8
Потребительский сектор																		
Х5	9,0	2 118	20%	0,6	8,9	13,4	5,1	10%	8%	7%	2%	0,6	28	192	1,3	1,4	-8,7	22,8
Магнит	5,2	3 232	21%	0,6	7,3	10,1	1,7	4%	3%	8%	2%	0,8	17	546	0,8	-0,7	-9,6	-8,0
Лента	1,5	200,7	-	0,5	6,2	9,2	1,3	0%	-8%	8%	2%	0,4	11	17	0,0	-1,3	-9,9	-6,2
М.Видео	1,7	587,0	-	0,5	6,7	10,3	3,0	49%	13%	8%	2%	0,5	35	302	-2,8	17,4	29,4	43,2
Детский мир	1,1	98,0	33%	0,9	8,0	7,9	neg.	11%	10%	11%	6%	0,5	14	260	0,5	3,4	8,4	8,4
Всего по сектору	18,6		24%	0,6	7,4	10,2	2,8	15%	5%	8%	3%	0,6	21	1317	-0,1	4,0	1,9	12,0
Девелопмент																		
ЛСР	1,2	750,0	26%	0,8	3,7	5,2	1,0	9%	5%	21%	11%	0,7	16	78	0,2	-0,6	0,6	25,5
ПИК	4,0	385,3	17%	1,2	6,8	7,5	4,0	15%	17%	17%	13%	0,4	28	93	-1,0	-0,4	-0,7	2,4
Всего по сектору	5,2		21%	1,0	5,2	6,4	2,5	12%	11%	19%	12%	0,5	22	172	-0,4	-0,5	0,0	13,9
Прочие сектора																		
Яндекс	13,3	2 584	17%	3,5	11,3	21,6	4,4	34%	37%	31%	18%	1,1	46	700	0,5	-1,4	5,5	33,9
QIWI	1,3	1 298	-	1,1	2,6	8,6	3,4	39%	44%	42%	31%	1,0	53	43	1,7	3,1	-14,4	37,6
Всего по сектору	15,9		17%	1,6	4,6	10,1	2,6	24%	27%	25%	16%	0,8	38,5	759	0,7	0,4	-7,4	17,3

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

Расшифровка сокращений:

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

Рыночная оценка потенциала роста - процентное выражение потенциала роста акции до прогнозной "справедливой" цены, согласно консенсус-прогнозу Bloomberg

EV/S - отношение показателя "стоимость компании" (текущая рыночная капитализация + чистый долг) к выручке за указанный год

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

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

P/E - отношение текущей рыночной капитализации к чистой прибыли за указанный год

P/BV - отношение текущей рыночной капитализации к собственному капиталу за указанный год

CAGR - среднегеометрический годовой темп роста

Beta - показатель позволяет оценить чувствительность цены акции к рыночным колебаниям (>1 - более чувствительна, чем рынок в целом)

HV 90D - историческая волатильность акции, равная стандартному отклонению стоимости финансового инструмента за 90 дней

1Д - динамика актива в последнюю торговую сессию

1Н - динамика актива за последнюю неделю

3М - динамика актива за 3 последних месяца

СНГ - динамика актива с начала года

Календарь событий на мировых рынках

Время выхода	Знач-ть ¹	Событие	Период	Консенсус	Пред. знач.	Факт
9 декабря 2:50	•	ВВП Японии	3й кв.	0,2%	0,1%	0,4%
9 декабря 10:00	••	Торговый баланс в Германии, млрд евро	октябрь	18,1	19,2	21,5
10 декабря 4:30	•••	ИПЦ в Китае, г/г	ноябрь	4,3%	3,8%	4,5%
10 декабря 10:45	•	Пром. производство во Франции, г/г	октябрь	0,3%	0,3%	
10 декабря 12:00	•	Пром. производство в Италии, г/г	октябрь	1,3%	-0,4%	
10 декабря 12:30	••	ВВП Великобритании	3й кв.	-0,2%	0,3%	
10 декабря 12:30	•	Пром. производство в Великобритании, г/г	октябрь	-1,2%	-1,4%	
10 декабря 13:00	•••	Индекс ZEW эк. настроений в Германии	декабрь	0,5	-2,1	
11 декабря 16:30	••	ИПЦ в США, м/м	ноябрь	0,2%	0,4%	
11 декабря 18:30	•••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	н/д	-4,856	
11 декабря 18:30	•••	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	н/д	3,385	
11 декабря 18:30	••	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	н/д	3,063	
11 декабря 22:00	••••	Решение ФРС по ставке		1,5%-1,75%	1,5%-1,75%	
12 декабря 10:00	•	ИПЦ в Германии, м/м	ноябрь	0,1%	-0,8%	
12 декабря 13:00	•••	Пром. производство в ЕС, г/г	октябрь	-2,2%	-1,7%	
12 декабря 15:45	••••	Итоги заседания ЕЦБ и решение по ключевой ставке		-0,5%	-0,5%	
12 декабря 15:45	•••••	Решение ЕЦБ по депозитной ставке		-0,5%	-0,5%	
12 декабря 16:00	•••	ВВП России	3й кв.	н/д	1,7%	
12 декабря 16:30	••••	ИЦП в США, м/м	ноябрь	0,2%	0,4%	
12 декабря 16:30	•••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	203	
12 декабря 16:30	•	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	1693	
13 декабря 11:00	•	ИЦП в Испании, м/м	ноябрь	н/д	0,2%	
13 декабря 13:30	•••	Решение Банка России по ставке		6,25%	6,5%	
13 декабря 16:30	••••	Розничные продажи в США, м/м	ноябрь	0,3%	0,3%	

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
10 декабря	Сбербанк	День аналитика
10 декабря	Алроса	Результаты продаж за ноябрь
10 декабря	Черкизово	Операционные результаты за ноябрь
11 декабря	Юнипро	Последний день торгов с дивидендами (0,111025 руб./акцию)
12 декабря	Газпром	Правление рассмотрит новую дивидендную политику и бюджет на 2020г.
12 декабря	РусГидро	Финансовые результаты по МСФО за 9 мес.
12 декабря	М.Видео	Последний день торгов с дивидендами (33,37 руб./акцию)
12 декабря	Аэрофлот	День инвестора и аналитика
13 декабря	Детский Мир	Последний день торгов с дивидендами (5,06 руб./акцию)
17 декабря	Лукойл	Компания представит прогноз развития компании до 2035г.
18 декабря	Лукойл	Последний день торгов с дивидендами (192 руб./акцию)
19 декабря	Мостотрест	Последний день торгов с дивидендами (11,29 руб./акцию)
20 декабря	Тинькофф банк	Включение акций компании в индекс МосБиржи
25 декабря	НорНикель	Последний день торгов с дивидендами (604,09 руб./акцию)
26 декабря	Татнефть, ао	Последний день торгов с дивидендами (24,36 руб./акцию)
26 декабря	Татнефть, ап	Последний день торгов с дивидендами (24,36 руб./акцию)
6 января	НЛМК	Последний день торгов с дивидендами (3,22 руб./акцию)
8 января	Магнит	Последний день торгов с дивидендами (147,19 руб./акцию)
8 января	МТС	Последний день торгов с дивидендами (13,25 руб./акцию)
13 января	ММК	Последний день торгов с дивидендами (1,65 руб./акцию)

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

ПАО «Промсвязьбанк»

Управление аналитики и стратегического маркетинга

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

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

Дирекция финансовых рынков

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

e-mail: IB@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

ПСБ Аналитика & Стратегия

Николай Кашеев 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

	Операции на финансовых рынках	
Акатова Елена	Облигации	+7 (495) 705-97-57
Евгений Жариков	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-69
Павел Козлов	Опционы на FX, Rates, Equities, Commodities	+7 (495) 705-90-96
Алексей Кулаков	FX, короткие ставки	+7 (495) 411-5133
Михаил Сполохов	Денежный рынок	+7 (495) 705-9758
Сергей Устиков	РЕПО	+7 (495) 411-5132
		+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		+7 (495) 705-97-69
Игорь Федосенко	Брокерское обслуживание	+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.

