



УТРЕННИЙ СОК

Цифры дня

-12%

... рухнул индекс S&P

30

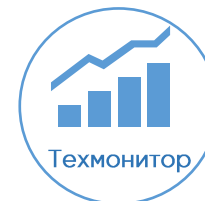
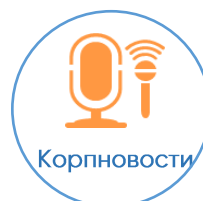
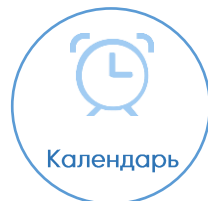
долл./барр.

... котировки Brent у 4-х летних минимумов

- Рассчитываем увидеть относительно неплохой отскок на мировых рынках.
- Полагаем, что индекс МосБиржи перейдет к проторговке диапазона 2250-2300 пунктов и сможет удержаться от снижения по итогам дня.
- В ходе сессии пара доллар/рубль продолжит высоковолатильное движение в диапазоне 70–75 рублей.
- Экстренное снижение базовой ставки ФРС сразу на 100 б.п. в воскресенье усилило опасения замедления мировой экономики, что спровоцировало новую волну снижения цен облигаций EM. Доходность 10-летних ОФЗ выросла до 8,05% годовых (+25 б.п.).

Корпоративные и экономические события

- Чистая прибыль Магнита за 2019 год сократилась на 49%



Наши прогнозы и рекомендации

Конъюнктура мировых фондовых рынков

В понедельник мировые рынки вновь резко упали. Нового пика панические настроения на рынках достигли на фоне активной фазы распространения эпидемии нового коронавируса вне КНР и все более явной угрозы сильного спада деловой активности в ближайшие месяцы из-за вводимыми властями и компаниями карантинных мер, а также предпринятых в воскресенье решительных действий ФРС, заставивших инвесторов задуматься об устойчивости состояния финансового сектора: регулятор не только вернулся к политике «нулевых» ставок (с воскресенья диапазон ключевой ставки – 0–0,25%), но и объявил о начале о новой программе выкупа активов и резком увеличении операций РЕПО для стабилизации ситуации на глобальном денежном рынке. В результате американские фондовые индексы потеряли вчера 12–13%, MCSI World, отражающий ситуацию на рынках развитых стран обновил минимумы с конца 2016 года, а MSCI EM – с весны 2016 г.

Сегодня ситуация на денежном рынке несколько стабилизировалась, способствуя улучшению настроений и на сильно перепроданных фондовых и сырьевых рынках: хотя азиатские биржевые индексы и инерционно снижаются, фьючерсы на американские индексы и нефть растут. Вместе с тем, становится все более очевидно, что экономические последствия мер борьбы с пандемией будут крайне серьезными и требуют активной господдержки. Так, ряд стран, в том числе США и ЕС, уже начинают объявлять о готовности прибегнуть к таким мерам, однако пока они выглядят недостаточными, а сам подход властей выглядит не очень системно.

Мы осторожно смотрим на ближайшие перспективы мировых рынков: **сегодня мы рассчитываем увидеть относительно неплохой отскок, однако отмечаем, что непрочность текущих настроений на рынках, нуждающихся в позитивных новостях от регуляторов и властей ввиду высокой неопределенности относительно развития экономической ситуации.**

Товарные рынки

Как мы опасались, нефть вчера тестировала уровень 4-летней давности (30 долл./барр.) на прочность, но в итоге ниже не пошла, а на сегодняшнее утро восстанавливается. Тем не менее, особых успехов здесь мы не ждем: общерыночный сентимент остается крайне негативным в отсутствие каких-либо позитивных новостей. **Полагаем, что несмотря на попытки отскочить, нефть сегодня в очередной раз может потестировать 30 долл./барр.**

Российский валютный рынок

В понедельник доллар и евро выросли на 2,8% и 3,3% соответственно. Сегодня с утра перед открытием рынка для российской валюты сложился умеренно позитивный внешний фон. Так, рубль поддержат восстановление рынка энергоносителей и коррекционное укрепление основных валют развивающихся стран. В сложившихся обстоятельствах мы ожидаем в начале сессии отступления пары доллар/рубль в район 74 рублей. **При этом в ходе сессии американская валюта продолжит высоковолатильное движение в диапазоне 70–75 рублей.** В случае же роста негативных настроений на внешних площадках, не исключаем очередной попытки пробоя верхней границы данного диапазона.

Российский рынок акций

Вчера индекс МосБиржи вернулся к снижению и в ходе протестирования отметку 2200 пунктов, ведомый ухудшением внешнего фона и, как следствие, – продажами большинства ключевых «голубых фишек».

Учитывая стабилизацию внешнего фона и возврат к точечным покупкам в конце торгов понедельника (Газпром, Магнит, Северсталь, ММК, Интер РАО), мы рассчитываем, что **сегодня индекс МосБиржи перейдет к проторговке диапазона 2250–2300 пунктов и сможет удержаться от снижения по итогам дня.**

Российский рынок облигаций

По итогам торгов в понедельник кривая доходности ОФЗ сместилась вверх на 25 – 33 б.п. Продажи рублевых облигаций усилились на фоне падения нефтяных цен до минимумов с 2003–2004 гг. Инвесторы обеспокоены ограничениями, которые власти крупных стран вводят для защиты населения от коронавируса, а также падением деловой активности, что транслируется в снижение спроса на сырьевые товары.

Экстренные меры ФРС по снижению базовой ставки на 100 б.п. в воскресенье 15 марта лишь подстегнули опасения замедления мировой экономики, что спровоцировало новую волну снижения аппетита к риску. Доходность Russia`29 в понедельник выросла ещё на 24 б.п. – до 3,78% годовых, в то время как доходность UST`10 снизилась до 0,72% (-24 б.п.). Снижение цен российских евробондов проходило вместе с большинством остальных EM. Доходность 10-летних евробондов ЮАР выросла до 5,88% (+45 б.п.), Бразилии – до 4,41% (+38 б.п.), Мексики – до 4,25% (+33 б.п.), Турции – до 7,84% (+61 б.п.).

После объявленных монетарных и бюджетных стимулов в США и других крупных странах сильно подешевевшие гособлигации EM сегодня могут продемонстрировать слабое восстановление. Ждем стабилизации цен российских облигаций вблизи достигнутых уровней.

Корпоративные и экономические события

Чистая прибыль Магнита за 2019 год сократилась на 49%

Чистая прибыль Магнита за 2019 год сократилась на 49% год к году и составила 17,1 млрд рублей, сообщила компания. Рентабельность чистой прибыли снизилась на 146 б.п. год к году до 1,2%. Показатель EBITDA составил 83,1 млрд рублей. Маржа сократилась на 117 б.п. год к году до 6,1%. Скорректированный показатель маржи EBITDA составил 6,8%. Общая выручка Магнита выросла на 10,6% год к году и составила 1 368,7 млрд рублей. Чистая розничная выручка увеличилась на 9,5% год к году и составила 1 332,9 млрд рублей. Валовая прибыль ритейлера составила 312 млрд рублей, валовая маржа - 22,8% (на 114 б.п. ниже год к году) в связи с ростом потерь, снижением торговой маржи и увеличением доли низкомаржинального оптового сегмента. Оптовые продажи выросли на 77,4% год к году до 35,8 млрд рублей преимущественно за счет дистрибуции фармацевтических товаров.

НАШЕ МНЕНИЕ: Магнит демонстрирует двухзначный темп роста выручки, как по итогам квартала, так и года, что обусловлено заметным увеличением торговых площадей. При этом наблюдается снижение EBITDA и рентабельности по этому показателю до 6,1%, таким образом, цель в 6,5% не была достигнута. Падение менеджмент связал с распродажей товарных запасов пассивной ассортиментной матрицы, а также с ростом коммерческих и общехозяйственных расходов. Магнит долгое время терял трафик, однако динамика в 4кв. свидетельствует об остановке падения. В целом, отчетность Магнита мы расцениваем как умеренно-негативную. С одной стороны, тенденция по снижению рентабельности продолжилась, но при этом мы отмечаем позитивные моменты, которые позволят раскрыть внутреннюю стоимость компании. Во-первых, это улучшение ситуации с сопоставимым трафиком и положительный отклик на внедрение программы лояльности. Во-вторых, стремление менеджмента приостановить экспансию и сфокусироваться на оптимизации операционных расходов для повышения рентабельности. Долгосрочно мы продолжаем считать акции Магнита привлекательными для покупки.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	2 267	-2,1%	-9,3%	-27,1%
Индекс РТС	967	-2,5%	-23,1%	-37,3%
Индекс РТС на вечерней сессии	992	-2,5%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	90 850	-5,6%		
США				
S&P 500	2 386	-12,0%	-13,1%	-29,4%
Dow Jones (DJIA)	20 189	-12,9%	-15,4%	-31,3%
Dow Jones Transportation	7 023	-11,5%	-13,1%	-35,3%
Nasdaq Composite	6 905	-12,3%	-13,2%	-29,0%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	2 487	3,4%	-12,9%	-26,4%
Европа				
EUROtop100	2 151	-4,0%	-15,0%	-33,6%
Euronext 100	755	-5,7%	-17,4%	-35,8%
FTSE 100 (Великобритания)	5 151	-4,0%	-13,7%	-30,7%
DAX (Германия)	8 742	-5,3%	-17,7%	-36,6%
CAC 40 (Франция)	3 881	-5,8%	-17,6%	-36,2%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	17 089	0,5%	-14,0%	-35,9%
Taiex (Тайвань)*	9 440	-2,9%	-14,2%	-29,4%
Kospi (Корея)*	1 672	-2,5%	-14,8%	-21,7%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	40 500	-8,3%	-18,1%	-30,4%
Bovespa (Бразилия)	71 168	-13,9%	-17,3%	-38,3%
Hang Seng (Китай)*	23 014	-0,2%	4,2%	-17,9%
Shanghai Composite (Китай)*	2 760	-1,1%	-7,9%	-7,5%
BSE Sensex (Индия)*	31 359	-0,1%	-12,0%	-23,6%
MSCI				
MSCI World	1 703	-9,5%	-17,0%	-29,9%
MSCI Emerging Markets	833	-6,5%	-13,6%	-24,8%
MSCI Eastern Europe	171	-6,4%	-15,3%	-33,3%
MSCI Russia	489	-2,7%	-11,5%	-38,1%
Товарные рынки				
Сырьевые товары				
Нефть WTI спот, \$/барр.	28,7	-9,6%	-7,8%	-44,9%
Нефть Brent спот, \$/барр.	29,0	3,8%	-20,7%	-49,4%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	29,8	3,9%	-13,2%	-42,7%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	30,6	2,0%	-17,7%	-46,9%
Медь (LME) спот, \$/т	5276	-3,2%	-4,4%	-8,3%
Никель (LME) спот, \$/т	11876	-3,2%	-5,8%	-8,2%
Алюминий (LME) спот, \$/т	1660	-0,2%	-0,5%	-2,2%
Золото спот, \$/унц*	1484	-2,0%	-10,0%	-6,2%
Серебро спот, \$/унц*	12,7	-1,8%	-25,0%	-28,4%

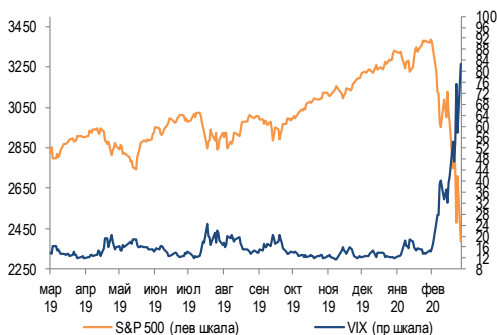
Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
С&P рынок США				
S&P Energy	208,4	-13,6	-18,1	-49,1
S&P Oil&Gas	144,4	-14,6	-17,2	-56,7
S&P Oil Exploration	356,4	-14,5	-28,8	-53,5
S&P Oil Refining	257,5	-11,4	-15,2	-32,2
S&P Materials	83,5	-4,5	-16,1	-24,1
S&P Metals&Mining	485,5	-11,8	-16,6	-35,4
S&P Capital Goods	468,1	-11,4	-15,2	-34,3
S&P Industrials	65,8	-15,2	-17,0	-39,3
S&P Automobiles	50,4	-13,3	-14,8	-39,0
S&P Utilities	257,0	-11,5	-19,6	-27,9
S&P Financial	327,9	-14,0	-12,9	-36,5
S&P Banks	214,3	-15,7	-11,2	-41,7
S&P Telecoms	141,2	-10,4	-10,9	-26,3
S&P Info Technologies	1 271,4	-13,9	-11,7	-28,9
S&P Retailing	1 949	-10,9	-13,5	-26,9
S&P Consumer Staples	541,5	-7,0	-10,3	-18,6
S&P Consumer Discretionary	715,0	-12,1	-16,0	-31,4
S&P Real Estate	182,0	-16,6	-17,6	-29,9
S&P Homebuilding	673,1	-20,3	-35,7	-47,1
S&P Chemicals	429,0	-12,5	-14,2	-33,2
S&P Pharmaceuticals	620,4	-7,5	-9,2	-16,8
S&P Health Care	948,6	-10,0	-11,3	-21,6
Отраслевые индексы MMBB				
Металлургия	6 229	-4,7	-13,1	-16,8
Нефть и газ	5 679	-1,5	-21,2	-33,1
Эл/энергетика	1 632	-1,7	-21,8	-32,8
Телекоммуникации	1 815	0,0	-16,2	-22,5
Банки	5 395	-3,1	-13,5	-28,5
Валютные рынки				
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	98,10	0,0	1,8	-0,9
Евро*	1,117	-0,1	-1,0	3,1
Фунт*	1,224	-0,3	-5,2	-5,9
Швейц. франк*	0,949	-0,2	-0,9	3,4
Йена*	106,4	-0,5	-0,7	3,3
Канадский доллар*	1,399	0,2	-1,9	-5,4
Австралийский доллар*	0,609	-0,4	-6,4	-9,3
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	74,66	-2,7	-8,2	-15,0
EURRUB	82,54	0,9	-2,5	-16,7
Бивалютная корзина	77,74	0,9	-3,1	-15,2

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,109	-13,5	-32,3	-146,0
US Treasuries 2 yr	0,389	-10,2	-14,6	-103,9
US Treasuries 10 yr	0,770	-19,0	-3,3	-81,5
US Treasuries 30 yr	1,332	-19,7	5,2	-70,7
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	1,085	0,1	0,5	-48,9
LIBOR 1M	0,800	0,4	-6,3	-85,8
LIBOR 3M	0,843	7,1	-5,3	-84,9
EURIBOR overnight	-0,566	0,9	-0,5	0,1
EURIBOR 1M	-0,480	2,3	2,1	0,0
EURIBOR 3M	-0,428	4,5	4,5	-1,7
MOSPRIME overnight	5,790	1,0	-27,0	-30,0
MOSPRIME 3M	6,600	7,0	31,0	32,0
Кредитные спреды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	124	16,7	17,5	80,0
CDS High Yield (USA)	673	112,8	136,7	388,6
CDS EM	418	59,8	109,3	229,5
CDS Russia	202		137,8	143,6
Итоги торгов ADR/GDR				
Нефтянка				
Газпром	4,6	-4,6	-0,2	-2,3%
Роснефть	3,7	-8,0	-1,1	-1,4%
Лукойл	61,0	-8,1	-6,9	-1,6%
Сургутнефтегаз	3,8	-9,1	-0,7	-0,2%
Газпром нефть	19,9	-12,7	-5,5	-1,7%
НОВАТЭК	108	-1,2	-5,2	-3,9%
Цветная металлургия				
НорНикель	24,5	-5,8	-20,2	0,6%
Черная металлургия				
Северсталь	11,1	-0,2	0,0	-0,6%
НЛМК	15,2	-1,0	-0,7	-2,0%
ММК	6,1	-0,2	-0,4	-3,1%
Мечел ао	1,7	-0,1	-0,5	46,6%
Банки				
Сбербанк	10,8	-5,0	-0,3	-2,2%
ВТБ ао	0,9	-6,2	-0,2	-0,3%
Прочие отрасли				
МТС	7,7	-10,2	-1,2	-4,0%
Магнит ао	7,3	-0,4	-1,0	3,4%

* данные приведены по состоянию на 8:00 мск
Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

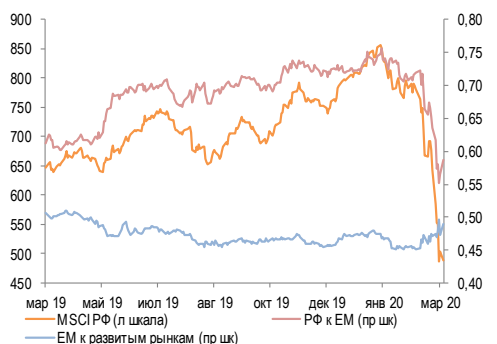
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Индекс S&P500 остается в «медвежьей» фазе на фоне распространения пандемии в развитых странах и ожиданий продолжения ценовой войны на рынке нефти, заставляющих опасаться наступления фин. кризиса и вхождения в рецессию в этом году. Решительные действия со стороны ФРС (обнуление ставки, предоставление ликвидности) пока, по нашему мнению, способны лишь ослаблять нервность.

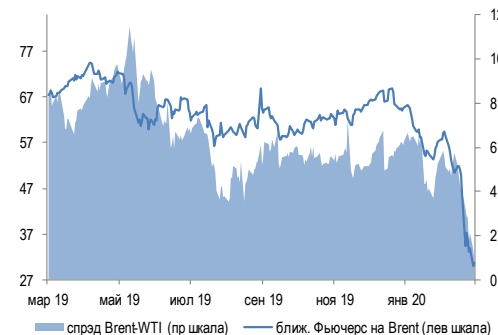
Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок РФ выглядит заметно слабее MSCI EM на фоне повышения неопределенности на рынке нефти. Рынки EM, на фоне роста рисков по распространению коронавируса в DM, восстановили относительную динамику.

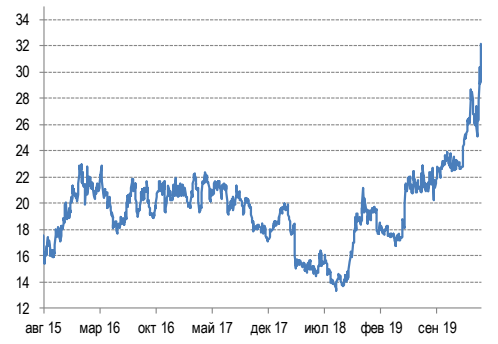
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Нефть пробила все ожидаемые уровни, опустившись к 30 долл./барр. на фоне ценовой войны между Россией и ОПЕК вкуче с дальнейшим распространением эпидемии коронавируса по миру. На рынке нефти ожидается серьезный рост профицита предложения при схлопывании спроса. Цены на нефть останутся под давлением в диапазоне 30-40 долл./барр.

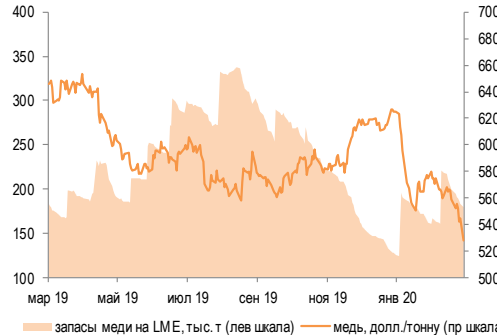
Отношение индекса PTC и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

RTS/Brent ratio растет из-за опережающего падения цен на нефть, в дальнейшем может подскочить ввиду затягивания неблагоприятной внешней конъюнктуры. Относительно текущего состояния экономики RTS/Brent ratio остается завышенным.

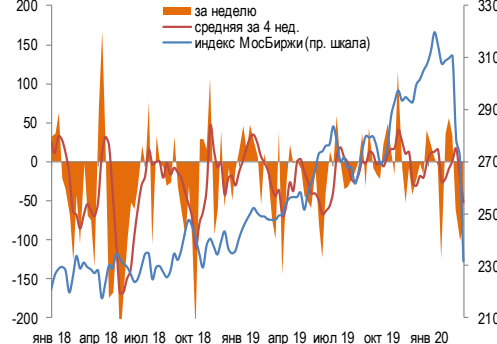
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Цены на медь опустились ниже \$5,5-\$6 тыс./т.: на фоне коронавируса в Китае, что создает опасения снижения спроса на металлы и толкает цены вниз. По этой причине слабо выглядит никель, который торгуется около \$13 тыс./т. Алюминий из-за растущего предложения металла также «выпал» из зоны \$1,7-1,8 тыс./т. и торгуется вблизи нижней границы диапазона без признаков для роста.

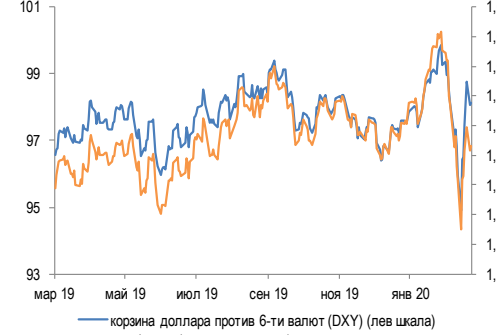
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 13 марта, из биржевых фондов акций, ориентированных на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался отток капитала в размере 82 млн долл.

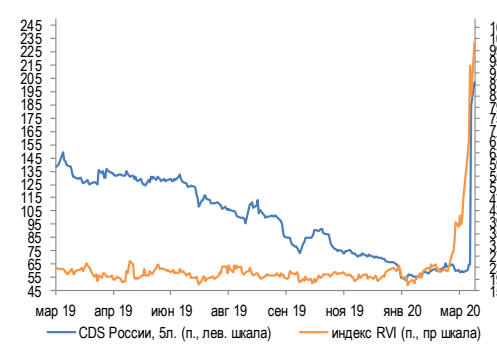
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рост опасений по снижению деловой активности в США и ожидания по новым стимулам от ФРС (в т.ч. снижения ставки уже в марте) позволили поддержать пару EURUSD: пара проторговывается остается в зоне 1.10-1.15 и локально может пойти в ее верхнюю половину.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

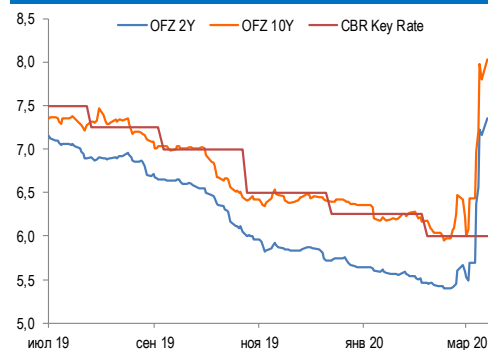


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Текущие уровни RVI и рост CDS указывают на отсутствие интереса зарубежных инвесторов к российскому рынку акций, - следствия фазы повышенной нервозности на мировых рынках.

Рынки в графиках

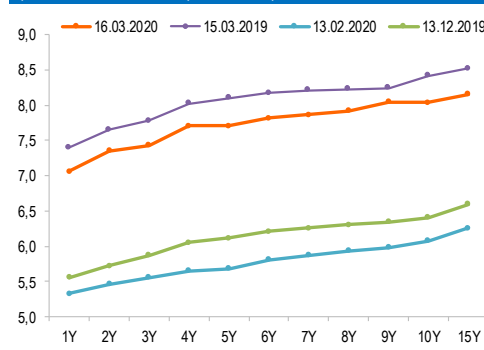
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Ухудшение конъюнктуры внешних рынков вызвало резкую коррекцию на рынке ОФЗ. Дальнейшая динамика рублевых облигаций будет зависеть от изменения ожиданий перспектив цен на нефть.

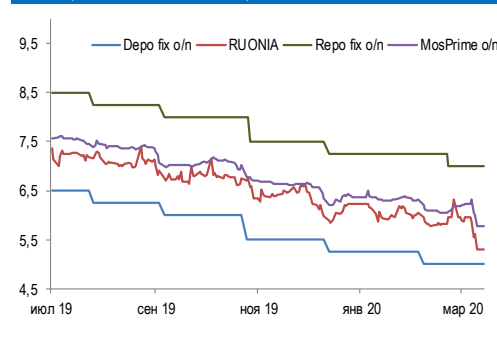
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходность 10-летних ОФЗ вблизи 7% годовых при текущем уровне волатильности выглядит оправданной; отражает ставку ЦБ в диапазоне 6,0%-6,25%.

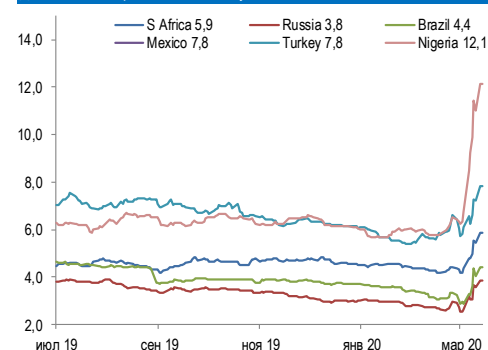
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Банк России понизил ключевую ставку до 6,0% в феврале. Относительно повышения ключевой ставки ЦБ, вероятно, будет принимать данное решение в зависимости от силы снижения рубля.

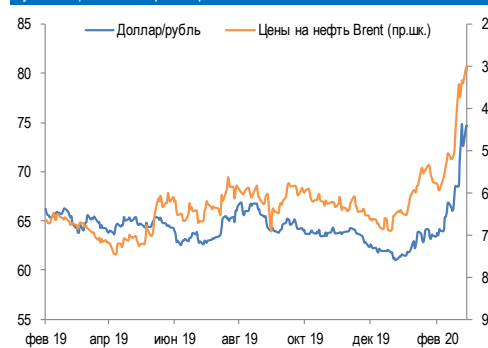
Доходность евробондов EM 10y, %



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, а узкие кредитные спреды ограничивают потенциал снижения доходностей бумаг.

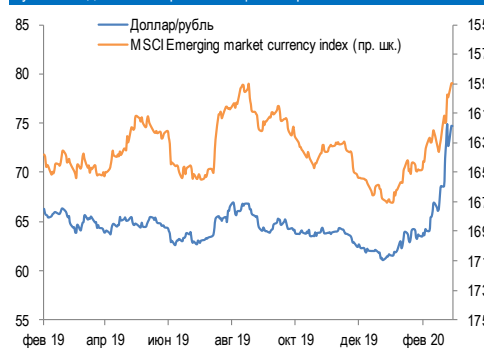
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Обвал рынка энергоносителей и заметный рост макроэкономических рисков способствует отступлению рубля по отношению к основным мировым валютам. В результате доллар в ближайшие сессии попытается закрепиться в диапазоне 70 – 75 рублей за единицу американской валюты.

Рубль и индекс валют развивающихся стран



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

На фоне распространения коронавируса за пределами Китая давление на валюты развивающихся стран сохраняется, что вызвано опасениями относительно влияния инфляции на мировую экономику. В результате основная группа валют EM продолжает снижаться относительно доллара, а индекс валют EM отступил ниже 1620 пунктов.

Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инфляционные ожидания в США упали, отражая неуверенность рынков в крепости экономики США и ожидания низких цен на нефть. Цены на золото откатились от максимумов за 7 лет на фоне заметного роста напряженности на денежных рынках. Мы полагаем, что цены на золото смогут вернуться к росту ввиду спада аппетита к риску и отрицательных реальных процентных ставок в США.

Доходности UST и Libor 3m



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходность десятилетних UST упала ниже 1% и тяготеет к выходу на более низкие уровни на фоне пиковых уровней нервозности относительно ухудшения ситуации в мировой экономике и решения ФРС к возврату к политике «нулевых» ставок из-за распространения эпидемии в КНР и вне его, так и перспектив низких цен на нефть.

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	411,9	2 267	56%	1,0	3,7	5,3	0,7	-	-	27%	13%	-	27	141 251	-2,1	-9,3	-24,8	-25,6
Индекс РТС	-	967	-	1,0	4,0	5,3	0,7	-	-	27%	13%	-	40	-	-2,5	-23,1	-36,4	-37,6
Нефть и газ																		
Газпром	53,3	168,1	36%	0,9	3,6	4,6	0,4	-1%	0%	26%	14%	1,1	31	19 012	1,2	-10,7	-33,3	-34,5
Новатэк	33,5	824,2	45%	3,5	9,5	10,6	1,6	10%	16%	36%	32%	0,9	35	2 916	2,3	-14,6	-35,6	-34,7
Роснефть	36,7	258,5	79%	0,9	3,8	5,4	0,8	4%	18%	25%	10%	1,2	47	8 042	-2,9	-34,2	-43,1	-42,5
Лукойл	39,5	4 251	57%	0,6	3,5	6,6	1,0	3%	1%	16%	8%	1,1	47	10 913	-3,7	-24,0	-31,7	-31,1
Газпром нефть	16,8	264,0	59%	1,0	4,1	5,0	0,8	0%	2%	25%	15%	1,1	42	807	-7,9	-29,6	-37,6	-37,2
Сургутнефтегаз, ао	12,5	26,0	76%	0,2	0,8	3,1	0,3	-6%	-14%	26%	27%	1,3	50	4 210	-5,3	-27,0	-46,1	-48,4
Сургутнефтегаз, ап	3,7	36,0	11%	0,2	0,8	3,1	0,3	-6%	-14%	26%	27%	0,6	28	2 316	0,8	5,8	-3,7	-4,6
Татнефть, ао	12,9	442,3	74%	1,7	5,2	7,2	2,1	2%	0%	34%	23%	1,2	49	3 344	-3,6	-32,8	-44,1	-41,8
Татнефть, ап	0,8	425,8	80%	1,7	5,2	7,2	2,1	2%	0%	34%	23%	1,2	49	1 329	-6,5	-34,5	-42,1	-42,0
Башнефть, ао	2,8	1 418	98%	0,4	1,8	n/a	0,6	6%	n/a	24%	11%	0,9	28	36	-6,2	-23,3	-27,1	-26,5
Башнефть, ап	0,5	1 230	-	0,4	1,8	n/a	0,6	6%	n/a	24%	0%	0,9	30	468	-8,3	-25,5	-28,9	-28,6
Всего по сектору	212,9		62%	1,1	3,6	5,9	1,0	2%	1%	27%	17%	1,0	39,6	4 854	-3,6	-22,8	-33,9	-33,8
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	56,6	195,9	62%	-	-	5,3	1,13	-	-	-	20%	1,0	38	33 469	-1,4	-11,0	-18,9	-23,1
Сбербанк, ап	2,4	177,0	57%	-	-	5,3	1,13	-	-	-	20%	1,0	33	4 353	-4,8	-15,7	-19,3	-22,5
ВТБ	5,2	0,0302	102%	-	-	3,0	0,70	-	-	-	12%	1,1	39	3 578	-4,5	-26,9	-35,2	-34,3
БСП	0,3	43,6	79%	-	-	2,7	0,45	-	-	-	11%	0,8	24	17	-4,0	-15,5	-13,9	-22,6
МосБиржа	2,7	87,5	37%	-	-	10,7	1,82	-	-	-	16%	0,7	24	2 543	-2,8	-3,8	-19,8	-18,8
АФК Система	1,5	11,3	99%	1,3	3,9	-	2,5	6%	-	33%	n/a	1,3	43	683	-1,7	-24,7	-25,8	-26,0
Всего по сектору	68,7		73%	1,3	3,9	5,4	1,3	6%	-	33%	16%	1,0	33,6	44 644	-3,2	-16,3	-22,1	-24,5
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	36,2	17 090	48%	3,6	6,0	7,8	11,1	12%	12%	61%	41%	1,0	33	11 857	-5,3	-21,5	-12,4	-10,5
РусАл	4,8	24	102%	1,4	10,6	4,3	1,4	-10%	2%	13%	17%	1,3	48	521	-2,5	-24,5	-19,3	-22,8
АК Алроса	5,9	60,0	44%	2,3	5,1	7,5	2,2	-4%	-5%	44%	27%	0,9	32	2 563	-4,5	-15,3	-26,7	-28,9
НЛМК	8,7	108,8	8%	1,3	5,2	8,0	1,9	-8%	-11%	25%	14%	0,8	28	1 383	-0,7	-9,0	-22,0	-24,3
ММК	5,3	35,4	67%	0,9	3,6	6,9	1,2	-7%	-8%	25%	13%	0,9	32	1 295	1,3	-7,8	-14,9	-15,6
Северсталь	9,2	818,8	34%	1,5	4,6	6,6	2,9	-4%	-6%	33%	20%	0,7	25	1 747	1,1	1,3	-12,0	-12,7
ТМК	0,5	38,0	103%	1,0	6,7	26,2	1,0	-6%	9%	14%	1%	1,0	41	251	-3,4	-24,8	-26,2	-34,5
Полюс Золото	14,3	7 954	20%	3,8	7,6	10,5	5,1	12%	17%	49%	29%	0,6	34	4 055	-9,0	-10,5	14,6	12,0
Полиметалл	6,4	1 015,8	25%	2,9	5,6	8,5	1,2	12%	16%	52%	28%	0,5	36	1 052	-8,0	-11,6	6,0	5,9
Всего по сектору	91,4		50%	2,1	6,1	9,6	3,1	0%	3%	35%	21%	0,8	34,4	24 725	-3,5	-13,7	-12,5	-14,6
Минеральные удобрения																		
Акрон	3,0	5 500	-4%	2,2	7,0	10,0	2,6	8%	14%	32%	16%	0,2	15	817	-1,8	7,8	14,0	14,8
ФосАгро	3,7	2 156	30%	1,9	6,8	10,6	2,2	1%	-4%	29%	12%	0,6	20	401	2,7	-4,9	-9,8	-10,5
Всего по сектору	6,7		13%	2,1	6,9	10,3	2,4	4%	5%	30%	14%	0,4	17,3	1 218	0,5	1,5	2,1	2,2
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	2,3	67,2	33%	1,3	3,9	10,0	1,0	10%	16%	32%	6%	0,8	34	500	4,7	-16,2	-16,2	-14,3
МТС	7,1	267,1	41%	2,2	4,9	10,4	8,5	2%	3%	45%	12%	0,9	26	1 938	-0,7	-16,2	-10,6	-13,0
Всего по сектору	9,5		37%	1,7	4,4	10,2	4,8	6%	9%	39%	9%	0,9	30	2 437	2,0	-16,2	-13,4	-13,6

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
Электрозенергетика																		
Энел Россия	0,4	0,789	52%	1,1	4,9	5,7	0,8	-6%	-13%	23%	12%	0,8	33	54	-2,8	-16,1	-14,6	-14,4
Юнипро	2,1	2,432	40%	2,0	4,7	7,1	1,7	9%	11%	42%	28%	0,7	24	320	-2,7	-16,4	-9,9	-12,5
ОГК-2	0,7	0,490	67%	0,6	2,6	3,9	0,5	10%	26%	23%	10%	1,2	47	352	-2,0	-23,4	-24,6	-12,9
ТГК-1	0,5	0,010	72%	0,6	2,4	3,9	0,4	0%	-1%	27%	14%	1,3	54	215	-9,7	-32,9	-24,9	-23,2
РусГидро	2,8	0,496	49%	1,1	4,0	6,1	0,5	4%	16%	27%	12%	1,0	50	1 681	-0,9	-22,9	-9,9	-10,8
Интер РАО ЕЭС	6,3	4,482	70%	0,3	2,3	6,1	0,9	4%	5%	13%	8%	1,1	45	1 816	1,7	-17,8	-5,3	-11,1
Россети, ао	2,7	1,011	-13%	0,6	2,1	2,3	0,2	4%	8%	30%	11%	1,2	48	554	-1,7	-26,7	-24,5	-27,0
Россети, ап	0,0	1,122	39%	0,6	2,1	2,3	0,2	3%	5%	30%	11%	1,1	49	45	-7,3	-31,1	-26,5	-31,1
ФСК ЕЭС	2,6	0,150	39%	1,8	3,3	3,2	0,3	5%	5%	54%	33%	1,2	44	925	0,0	-22,2	-24,1	-25,2
Мосэнерго	0,8	1,515	65%	0,3	1,8	5,6	0,3	-3%	-4%	17%	8%	1,0	43	86	-6,5	-31,0	-35,0	-33,0
Всего по сектору	18,9		48%	0,9	3,0	4,6	0,6	3%	6%	29%	15%	1,1	43,8	6048,2	-3,2	-24,1	-19,9	-20,1
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	1,0	68,7	59%	0,9	4,1	5,0	1,7	68%	28%	23%	3%	1,0	38	2 795	-7,1	-19,3	-35,1	-33,6
Транснефть, ап	3,0	144 850	31%	0,6	1,2	1,2	0,1	5%	3%	46%	19%	0,6	24	921	4,2	-0,8	-16,8	-18,0
Всего по сектору	4,0		45%	0,7	2,7	3,1	0,9	36%	16%	35%	11%	0,8	30,9	3715,7	-1,4	-10,0	-26,0	-25,8
Потребительский сектор																		
X5	6,4	1 762	56%	0,7	5,4	16,0	4,8	35%	11%	12%	2%	0,8	39	531	0,1	-11,9	-18,0	-17,5
Магнит	3,6	2 636	52%	0,6	5,4	16,5	1,5	28%	-9%	11%	1%	0,9	45	3 510	5,4	-11,7	-19,4	-23,0
Лента	0,9	132,8	-	0,4	5,1	8,2	0,9	1%	-11%	9%	2%	0,7	36	54	1,1	-14,4	-32,9	-30,8
М.Видео	1,1	440,5	-	0,5	8,2	8,1	2,9	33%	23%	6%	2%	0,6	38	106	-5,3	-14,9	-20,7	-15,1
Детский мир	0,8	84,4	53%	1,0	7,4	9,8	neg.	10%	11%	13%	6%	0,7	38	646	-11,6	-19,8	-12,9	-15,6
Всего по сектору	12,8		54%	0,6	6,3	11,7	2,5	21%	5%	10%	3%	0,7	39	4848	-2,1	-14,5	-20,8	-20,4
Девелопмент																		
ЛСР	0,8	600,0	67%	0,9	4,1	6,1	1,0	10%	4%	21%	11%	1,0	36	242	-10,4	-27,6	-21,0	-21,5
ПИК	3,3	368,5	22%	1,1	6,3	6,9	3,9	15%	17%	17%	13%	0,5	24	119	-3,2	-4,1	-6,3	-8,0
Всего по сектору	4,1		44%	1,0	5,2	6,5	2,5	13%	10%	19%	12%	0,7	30	361	-6,8	-15,9	-13,6	-14,7
Прочие сектора																		
Яндекс	10,1	2 370	46%	3,7	12,8	23,9	3,6	31%	31%	29%	17%	0,9	35	3 013	-4,0	-11,7	-10,9	-12,1
QIWI	0,7	865	-	0,8	1,9	7,3	3,0	40%	44%	44%	33%	1,0	46	54	-11,2	-27,7	-34,4	-27,0
Всего по сектору	11,6		46%	1,5	4,9	10,4	2,2	24%	25%	24%	17%	0,9	36,2	3 139	-6,6	-19,3	-23,9	-22,6

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

Расшифровка сокращений:

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

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

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

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

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

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

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

CAGR - среднегеометрический годовой темп роста

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

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

1Д - динамика актива в последнюю торговую сессию

1Н - динамика актива за последнюю неделю

3М - динамика актива за 3 последних месяца

СНГ - динамика актива с начала года

Календарь событий на мировых рынках

Время выхода	Знач-ть ¹	Событие	Период	Консенсус	Пред. знач.	Факт
16 марта 5:00	*****	Пром. производство в КНР, г/г	февраль	1,5%	6,9%	-13,5%
16 марта 5:00	****	Розничные продажи в КНР, г/г	февраль	0,8%	8,0%	-20,5%
16 марта 5:00	***	Инвестиции в гор. инфр-пу Китая, снг, г/г	февраль	2,8%	5,4%	-24,5%
16 марта 15:30	**	NY Fed manufacturing	март	3,0	12,9	-21,5
17 марта 7:30	•	Пром. производство в Японии, м/м	январь	н/д	-0,4%	1,1%
17 марта 12:30	•	Безработица в Великобритании, %	февраль	3,8%	3,8%	
17 марта 13:00	•	Индекс ZEW эк. настроений в Германии	март	-25,0	8,7	
17 марта 15:30	*****	Розничные продажи в США, м/м	февраль	0,2%	0,3%	
17 марта 16:00	**	Пром. производство в РФ, г/г	февраль	1,0%	1,1%	
17 марта 16:15	*****	Пром. производство в США, м/м	февраль	0,4%	-0,3%	
17 марта 16:15	****	Загрузка мощностей в США, %	февраль	77,0%	76,8%	
17 марта 17:00	****	Запасы на складах в США, м/м	февраль	-0,1%	0,1%	
18 марта 12:00	•	Промышленные заказы в Италии, м/м	январь	н/д	1,4%	
18 марта 13:00	•	Торговый баланс в еврозоне, млрд евро	январь	н/д	22,2	
18 марта 15:30	***	Разрешения на строительство в США, млн, анн.	февраль	1,511	1,550	
18 марта 15:30	***	Число домов, строительство которых началось в США, млн, анн.	февраль	1,502	1,567	
18 марта 17:30	****	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	4,541	0,766	
18 марта 17:30	•	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	-4,091	-5,049	
18 марта 17:30	•	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	-3,979	-6,404	
18 марта 21:00	*****	Решение ФРС по ключевой ставке	-	0-0,25%	0-0,25%	
19 марта 15:30	***	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	215	211	
19 марта 15:30	•	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	1738	1722	
19 марта 15:30	•	Индекс деловой активности от ФРБ Филадельфии	пр. нед.	10,0	36,7	
19 марта 17:00	***	Индекс опережающих индикаторов в США, м/м	февраль	0,2%	0,8%	
20 марта 10:00	•	Цены производителей в Германии, м/м	февраль	-0,1%	0,8%	
20 марта 13:30	*****	Решение Банка России по ключевой ставке	февраль	5,75%	6,00%	
20 марта 16:00	**	Розничные продажи в России, г/г	февраль	2,8%	2,7%	
20 марта 16:00	•	Безработица в России, %	февраль	4,7%	4,7%	
20 марта 16:00	•	Реальные зарплаты в России, г/г	февраль	4,5%	6,9%	
20 марта 17:00	•	Продажи на вторичном рынке жилья США, млн, анн.	февраль	5,52	5,46	

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
17 марта	Энел Россия	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
19 марта	X5 Retail Group	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
20 марта	Распадская	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
20 марта	Мечел	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
24 марта	QIWI	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
29 марта	Транснефть	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
2 апреля	Детский Мир	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
2 апреля	Мосбиржа	Объем торгов за март
7 апреля	АФК Система	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
10 апреля	Алроса	Результаты продаж за март
10 апреля	Черкизово	Операционные результаты за 1 кв. 2020г
14 апреля	ММК	Операционные результаты за 1 кв. 2020г
15 апреля	НЛМК	Операционные результаты за 1 кв. 2020г
15 апреля	Детский Мир	Операционные результаты за 1 кв. 2020г
15 апреля	Русгаз	Последний день торгов с дивидендами (23 руб./акция)
16 апреля	Алроса	Операционные результаты за 1 кв. 2020г
21 апреля	РусГидро	Операционные результаты за 1 кв. 2020г
22 апреля	Лента	Операционные результаты за 1 кв. 2020г
23 апреля	ТМК	Операционные результаты за 1 кв. 2020г
27 апреля	Алроса	Совет директоров (рекомендация по дивидендам за 2П 2019г)
27 апреля	Нижнекамскнефтехим, ао	Последний день торгов с дивидендами (9,07 руб./акция)
27 апреля	Нижнекамскнефтехим, ап	Последний день торгов с дивидендами (9,07 руб./акция)
28 апреля	М.Видео	Операционные результаты за 1 кв. 2020г
28 апреля	Энел Россия	Финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2020г
28 апреля	Магнит	Операционные и финансовые результаты за 1 кв. 2020г
29 апреля	ММК	Финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2020г
30 апреля	Детский Мир	Финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2020г
30 апреля	РусГидро	Финансовые результаты по РСБУ за 1 кв. 2020г
30 апреля	Мосэнерго	Финансовые результаты по РСБУ за 1 кв. 2020г
30 апреля	ТГК-1	Финансовые результаты по РСБУ за 1 кв. 2020г
30 апреля	Евраз	Операционные результаты за 1 кв. 2020г
7 мая	Мосбиржа	Объем торгов за апрель
7 мая	Юнипро	Финансовые результаты по РСБУ за 1 кв. 2020г
12 мая	Алроса	Результаты продаж за апрель
13 мая	Мосбиржа	Последний день торгов с дивидендами (7,93 руб./акция)
18 мая	Русгаз	Финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2020г
21 мая	МТС	Финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2020г
21 мая	Черкизово	Финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2020г
22 мая	ТМК	Финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2020г
23 мая	Мечел	Финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2020г
2 июня	Мосбиржа	Объем торгов за май

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
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, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
Алексей Кулаков	FX, короткие ставки	+7 (495) 705-9758
Михаил Сполохов	Денежный рынок	+7 (495) 411-5132
Булкина Елена	РЕПО	+7 (495) 228-3926

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

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

©2020 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.

