



Цифры дня
2006 долл.
унц.

... цены на золото почти
отыграли просадку прошедшей
недели и торгуются в 3% от
исторических максимумов

-3%

... упала EBITDA TMK во II
квартале

- Мировые рынки переходят в состояние ожидания значимых новостных поводов
- Сегодня мы ждем перехода индекса МосБиржи к проторговке середины диапазона 3000-3100 пунктов, видим риск перехода индекса в нижнюю часть диапазона
- В ближайшие дни опасаемся дальнейшего ослабления рубля ввиду ожидания некоторого ухудшения внешнего фона и дефицита внутренних факторов поддержки
- Продажи ОФЗ усилились на геополитических рисках – доходность 10-летки вернулась к уровням середины апреля

Корпоративные и экономические события

- EBITDA TMK во II квартале упала на 3%, до 8,45 млрд руб
- Чистая прибыль Интер РАО по МСФО в I полугодии снизилась до 42 млрд руб., EBITDA - до 61,4 млрд руб.



[Календарь](#)



[Корпоративные новости](#)



[Тех Монитор](#)

Наши прогнозы и рекомендации

Конъюнктура мировых фондовых рынков

Мировые рынки начали неделю умеренным ростом. Поддержку оказало сохранение позитивной динамики финансовых рынков КНР на фоне предоставления дополнительной ликвидности финансовому сектору (Народный Банк Китая выдал местным банкам среднесрочных кредитов на сумму 700 млрд юаней или около 101 млрд долл.), сообщений о начале 24 августа торгов бумагами первой партии стартапов в рамках реформированной системы первичного публичного размещения и отсутствия геополитического негатива, - несмотря на то, что встреча между США и КНР в выходные не состоялась, американская сторона достаточно благожелательно оценила усилия КНР по следованию торгового соглашения, а Reuters сообщил, что Китай планирует закупить большой объем нефти в США в августе-сентябре. Ослаблению коррекционных настроений в Европе и сегментированному спросу на активы развивающихся рынках способствовали неплохая конъюнктура товарных рынков (цены на металлы повышались, ведомые драгметаллами, нефтяные котировки провели день в консолидации, сумев к вечеру отыграть внутридневные потери) и устойчивость сантимента на американском фондовом рынке, где спросом пользовались акции Metal&Mining, hi-tech и ведущих ритейлеров, планирующих представить неплохие финансовые результаты на этой неделе. В результате индекс NASDAQ Composite вырос на 1% и смог обновить исторические максимумы, а вот индекс S&P500 прибавил лишь 0,3% ввиду фиксации прибыли в акциях нефтегазового и финансового секторов.

Мировые рынки переходят в состояние ожидания значимых новостных поводов. По состоянию на утро вторника на азиатских рынках акций пока преобладает инерционная повышательная динамика, - в выраженном «минусе» лишь корейский KOSPI. Однако оптимистичный настрой на китайском рынке явно слабеет, фьючерсы на американские индексы не демонстрируют значимых отклонений, а европейские - умеренно снижаются, как и цены на нефть. Мы ждем сегодня некоторого охлаждения мировых рынков, испытывающих дефицит триггеров для продолжения роста. Из значимых событий сегодня - отчетности в США (в фокусе - результаты Walmart и Home Depot) и данные по разрешениям на строительство и число домов, строительство которых началось в США.

Товарные рынки

Цены на нефть Brent не демонстрируют какой-либо выраженной динамики, оставаясь чуть выше 45 долл./барр. Перед мониторинговым комитетом ОПЕК+ появляются новости об уровне выполнения сделки в прошлом месяце: оценки составляют от 95% до 97%. Неполное соблюдение дисциплины ограничивает рынок возможность ускоренного движения к балансу. На текущей неделе в фокусе традиционный блок статистики по запасам: сначала (сегодня) от API, в среду - от Минэнерго США. Консенсус предполагает продолжение тренда на сокращение запасов по всем категориям, что должно частично оказать нефти поддержку. Но в целом резких движений мы не ожидаем, полагая, что **нефть останется сегодня-завтра в привычном диапазоне 44-46 долл./барр.**

Российский валютный рынок

Вчера рубль подпал под выраженное давление ослабления интереса к активам развивающихся стран и геополитических опасений, вернувшись в паре с долларом к отметке 73,5 руб. **В ближайшие дни опасаемся дальнейшего ослабления рубля ввиду ожидания некоторого ухудшения внешнего фона и дефицита внутренних факторов поддержки;** допускаем тяготение пары доллар/рубль к верхней границе диапазона 70-75 рублей.

Российский рынок акций

По итогам вчерашней торговой сессии индекс МосБиржи снизился на 0,3%, - внутридневные попытки роста и приближения к отметке 3100 пунктов оказались неудачны из-за возобновления фиксации прибыли по «голубым фишкам» на фоне внутридневной просадки нефтяных котировок и выраженной слабости рубля. **Сегодня мы ждем перехода индекса МосБиржи к проторговке середины диапазона 3000-3100 пунктов, видим риск перехода индекса в нижнюю часть диапазона** в случае ухудшения внешнего фона и новых попыток цен на нефть Brent уйти ниже 45 долл./барр.

Российский рынок облигаций

Спрос на бонды развивающихся стран остается под давлением на фоне завершения циклов снижения локальных ставок; снижение котировок российских госбумаг вчера усугублялось геополитическими факторами - доходность 5-летних ОФЗ выросла на 16 б.п. - до 5,37% годовых, 10-летних - на 19 б.п. - до 6,18% годовых, вернувшись к значениям середины апреля. Спрэд доходности 10-летних ОФЗ к ключевой ставке продолжает подбираться к экстремумам марта - 245 б.п. vs 195 б.п. на текущий момент.

Как мы отмечали накануне, для длинных и среднесрочных ОФЗ ориентиром выступает нейтральный диапазон ставки ЦБ, который находится на уровне 5,0%-6,0% годовых, в результате чего доходность выше 6,0% процентов по ОФЗ выглядит потенциально интересной. Вместе с тем, в условиях высокой неопределенности покупка по текущим уровням выглядит крайне рискованной. Высока вероятность продолжения движения доходностей вверх ближе к мартовскому экстремуму по спреду к ключевой ставке - выше 200 б.п. по 10-летке, что на текущий момент соответствует доходности от 6,25% годовых).

Российские евробонды в понедельник также выглядели хуже рынка - доходность 10-летки прибавила 11 б.п. (2,45% годовых) наравне с Турцией (+11 б.п. - до 7,12%) при росте доходностей по другим бенчмаркам ЕМ на уровне 2-5 б.п. Кредитный спрэд по российскому бенчмарку расширился на 13 б.п. - до 176 б.п., возвращаясь к своему историческому равновесному спреду (180-200 б.п.). В этом ключе российские евробонды пока не выглядят перепроданными, в результате чего рост доходностей может продолжиться.

Корпоративные и экономические события

EBITDA ТМК во II квартале упала на 3%, до 8,45 млрд руб.

Группа ТМК во II квартале 2020г. сократила скорректированную EBITDA по МСФО на 3%, до 8,449 млрд руб. Выручка ТМК в прошлом квартале составила 56,671 млрд руб. Чистая прибыль компании составила в прошлом квартале 600 млн руб. против 19,1 млрд руб. в I квартале 2020г. Чистый долг снизился до 103,1 млрд руб. по сравнению со 108,6 млрд руб. по состоянию на 31 марта 2020 года. Соотношение чистого долга к EBITDA на 30 июня составило 2,76х против 2,62х кварталом ранее.

НАШЕ МНЕНИЕ: Результаты компании вышли несколько лучше ожиданий аналитиков на что в том числе оказал влияние рост выручки европейского дивизиона на 40% кв./кв. благодаря восстановлению промышленного спроса. Выручка российского дивизиона не изменилась. Также сказалось снижение издержек, цены реализации были выше прогнозов. В случае сохранения рыночной конъюнктуры, EBITDA компании во втором полугодии 2020г. останется в целом на уровне января-июня 2020 года, прогнозирует менеджмент ТМК. Объем отгрузок российского дивизиона ТМК в III квартале продолжит находиться под давлением в основном из-за сохраняющейся сложной рыночной ситуации и проведения плановых работ по модернизации и техническому обслуживанию на основных предприятиях. При этом компания прогнозирует продолжение постепенного восстановления объема потребления труб промышленного назначения на европейском рынке.

Также ТМК подала заявку на делистинг с лондонской биржи. Согласно сообщению компании, осуществить делистинг планируется 16 сентября 2020г. ТМК осуществляет делистинг с LSE в соответствии с апрельским решением совета директоров не рассматривать после завершения добровольного предложения о выкупе акций сохранение листинга GDR на Лондонской фондовой бирже в качестве стратегического приоритета. Соотношение GDR к обыкновенным акциям ТМК составляет 1:4.

Woodside заблокировала вхождение ЛУКОЙЛа в проект в Сенегале, выкупит долю Cairn Energy

Австралийская Woodside воспользовалась правом преимущественной покупки 40% доли Cairn Energy PLC в проекте RSSD (Rufisque, Sangomar и Sangomar Deep) на шельфе Республики Сенегал после сообщений о намерении "ЛУКОЙЛа" приобрести эту часть.

НАШЕ МНЕНИЕ: ЛУКОЙЛ в конце июля объявил о вхождении в проект в Западной Африке. Это направление является одним из стратегических для компании в последние годы ввиду дефицита возможностей для расширения ресурсной базы в России. Тот факт, что развивать сенегальский шельф пока не получится, является умеренно негативной новостью для ЛУКОЙЛа.

Полюс может предложить миноритариям Лензолота выкуп или обмен на бумаги головной компании

Полюс в лице компании "Полюс Красноярск" может предложить владельцам обыкновенных и привилегированных акций Лензолота выкуп их бумаг или обмен на акции самого ПАО Полюс. Как следует из сообщения Полюса, цена выкупа может составить 19,567 тыс. руб. за обыкновенную акцию и 3,607 тыс. руб. за привилегированную. Для сравнения, последняя цена торгов обыкновенными акциями Лензолота на Московской бирже в пятницу составила 17,79 тыс. руб. за акцию, а "префами" - 5,405 тыс. руб.

НАШЕ МНЕНИЕ: Если все акционеры Лензолота решат обменять свои акции на бумаги Полюса, они получат примерно 0,2% головной компании. Оферта будет действовать до 21 декабря. При этом одним из условий является сделка по продаже Полюсу ЗДК Лензолота. На ЗДК консолидированы непосредственно россыпные активы Полюса. В результате оферты Полюс может консолидировать Лензолото. Средства на балансе, включая выручку от продажи ЗДК, будут распределены между акционерами в 2021 году в виде дивидендов. После этого Лензолото может быть ликвидировано.

Чистая прибыль Интер ПАО по МСФО в I полугодии снизилась до 42 млрд руб., EBITDA - до 61,4 млрд руб.

Чистая прибыль ПАО "Интер ПАО" по МСФО в I полугодии 2020 г. снизилась на 12,3% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, до 42 млрд руб., следует из отчета компании. EBITDA уменьшилась на 21,4%, до 61,4 млрд руб. Выручка за период сократилась на 8,4%, до 476,7 млрд руб. Операционные расходы составили 440,4 млрд руб. Операционная прибыль - 42,2 млрд руб. Капитальные затраты в январе-июне снизились на 30,9%, до 7,4 млрд руб.

НАШЕ МНЕНИЕ: Снижение ключевых финпоказателей компании было ожидаемым. Во многом падение обусловлено существенным уменьшением объемов и цен реализации в направлениях Финляндии и Литвы из-за аномально низких цен на бирже Nord Pool. Это следствие теплой зимы, негативного эффекта от коронавируса на экономику Европы и профицита предложения. По России также в минус сыграл климатический фактор, обусловивший рост выработки в гидроэнергетике из-за аномального притока воды. В итоге, рост предложения и падение цен на рынке РСВ. Мы оцениваем отчетность Интер ПАО нейтрально. Результаты в 3 кв. могут оказаться сильнее на фоне улучшения ситуации на рынке РСВ. Но риски второй волны пандемии коронавируса продолжит давить на финрезультат трейдингового направления Интер ПАО.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	3 052	-0,3%	3,1%	10,0%
Индекс РТС	1 309	-1,1%	3,2%	7,6%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 324	-1,1%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	130 910	0,1%		
США				
S&P 500	3 382	0,3%	0,6%	4,9%
Dow Jones (DJIA)	27 845	-0,3%	0,2%	4,4%
Dow Jones Transportation	10 953	-0,1%	0,8%	10,6%
Nasdaq Composite	11 130	1,0%	1,5%	6,0%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	3 380	0,5%	0,8%	5,2%
Европа				
EUROtop100	2 705	0,3%	1,2%	-2,6%
Euronext 100	986	0,2%	1,3%	-2,0%
FTSE 100 (Великобритания)	6 127	0,6%	1,3%	-2,6%
DAX (Германия)	12 921	0,1%	1,8%	0,0%
CAC 40 (Франция)	4 972	0,2%	1,3%	-1,9%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	23 064	-0,1%	1,4%	-2,1%
Taiex (Тайвань)*	12 891	-0,5%	0,9%	1,1%
Kospi (Корея)*	2 357	-2,1%	-1,2%	3,6%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	57 435	0,6%	1,2%	2,7%
Bovespa (Бразилия)	99 595	-1,7%	-3,7%	-3,2%
Hang Seng (Китай)*	25 350	0,0%	14,8%	1,1%
Shanghai Composite (Китай)*	3 452	0,4%	3,3%	7,4%
BSE Sensex (Индия)*	38 301	0,7%	-0,3%	3,5%
MSCI				
MSCI World	2 394	0,4%	1,5%	4,4%
MSCI Emerging Markets	1 100	0,6%	0,8%	4,3%
MSCI Eastern Europe	217	-0,2%	1,2%	1,9%
MSCI Russia	641	-1,6%	3,2%	7,4%
Товарные рынки				
Сырьевые товары				
Нефть WTI spot, \$/барр.	42,9	2,1%	2,3%	5,7%
Нефть Brent spot, \$/барр.	44,3	-0,2%	1,1%	2,7%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	42,7	-0,4%	2,7%	5,2%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	45,2	-0,3%	1,7%	4,9%
Медь (LME) spot, \$/т	6451	1,1%	0,9%	-0,1%
Никель (LME) spot, \$/т	14543	1,6%	2,2%	10,3%
Алюминий (LME) spot, \$/т	1719	0,5%	-1,8%	5,7%
Золото spot, \$/унц*	1998	0,6%	4,5%	9,9%
Серебро spot, \$/унц*	28,0	1,8%	12,8%	40,5%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	285,2	-0,6	-0,8	2,5
S&P Oil&Gas	228,9	-1,4	-2,1	5,5
S&P Oil Exploration	517,2	0,2	1,6	-0,3
S&P Oil Refining	395,4	0,4	1,0	2,8
S&P Materials	146,3	4,8	0,0	8,0
S&P Metals&Mining	654,4	-0,7	0,0	5,4
S&P Capital Goods	651,2	-0,5	0,2	7,1
S&P Industrials	98,7	2,5	3,0	8,6
S&P Automobiles	71,0	4,0	3,4	8,7
S&P Utilities	305,2	-0,1	-1,9	-0,3
S&P Financial	411,0	-1,5	-0,9	3,3
S&P Banks	253,2	-2,4	-1,4	4,5
S&P Telecoms	197,1	0,1	0,3	3,4
S&P Info Technologies	2 015,0	0,7	1,1	7,2
S&P Retailing	3 442	1,4	2,2	8,3
S&P Consumer Staples	660,5	0,6	1,0	4,6
S&P Consumer Discretionary	1 199,9	1,2	2,1	8,3
S&P Real Estate	224,2	0,9	-0,7	3,1
S&P Homebuilding	1 392,4	3,0	4,5	17,0
S&P Chemicals	663,0	-0,2	1,3	2,1
S&P Pharmaceuticals	757,0	0,8	1,3	2,0
S&P Health Care	1 250,5	0,6	1,3	1,4

Отраслевые индексы MMBB	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Металлургия	9 121	0,0	0,9	18,3
Нефть и газ	7 262	-1,0	4,3	5,9
Эл/энергетика	2 226	-0,2	0,0	3,6
Телекоммуникации	2 389	1,4	3,9	8,1
Банки	7 714	-0,9	1,8	10,4

Валютные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	92,61	-0,3	-1,1	-3,5
Евро*	1,190	0,2	1,3	3,9
Фунт*	1,314	0,3	0,7	3,8
Швейц. франк*	0,905	0,2	1,3	3,8
Йена*	105,6	0,4	0,9	1,6
Канадский доллар*	1,319	0,2	0,9	2,6
Австралийский доллар*	0,723	0,2	1,2	3,0
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	73,70	-1,1	-0,3	-2,5
EURRUB	87,51	0,0	-2,0	-6,6
Бивалютная корзина	79,83	0,1	-1,3	-4,7

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,068	-2,0	-3,1	-3,6
US Treasuries 2 yr	0,151	0,6	0,2	0,6
US Treasuries 10 yr	0,675	-3,4	3,4	4,9
US Treasuries 30 yr	1,421	-2,6	9,2	9,2

Ставки денежного рынка	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
LIBOR overnight	0,086	0,0	0,0	0,8
LIBOR 1M	0,152	-0,7	-1,2	-2,5
LIBOR 3M	0,270	0,6	1,8	-0,1
EURIBOR overnight	-0,581	0,1	-0,1	-1,0
EURIBOR 1M	-0,519	-0,8	-0,9	-1,1
EURIBOR 3M	-0,482	0,4	-0,4	-4,9
MOSPRIME overnight	4,330	3,0	4,0	-7,0
MOSPRIME 3M	4,600	0,0	1,0	-16,0

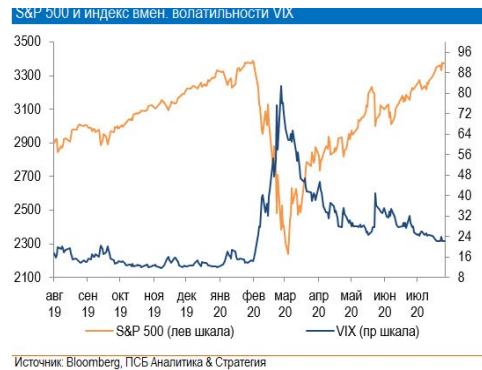
Кредитные спрэды, б.п.	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
CDS Inv.Grade (USA)	67	-1,2	-0,1	-3,5
CDS High Yield (USA)	395	-11,0	-2,8	-68,1
CDS EM	189	-1,0	3,9	5,9
CDS Russia	101	0,0	14,6	1,1

Итоги торгов ADR/GDR	Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд
Нефтянка				
Газпром	5,2	-1,9	0,1	-0,6%
Роснефть	5,3	-0,9	0,2	-1,2%
Лукойл	72,3	-1,0	2,3	0,0%
Сургутнефтегаз	5,2	-0,9	0,1	-0,9%
Газпром нефть	22,4	-0,7	0,5	0,2%
НОВАТЭК	161	-2,6	6,8	-0,8%
Цветная металлургия				
НорНикель	28,5	-1,9	0,1	-0,6%
Черная металлургия				
Северсталь	13,2	-0,2	0,4	-0,9%
НЛМК	21,8	-0,1	0,8	0,2%
ММК	7,2	0,0	0,1	1,0%
Мечел ао	1,8	0,0	0,0	49,0%
Банки				
Сбербанк	13,1	-1,7	0,6	-0,3%
ВТБ ао	1,0	-0,1	0,0	-2,7%
Прочие отрасли				
МТС	9,5	-0,1	0,6	2,4%
Магнит ао	15,7	-2,6	0,4	16,8%

* данные приведены по состоянию на 8:00 мск

Источник: Bloomberg, Reuters

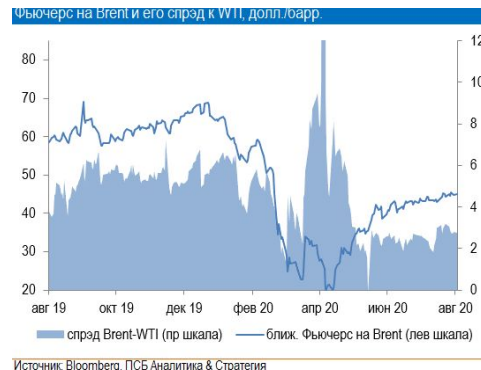
Рынки в графиках



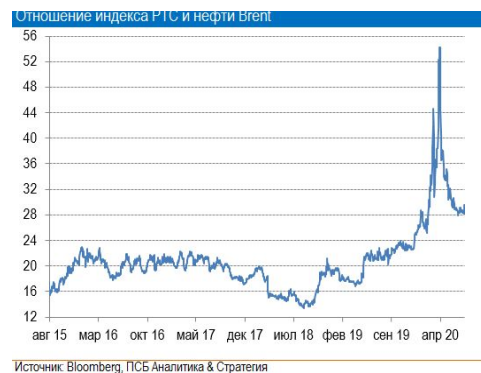
Индекс S&P500 приблизился к историческим пикам при поддержке корпоративных новостей и спроса на hi-tech, а также ожиданий запуска новых стимулов, отодвигающих на второй план экономические и геополитические опасения. Оцениваем рынок как перегретый, видим риски возврата коррекционных настроений к концу августа ввиду роста заболеваемости Covid-19, угрозы дальнейшей эскалации отношений США и КНР и нарастающих сигналов по экономике.



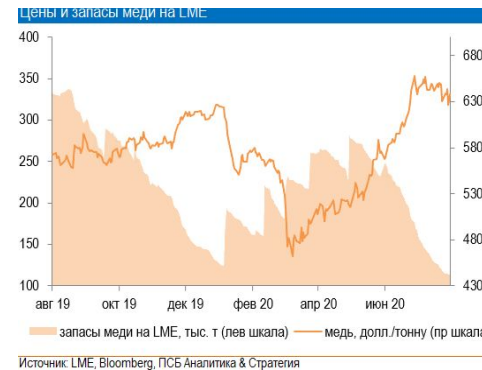
Относительная динамика рынка РФ к MSCI EM остается в заложниках конъюнктуры рынка нефти. MSCI EM стабилизировал свою динамику относительно MSCI World, - дальнейшая динамика зависит от спроса на валюты EM и геополитического давления США на КНР.



На ожиданиях согласования пакета стимулов в США нефть Brent пытается удержаться в диапазоне 45-50 долл./барр. Но довольно вялый спрос и увеличение предложения со стороны ОПЕК+, а также сложность экономической ситуации в мире заставляют нас по-прежнему оценивать риски возврата котировок в направлении фундаментального диапазона (38-42 долл./барр.) как высокие.



RTS/Brent ratio находится у нижней границы зоны 28-32х. По нашим оценкам, текущие уровни близки к экономически оправданным, - конъюнктурных причин для ухудшения рынка относительных оценок к нефти мы пока тоже не видим.



Цены на промышленные металлы находятся вблизи локальных максимумов на фоне восстановления спроса и благодаря ослаблению курса доллара. За счет Китая неплохо выглядят никель и алюминий. В тоже время цены на медь откатились из-за опасений роста профицита металла на рынке по итогам года. Потенциал повышения цен сохраняется, но скорее ограничен из-за повышенной чувствительности к изменению рыночной конъюнктуры.



За неделю, завершившуюся 14 августа, в биржевые фонды акций, ориентированных на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдается приток капитала в размере 48 млн долл.



Пара EURUSD перешла к проторговке диапазона 1,15-1,20, сократив фундаментальную недооцененность на фоне комфортного состояния финансовых рынков и ожиданий новых программ стимулирования в США. Текущие рыночные условия настраивают на тест пары отметки 1.20.

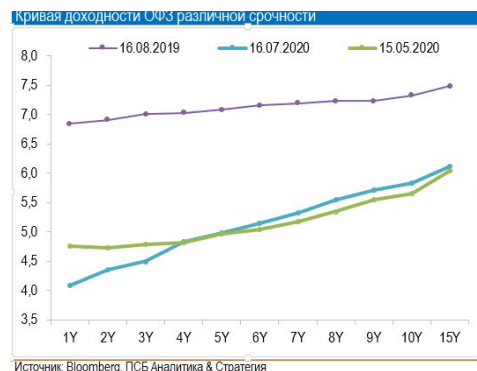


Текущие уровни RVI и российских CDS указывают на невысокие страновые риски, что способно подпитывать интерес нерезидентов к российскому рынку.

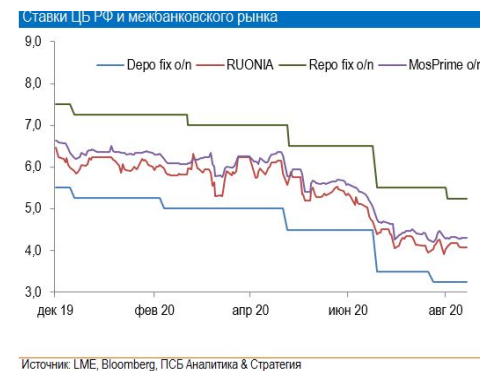
Рынки в графиках



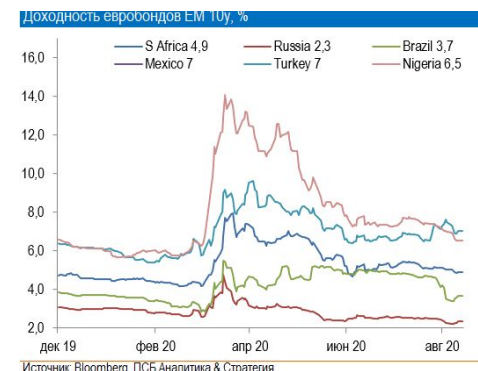
Доходность ОФЗ срочностью 5-10 лет содержит премию к ключевой ставке 80 - 155 б.п. Сужение премии к ключевой ставке сдерживается большим объемом предложения нового госдолга при слабом спросе нерезидентов.



Увеличение премии в доходности 10-летних и 1-летних ОФЗ до 160-180 б.п. делает длинные бумаги интересными для покупки.



Стимулирующая монетарная политика мировых центробанков и траектория инфляции в России ниже таргета ЦБ РФ формируют предпосылки для снижения ключевой ставки до 4% в сентябре и сохранения на этом уровне в 2021 г.



Сильные макроэкономические показатели России и низкие доходности еврообондов развитых стран способствуют закреплению доходности Russia 29 на уровне 2,3% - 2,5% годовых.



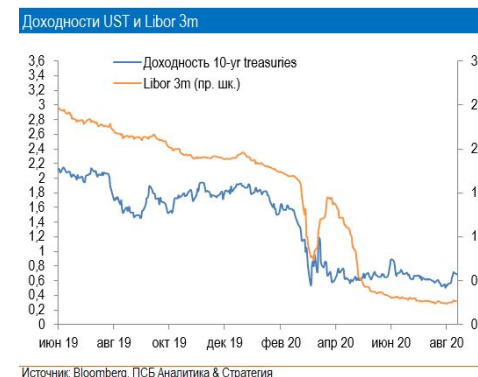
Несмотря на удержание рынком энергоносителей позиций выше 40 долларов по нефти марки Brent, рубль продемонстрировал ослабление. В результате пара доллар/рубль перешла в диапазон 70-75 рублей. В ближайшее время ожидаем продолжения движения доллара в данном коридоре.



Сохранение спроса на рискованные активы позволяет индексу валют развивающихся стран удерживать позиции под локальными максимумами, в районе 1600-1620 пунктов. Однако ухудшение настроений на рынках может способствовать возобновлению негативной динамики валют EM.



Инфляционные ожидания по США вернулись к докризисным уровням на фоне обильных стимулов и оживления экономики, но по-прежнему указывают на придавленную инфляц. процессов. Цены на золото откатились от максимумов, показав максимальное дневное снижение за последние 7 лет. При этом геополитические и экономические риски позволяют рассчитывать на сохранение цен на золото на высоком уровне.



Доходность десятилетних UST остается в нижней части диапазона 0,5%-1,0% на фоне рисков по американской и мировой экономике и ввиду "нулевых" ключевых ставок. 3-мес. LIBOR отражает комфортное состояние глобальных денежных и кредитных рынков - следствие стимулов со стороны ведущих ЦБ во главе с ФРС.

Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2020E				CAGR 2020-2024, %		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	563,2	3 052	16%	1,5	6,2	11,9	0,9	-	-	38%	10%	-	20	84 817	-0,3	3,1	13,3	0,2
Индекс РТС	-	1 309	-	1,5	6,2	11,9	0,9	-	-	38%	10%	-	33	-	-1,1	3,2	12,1	-15,5
Нефть и газ																		
Газпром	61,2	190,5	19%	0,9	3,6	4,6	0,4	-1%	0%	26%	14%	1,1	26	10 688	-1,2	1,9	-1,1	-25,7
Новатэк	47,9	1 162,6	13%	3,5	9,5	10,6	1,6	10%	16%	36%	32%	1,1	31	1 619	-1,5	5,0	9,7	-7,9
Роснефть	56,0	389,6	18%	0,9	3,8	5,4	0,8	4%	18%	25%	10%	1,3	33	2 552	0,4	5,8	3,9	-13,4
Лукойл	49,7	5 282	17%	0,6	3,5	6,6	1,0	3%	1%	16%	8%	1,2	35	3 581	-0,1	3,3	2,1	-14,4
Газпром нефть	21,1	327,5	17%	1,0	4,1	5,0	0,8	0%	2%	25%	15%	1,2	23	557	-0,7	1,6	-0,8	-22,1
Сургутнефтегаз, ао	18,6	38,4	22%	0,2	0,8	3,1	0,3	-6%	-14%	26%	27%	1,4	32	967	-0,1	2,6	-5,5	-23,9
Сургутнефтегаз, ап	4,0	38,0	18%	0,2	0,8	3,1	0,3	-6%	-14%	26%	27%	0,6	17	795	0,5	2,9	4,1	0,7
Татнефть, ао	17,7	600,1	23%	1,7	5,2	7,2	2,1	2%	0%	34%	23%	1,4	40	2 198	-1,4	7,2	9,3	-21,0
Татнефть, ап	1,2	578,4	6%	1,7	5,2	7,2	2,1	2%	0%	34%	23%	1,3	38	423	-0,8	6,5	11,2	-21,2
Башнефть, ао	3,5	1 769	-	0,4	1,8	n/a	0,6	6%	n/a	24%	11%	0,9	24	20	0,0	1,6	-0,5	-8,3
Башнефть, ап	0,6	1 364	-	0,4	1,8	n/a	0,6	6%	n/a	24%	0%	0,9	25	152	-0,1	0,9	-3,2	-20,8
Всего по сектору	281,4		17%	1,1	3,6	5,9	1,0	2%	1%	27%	17%	1,1	29,6	2 141	-0,5	3,6	2,7	-16,2
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	69,7	237,8	15%	-	-	5,3	1,13	-	-	-	20%	0,9	29	18 403	-0,9	5,2	25,9	-6,7
Сбербанк, ап	3,0	217,8	10%	-	-	5,3	1,13	-	-	-	20%	0,9	24	1 920	-0,7	3,4	22,9	-4,6
ВТБ	6,6	0,0376	20%	-	-	3,0	0,70	-	-	-	12%	1,1	28	1 361	-0,3	2,3	7,5	-18,1
БСП	0,3	44,4	28%	-	-	2,7	0,45	-	-	-	11%	0,7	21	35	0,9	1,6	10,6	-21,1
МосБиржа	4,4	144,0	-5%	-	-	10,7	1,82	-	-	-	16%	0,7	33	1 736	0,1	2,8	24,2	33,6
АФК Система	2,8	21,1	-5%	1,3	3,9	-	2,5	6%	-	33%	n/a	1,3	35	1 851	-3,0	4,9	46,3	38,5
Всего по сектору	86,7		10%	1,3	3,9	5,4	1,3	6%	-	33%	16%	0,9	28,4	25 305	-0,6	3,4	22,9	3,6
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	44,5	20 710	13%	3,6	6,0	7,8	11,1	12%	12%	61%	41%	0,9	37	6 025	-0,4	0,5	-3,6	8,4
РусАл	6,3	31	39%	1,4	10,6	4,3	1,4	-10%	2%	13%	17%	1,1	24	202	-0,4	-0,7	19,1	-0,5
АК Алроса	6,6	66,5	6%	2,3	5,1	7,5	2,2	-4%	-5%	44%	27%	1,0	29	1 653	-2,2	-4,8	8,4	-21,2
НЛМК	13,0	159,7	-19%	1,3	5,2	8,0	1,9	-8%	-11%	25%	14%	0,9	26	978	-0,5	3,4	28,1	11,1
ММК	6,1	40,0	23%	0,9	3,6	6,9	1,2	-7%	-8%	25%	13%	0,9	28	368	0,2	1,2	5,7	-4,6
Северсталь	11,0	968,4	3%	1,5	4,6	6,6	2,9	-4%	-6%	33%	20%	0,8	25	768	0,3	3,8	12,5	3,3
ТМК	0,8	58,5	-8%	1,0	6,7	26,2	1,0	-6%	9%	14%	1%	1,1	39	7	-0,3	-0,2	-0,5	0,9
Полюс Золото	33,1	18 153	-22%	3,8	7,6	10,5	5,1	12%	17%	49%	29%	0,4	43	4 818	4,2	2,3	48,1	155,5
Полиметалл	12,5	1 960,2	-10%	2,9	5,6	8,5	1,2	12%	16%	52%	28%	0,6	39	1 628	3,6	1,3	28,1	104,4
Всего по сектору	133,9		3%	2,1	6,1	9,6	3,1	0%	3%	35%	21%	0,8	32,3	16 446	0,5	0,7	16,2	28,6
Минеральные удобрения																		
Акрон	3,2	5 870	-5%	2,2	7,0	10,0	2,6	8%	14%	32%	16%	0,2	19	9	0,2	0,6	0,5	22,5
ФосАгро	4,9	2 808	3%	1,9	6,8	10,6	2,2	1%	-4%	29%	12%	0,6	20	343	0,2	4,0	2,7	16,6
Всего по сектору	8,2		-1%	2,1	6,9	10,3	2,4	4%	5%	30%	14%	0,4	19,5	352	0,2	2,3	1,6	19,6
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	4,5	99,9	0%	1,3	3,9	10,0	1,0	10%	16%	32%	6%	0,8	20	694	0,7	3,2	21,3	27,5
МТС	9,3	342,0	10%	2,2	4,9	10,4	8,5	2%	3%	45%	12%	0,9	19	1 912	0,5	3,9	5,1	11,4
Всего по сектору	13,7		5%	1,7	4,4	10,2	4,8	6%	9%	39%	9%	0,9	20	2 606	0,6	3,6	13,2	19,5

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2020E				CAGR 2020-2024, %		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	0,949	16%	1,1	4,9	5,7	0,8	-6%	-13%	23%	12%	0,9	23	24	0,6	0,2	3,7	2,9
Юнипро	2,3	2,722	10%	2,0	4,7	7,1	1,7	9%	11%	42%	28%	0,7	21	308	-0,7	-4,0	2,8	-2,1
ОГК-2	1,2	0,772	9%	0,6	2,6	3,9	0,5	10%	26%	23%	10%	1,1	32	95	-0,1	3,1	20,3	37,1
ТГК-1	0,6	0,012	4%	0,6	2,4	3,9	0,4	0%	-1%	27%	14%	1,2	29	50	-0,5	-0,7	5,4	-6,4
РусГидро	4,3	0,749	7%	1,1	4,0	6,1	0,5	4%	16%	27%	12%	1,0	32	580	-0,5	-0,1	13,3	35,0
Интер РАО ЕЭС	8,0	5,628	39%	0,3	2,3	6,1	0,9	4%	5%	13%	8%	1,1	32	1 193	-0,7	-0,2	18,6	11,6
Россети, ао	4,3	1,578	-18%	0,6	2,1	2,3	0,2	4%	8%	30%	11%	1,3	38	266	-0,8	-0,5	20,2	14,0
Россети, ап	0,1	2,135	-28%	0,6	2,1	2,3	0,2	3%	5%	30%	11%	1,1	43	25	0,5	-0,7	9,3	31,1
ФСК ЕЭС	3,6	0,205	4%	1,8	3,3	3,2	0,3	5%	5%	54%	33%	1,2	25	356	0,8	1,3	9,9	2,4
Мосэнерго	1,2	2,135	3%	0,3	1,8	5,6	0,3	-3%	-4%	17%	8%	1,0	28	30	-0,5	0,1	8,1	-5,5
Всего по сектору	25,9		5%	0,9	3,0	4,6	0,6	3%	6%	29%	15%	1,1	30,2	2927,4	-0,2	-0,1	11,2	12,0
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	1,3	85,0	0%	0,9	4,1	5,0	1,7	68%	28%	23%	3%	1,1	34	493	-1,3	2,4	18,7	-17,9
Транснефть, ап	3,1	146 200	31%	0,6	1,2	1,2	0,1	5%	3%	46%	19%	0,7	27	867	0,6	7,7	13,4	-17,3
Всего по сектору	4,4		16%	0,7	2,7	3,1	0,9	36%	16%	35%	11%	0,9	30,8	1360,8	-0,4	5,0	16,1	-17,6
Потребительский сектор																		
X5	10,4	2 823	0%	0,7	5,4	16,0	4,8	35%	11%	12%	2%	0,8	32	363	-0,2	-0,5	27,6	32,2
Магнит	6,5	4 688	16%	0,6	5,4	16,5	1,5	28%	-9%	11%	1%	1,0	31	2 456	-1,6	1,7	29,5	36,9
Лента	1,4	207,0	-	0,4	5,1	8,2	0,9	1%	-11%	9%	2%	0,8	35	118	-1,4	-0,4	36,7	7,8
М.Видео	1,1	465,9	-	0,5	8,2	8,1	2,9	33%	23%	6%	2%	0,7	38	53	-0,3	0,8	36,6	-10,2
Детский мир	1,2	120,3	8%	1,0	7,4	9,8	neg.	10%	11%	13%	6%	0,8	30	260	-1,0	0,9	39,0	20,3
Всего по сектору	20,6		8%	0,6	6,3	11,7	2,5	21%	5%	10%	3%	0,8	33	3250	-0,9	0,5	33,9	17,4
Девелопмент																		
ЛСР	1,1	785,6	22%	0,9	4,1	6,1	1,0	10%	4%	21%	11%	1,0	31	102	-0,9	2,1	30,5	2,8
ПИК	4,5	498,5	4%	1,1	6,3	6,9	3,9	15%	17%	17%	13%	0,5	25	33	0,2	1,0	35,3	24,5
Всего по сектору	5,6		13%	1,0	5,2	6,5	2,5	13%	10%	19%	12%	0,8	28	135	-0,4	1,6	32,9	13,7
Прочие сектора																		
Яндекс	21,2	4 500	-8%	3,7	12,8	23,9	3,6	31%	31%	29%	17%	0,8	32	11 367	2,5	7,0	52,8	66,9
QIWI	1,2	1 439	-	0,8	1,9	7,3	3,0	40%	44%	44%	33%	1,0	47	56	-0,7	-4,2	53,0	21,4
Всего по сектору	23,8		-8%	1,5	4,9	10,4	2,2	24%	25%	24%	17%	0,9	33,0	11 544	0,6	2,5	41,6	34,7

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

Расшифровка сокращений:

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

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

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

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-ть1	Событие	Период	Консенсус	Пред. знач.	Факт
17 Август 15:30	••	NY Fed manufacturing	август	16,5	17,2	3,7
17 Август 17:00	•	Индекс настроений в строит. секторе США от NAB	август	74,0	72,0	78,0
17 Август 19:00	•	Пром. производство в России, r/r	июль	-7,9%	-9,4%	-8,0%
18 Август 15:30	•••	Разрешения на строительство в США, млн, анн.	июль	1,295	1,258	
18 Август 15:30	•••	Число домов, стр-во которых началось в США, млн, анн.	июль	1,230	1,186	
19 Август 9:00	•	ИПЦ в Великобритании, м/м	июль	0,1%	0,1%	
19 Август 17:30	•••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	н/д	-4,512	
19 Август 17:30	••	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	н/д	-0,722	
19 Август 17:30	•	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	н/д	-2,322	
19 Август 21:00	•••	"Минутки" ФРС (протоколы с последнего заседания)				
19-27 августа	••	оценка МЭР динамики ВВП РФ, r/r	июль	н/д	-6,4%	
20 Август 9:00	•••	Цены производителей в Германии, м/м	июль	н/д	0,0%	
20 Август 12:00	•	Объемы строительства в еврозоне, м/м	июнь	н/д	27,9%	
20 Август 15:30	••	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	15486	
20 Август 15:30	•••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	963	
20 Август 17:00	•••	Индекс опережающих индикаторов в США, м/м	июль	1,0%	2,0%	
20 Август 16:00	••	Розничные продажи в России, r/r	июль	-4,8%	-7,7%	
20 Август 16:00	•	Безработица в России, %	июль	6,1%	6,2%	
20 Август 16:00	••	Реальные зарплаты в России, r/r	июль	0,1%	1,0%	
21 Август 9:00	•	Розничные продажи в Великобритании, м/м	июль	н/д	13,9%	
21 Август 10:15	••	PMI в промышленности Франции (предв.)	август	н/д	52,4	
21 Август 10:15	••	PMI в секторе услуг Франции (предв.)	август	н/д	57,3	
21 Август 10:30	••••	PMI в промышленности Германии (предв.)	август	52,0	51,0	
21 Август 10:30	••	PMI в секторе услуг Германии (предв.)	август	55,0	55,6	
21 Август 11:00	••••	PMI в промышленности еврозоны (предв.)	август	52,5	51,8	
21 Август 11:00	••	PMI в секторе услуг еврозоны (предв.)	август	54,0	54,7	
21 Август 11:30	••	PMI в секторе услуг Великобритании (предв.)	август	55,9	56,5	
21 Август 11:30	•	PMI в промышленности Великобритании (предв.)	август	53,8	53,3	
21 Август 16:45	•••	PMI в секторе услуг США (предв.)	август	51,5	50,9	
21 Август 16:45	•••	PMI в промышленности США (предв.)	август	50,7	50,0	
21 Август 17:00	••	Индекс потребительского доверия в еврозоне (предв.)	август	-15,0	-15,0	
21 Август 17:00	•••	Продажи на вторичном рынке жилья США, млн, анн.	август	5,10	4,72	

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

1 - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
19 августа	МТС	Финансовые результаты по МСФО за 6 мес 2020г.
19 августа	Global ports	Финансовые результаты по МСФО за 6 мес 2020г.
19 августа	QIWI	Финансовые результаты по МСФО за 6 мес 2020г.
19 августа	Мечел	Финансовые результаты по МСФО за 6 мес 2020г.
20 августа	Магнит	Финансовые результаты по МСФО за 6 мес 2020г.
20 августа	Черкизово	Финансовые результаты по МСФО за 6 мес 2020г.
20 августа	Газпром нефть	Финансовые результаты по МСФО за 6 мес 2020г.
21 августа	Распадская	Финансовые результаты по МСФО за 6 мес 2020г.
21 августа	Мосбиржа	Финансовые результаты по МСФО за 6 мес 2020г.
24 августа	М.Видео	Финансовые результаты по МСФО за 6 мес 2020г.
25 августа	Детский Мир	Финансовые результаты по МСФО за 6 мес 2020г.
25 августа	Полиметалл	Финансовые результаты по МСФО за 6 мес 2020г.
26 августа	Алроса	Совет директоров даст рекомендации по дивидендам за 1П 2020г.
28 августа	Аэрофлот	Финансовые результаты по МСФО за 6 мес 2020г.
31 августа	РусГидро	Финансовые результаты по МСФО за 6 мес 2020г.
2 сентября	Мосбиржа	Данные по объему торгов за август

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	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Юрий Карпинский	Конверсии, Хеджирование, РЕПО,	+7 (495) 228-39-22
Александр Борисов	Структурные продукты, ДСМ	
Олег Рабец	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Александр Ленточников		
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.

