

Цифры дня

63 долл. барр.

... Цены на нефть марки Brent преодолели важную отметку и могут продолжить ралли в краткосрочной перспективе на фоне спекулятивного спроса и ожиданий инвесторов.

- По состоянию на утро вторника на мировых рынках сохраняется преобладание тенденции к росту. Мы ждем сохранения позитивных настроений на мировых рынках в течение дня
- Сегодня перед открытием торгов на российском рынке для национальной валюты сложился нейтральный внешний фон, в результате чего пара доллар/рубль удержит позиции в районе 73-73,5 рубля
- Сегодня сохранение позитивного внешнего фона, по нашему мнению, может позволить индексу МосБиржи протестировать зону 3500-3520 пунктов
- Цены ОФЗ продолжают снижаться, отыгрывая ожидания повышения ставок

Корпоративные и экономические события

- Газпром за 1,5 месяца увеличил поставки в дальнее зарубежье на 37%, добычу - на 7%
- КАМАЗ в 2020 г. увеличил продажи в РФ на 7,1%, снизив экспорт на 13%

Отсканируйте QR-код и получайте актуальную аналитику в своем Telegram!

<https://t.me/macrosresearch>



Еще больше аналитики от наших экспертов смотрите на ПСБ Информер

<https://www.psbank.ru/Informer>



Наши прогнозы и рекомендации

Конъюнктура мировых фондовых рынков

В начале недели на мировых рынках сохраняется позитивный настрой.

В понедельник мировые рынки продолжили повышение, несмотря на выходной в США (американские биржи накануне были закрыты в связи с празднованием Дня Президентов), обусловивший скудность новостного фона. Индекс как развитых стран MSCI World, так и развивающихся стран MSCI EM смогли вчера обновить исторические максимумы.

Инерция к росту сохранилась на фоне новостей о прогрессе в вакцинации (ВОЗ наконец включила вакцину от AstraZeneca в перечень рекомендуемых препаратов, на этой неделе к вакцинации приступят Австралия и Новая Зеландия), а также ввиду все более благоприятной ценовой конъюнктуры на товарных рынках (нефть марки Brent обновляет максимумы с января прошлого года, промышленные металлы – на многолетних максимумах), вызванной ожиданиями сохранения высокого спроса со стороны КНР и притока ликвидности после принятия нового масштабного пакета поддержки экономики США. Причем рынки, по нашему мнению, в целом уже заложились на позитивный сценарий - скорый запуск стимулов администрацией Дж. Байдена, причем в анонсированном объеме (1,9 трлн долл.). Стимулы – это один из ключевых поддерживающих рост факторов, хотя насколько оперативно они будут утверждены и в каком объеме, до сих пор не вполне ясно.

По состоянию на утро вторника на мировых рынках сохраняется преобладание тенденции к росту. Так, азиатские индексы и нефтяные котировки демонстрируют умеренный подъем, на склонность к продолжению роста индексов в США после «длинных» выходных указывают и фьючерсы на американские индексы. Мы ждем сохранения позитивных настроений на мировых рынках в течение дня.

Товарные рынки

Цены на нефть Brent продолжают оставаться выше 63 долл./барр. Дополнительной поддержкой стали временные перебои с добычей нефти в США, где в Техасе из-за аномальных холодов остановлена деятельность НПЗ и скважин (4,6 млн барр./день - 42% всей добычи в стране), а в Пермском бассейне добыча упала на 1 млн барр./день (1% от всей добычи в стране). Завтра в фокусе данные от Американского института нефти, но текущие перебои будут учтены только со следующей недели. **В любом случае, ожидаем удержания нефти сегодня в диапазоне 63-64 долл./барр.**

Российский валютный рынок

По итогам понедельника доллар и евро снизились по отношению к рублю на 0,5% и 0,4% соответственно. Сегодня перед открытием торгов на российском рынке для национальной валюты сложился нейтральный внешний фон. Стабилизация цен по ближайшему фьючерсу на нефть марки Brent выше 63 долл./барр. и разнонаправленная динамика валют развивающихся стран не дадут поводов для существенного направленного движения в рубле. В результате на старте торгов ожидаем удержание парой доллар/рубль позиций в районе 73-73,5 рубля. Консолидационные настроения могут сохраниться в рубле в первой половине торгов, после чего начнется повышение активности игроков, что может способствовать переходу американской валюты к направленному движению и попыткам тестирования нижней границы данного коридора.

Российский рынок акций

Вчера индекс МосБиржи уверенно вырос на 1,2%, продолжив двигаться в направлении исторических максимумов при поддержке дорожающей нефти и благоприятной конъюнктуры мировых рынков. Тенденция к росту преобладала во всех ключевых сегментах, в лидеры роста смогли выбиться ключевые «голубые фишки»: НорНикель (+3,4%), НОВАТЭК (+2,9%), ЛУКОЙЛ (+2,7%), Сбербанк (+2,2%). **Сегодня сохранение позитивного внешнего фона, по нашему мнению, может позволить индексу МосБиржи протестировать зону 3500-3520 пунктов.** Из значимых внутренних корпоративных новостей отметим отчетность Яндекса и НорНикеля.

Российский рынок облигаций

В понедельник продажи рублевых облигаций продолжились, несмотря на укрепление рубля и высокие цены на нефть. Доходность 10-летних ОФЗ выросла до 6,55% годовых (+7 б.п.). Инвесторы продолжают отыгрывать ожидания ужесточения денежно-кредитной политики в России и в мире. Локальные гособлигации развивающихся стран вчера преимущественно снижались в цене. Доходность 10-леток Мексики, Индонезии, Турции вчера выросла на 2-3 б.п. Евробонды европейских стран вчера выросли в доходности на 4 – 5 б.п.

На наш взгляд рублевые облигации на текущих уровнях выглядят привлекательно для покупки. Доходность 10-летних ОФЗ предполагает премию 105 б.п. к середине нейтрального диапазона ключевой ставки, который составляет 5 - 6%. С учетом высоких цен на нефть ожидаем сокращения плана заимствований Минфином в 1 квартале и в целом по 2021 году. Это должно поддержать спрос на ОФЗ на вторичном рынке.

Корпоративные и экономические события

Газпром за 1,5 месяца увеличил поставки в дальнее зарубежье на 37%, добычу - на 7%

За первые полтора месяца 2021 года Газпром увеличил добычу газа на 6,9% - до 70 млрд куб. м, сообщила компания. Экспорт в дальнее зарубежье составил 27,5 млрд куб. м газа. Это на 36,5% (на 7,4 млрд куб. м) больше, чем за аналогичный период прошлого года. Поставки компании из газотранспортной системы на внутренний рынок выросли на 16% (на 7,1 млрд куб. м).

НАШЕ МНЕНИЕ: Аномальные холода играют в плюс Газпрому. В Европе запасы в ПХГ быстро заканчиваются, форсируя закупку газа. Так, поставки Газпрома выросли в Германию (на 35,5%), Турцию (на 30,5%), Италию (на 112,7%), Францию (на 43,7%), Польшу (на 63,7%) и Нидерланды (на 8,4%). На фоне роста цен на газ и наращивания поставок мы ждем хорошего финрезультата в 1 кв. 2021 г.

КАМАЗ в 2020 г. увеличил продажи в РФ на 7,1%, снизив экспорт на 13%

По итогам 2020 года на рынке России КАМАЗ реализовал 32,662 тыс. грузовых автомобилей, что на 7,1% больше по сравнению с 2019 годом, в том числе: полной массой свыше 14 тонн - 32,071 шт.; полной массой 8-14 тонн - 591 шт. Экспорт автотехники в 2020 году снизился на 13%, до 4,359 тыс. автомобилей, сборочных комплектов деталей (СКД) и сборочных комплектов (СК).

НАШЕ МНЕНИЕ: Мы положительно оцениваем результаты компании на внутреннем рынке, которые сгладили снижение поставок на внешние рынки. Так, сокращение экспорта было обусловлено тяжелой конъюнктурой и действующими карантинными ограничениями.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	3 482	1,6%	1,0%	0,9%
Индекс РТС	1 496	2,4%	2,3%	1,5%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 462	2,4%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	150 470	0,6%		
США				
S&P 500	3 935	0,5%	1,2%	4,4%
Dow Jones (DJIA)	31 458	0,1%	1,0%	2,1%
Dow Jones Transportation	13 175	1,7%	3,0%	1,8%
Nasdaq Composite	14 095	0,5%	1,7%	8,4%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	3 952	0,5%	1,1%	5,1%
Европа				
EUROtop100	3 034	1,5%	2,6%	2,5%
Euronext 100	1 161	1,2%	2,2%	3,5%
FTSE 100 (Великобритания)	6 756	2,5%	3,6%	0,3%
DAX (Германия)	14 109	0,4%	0,4%	2,3%
CAC 40 (Франция)	5 786	1,4%	1,8%	3,1%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	30 679	2,0%	4,4%	5,2%
Taiex (Тайвань)*	15 802	0,6%	4,4%	8,2%
Kospi (Корея)*	3 152	0,2%	1,0%	2,3%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	67 125	1,5%	3,2%	5,6%
Bovespa (Бразилия)	119 429	0,1%	-0,7%	-0,8%
Hang Seng (Китай)*	30 631	1,5%	38,7%	10,0%
Shanghai Composite (Китай)*	3 655	1,4%	3,9%	3,5%
BSE Sensex (Индия)*	52 373	0,4%	2,0%	6,8%
MSCI				
MSCI World	2 830	0,4%	1,1%	4,2%
MSCI Emerging Markets	1 438	0,6%	2,0%	5,9%
MSCI Eastern Europe	261	1,7%	3,0%	4,9%
MSCI Russia	712	2,6%	2,5%	0,8%
Товарные рынки				
Сырьевые товары				
Нефть WTI спот, \$/барр.	59,5	2,1%	4,6%	11,8%
Нефть Brent спот, \$/барр.	63,5	0,0%	3,7%	16,4%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	60,1	1,1%	3,7%	14,8%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	63,4	0,2%	3,8%	15,1%
Медь (LME) спот, \$/т	8423	0,8%	4,6%	6,1%
Никель (LME) спот, \$/т	18579	0,3%	2,5%	3,4%
Алюминий (LME) спот, \$/т	2083	-0,2%	3,0%	4,6%
Золото спот, \$/унц*	1822	0,2%	-0,9%	-1,1%
Серебро спот, \$/унц*	27,6	0,0%	1,3%	8,9%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	335,0	1,4	4,9	3,8
S&P Oil&Gas	283,9	2,3	6,9	3,7
S&P Oil Exploration	639,5	0,6	6,5	11,1
S&P Oil Refining	467,1	1,0	1,1	-1,5
S&P Materials	179,5	1,2	0,0	-0,7
S&P Metals&Mining	777,1	0,3	1,2	1,5
S&P Capital Goods	762,7	0,7	1,5	1,5
S&P Industrials	154,2	0,5	-3,3	1,0
S&P Automobiles	112,6	0,5	-3,8	0,5
S&P Utilities	317,4	-0,8	-1,5	-0,9
S&P Financial	522,9	0,9	2,0	1,9
S&P Banks	348,5	1,4	2,6	1,9
S&P Telecoms	237,6	0,1	1,3	11,3
S&P Info Technologies	2 434,5	0,5	2,3	8,6
S&P Retailing	3 657	0,3	-1,0	3,5
S&P Consumer Staples	675,2	0,2	-0,1	-0,1
S&P Consumer Discretionary	1 368,5	0,2	-1,2	3,1
S&P Real Estate	238,9	-0,1	1,1	5,6
S&P Homebuilding	1 579,1	-1,5	1,7	18,1
S&P Chemicals	762,4	0,7	0,7	-2,4
S&P Pharmaceuticals	795,8	0,7	0,9	-0,9
S&P Health Care	1 365,9	0,8	1,4	0,2

Отраслевые индексы MMBB	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Металлургия	10 355	0,7	-0,3	-2,5
Нефть и газ	7 917	1,7	1,1	-0,8
Эл/энергетика	2 320	0,7	0,2	-0,4
Телекоммуникации	2 345	1,0	-1,1	0,2
Банки	9 855	1,6	2,4	3,0

Валютные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	90,32	-0,2	-0,7	-0,5
Евро*	1,214	0,1	0,1	0,5
Фунт*	1,393	0,2	0,8	2,5
Швейц. франк*	0,889	0,2	0,4	0,2
Йена*	105,5	-0,1	-0,8	-1,7
Канадский доллар*	1,263	0,1	0,5	1,0
Австралийский доллар*	0,778	0,0	0,6	1,3
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	73,34	0,5	1,3	0,4
EURRUB	88,97	-0,1	0,7	0,5
Бивалютная корзина	80,36	-0,1	0,8	0,7

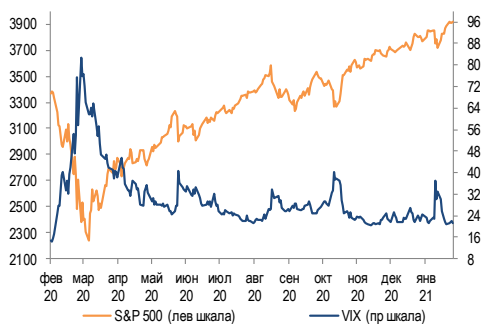
Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,033	-0,3	0,8	-4,3
US Treasuries 2 yr	0,113	0,4	-0,2	-2,0
US Treasuries 10 yr	1,232	2,3	7,5	14,8
US Treasuries 30 yr	2,026	1,8	7,9	19,3
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,080	0,0	-0,3	-0,6
LIBOR 1M	0,107	-0,2	-1,2	-2,0
LIBOR 3M	0,194	-0,7	0,3	-4,0
EURIBOR overnight	-0,585	0,0	0,0	0,4
EURIBOR 1M	-0,553	-0,3	0,1	0,0
EURIBOR 3M	-0,547	-0,6	-1,2	0,2
MOSPRIME overnight	4,180	-3,0	-16,0	-35,0
MOSPRIME 3M	4,830	0,0	-6,0	-6,0
Кредитные спреды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	50	0,0	-0,4	-1,6
CDS High Yield (USA)	286	0,0	-1,0	-17,8
CDS EM	160	0,0	-1,8	-11,0
CDS Russia	82	0,0	-4,2	-8,9

Итоги торгов ADR/GDR	Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд
Нефтянка				
Газпром	6,1	1,5	0,2	-0,3%
Роснефть	6,8	3,8	0,4	-0,2%
Лукойл	77,8	3,3	3,6	0,2%
Сургутнефтегаз	4,5	2,0	0,0	-1,2%
Газпром нефть	23,7	-0,2	0,7	0,8%
НОВАТЭК	187	2,8	4,8	1,1%
Цветная металлургия				
НорНикель	34,4	4,0	3,8	0,2%
Черная металлургия				
Северсталь	17,4	0,2	0,2	0,4%
НЛМК	28,0	0,1	-0,4	-0,3%
ММК	9,1	0,0	0,1	-0,4%
Мечел ао	1,9	0,0	0,0	47,1%
Банки				
Сбербанк	14,5	2,9	0,1	1,0%
ВТБ ао	1,0	2,4	0,0	-5,1%
Прочие отрасли				
MTC	9,0	-0,7	-0,3	-0,8%
Магнит ао	15,2	4,7	0,6	9,6%

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

Рынки в графиках

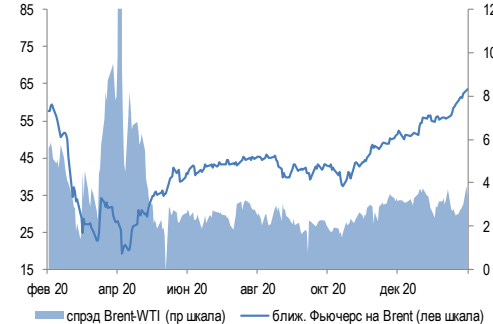
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок акций США продолжает тяготеть к обновлению исторических максимумов несмотря на высокие оценки. Способствуют спросу на акции как завершающийся сезон отчетности, так и вновь уверенность в скорой реализации стимулирующей программы, анонсированной Дж. Байденом, способной поддержать потребительскую активность и способствовать притоку капитала на рынок. По нашему мнению, рынок крайне оптимистичен и уже выглядит дорого, в то время как ситуация в экономике остается непростой, поэтому по-прежнему сохраняем консервативный взгляд на рынок США.

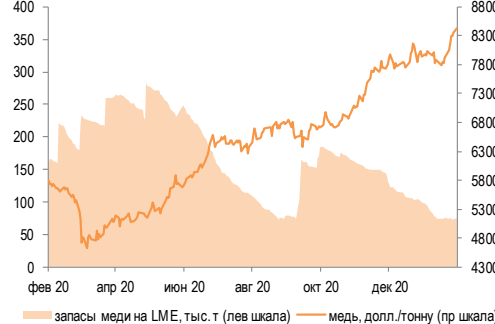
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Цены на нефть Brent поддерживаются неплохой статистикой и надеждами на экономические стимулы США. Также в плюс играет соблюдение квот ОПЕК+ и сокращение добычи Саудовской Аравией. Опасения по поводу восстановления спроса стихли - в особенности после прогноза ОПЕК о дефиците предложения на рынке нефти весь 2021 г. В то же время, при таких высоких ценах есть риски роста предложения со стороны сланцевиков США. На волне оптимизма инвесторов цены на нефть могут краткосрочно идти выше - в 60-65 долл./барр.

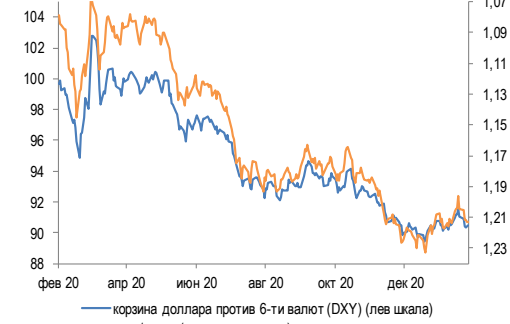
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Ралли в ценах на промышленные металлы уже выглядит чрезмерным, а цены перегретыми: в ближайшем будущем коррекционные настроения могут усилиться в том числе на фоне сезонного падения спроса в Китае из-за продолжительных новогодних праздников.

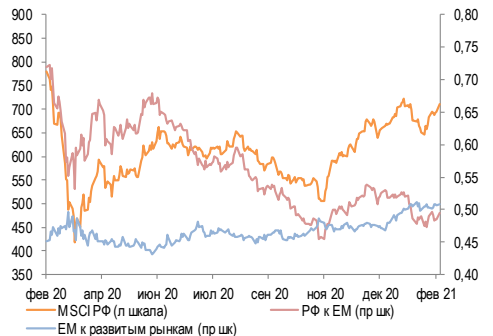
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Пара EURUSD вернулась выше 1,20 на фоне высокого аппетита к риску. Мы оцениваем потенциал укрепления евро как ограниченный - ждем возврата давления на евро в феврале на фоне заметно более слабой экономической и эпидемиологической ситуации в Европы по сравнению с США.

Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок РФ восстанавливает свои позиции к MSCI EM на фоне ухода санкционных опасений на второй план. MSCI EM в целом смотрит нейтрально к MSCI World на фоне сохранения высокого глобального аппетита к риску.

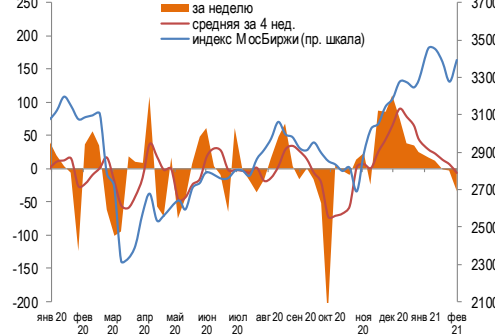
Отношение индекса RTS и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

RTS/Brent ratio сильно отклонилось от экономически оправданной зоны 28-32х. По нашим оценкам, цены на нефть выглядят перегретыми, что в условиях некоторого повышения страновых рисков обеспечивает недооценку рынка акций к нефти.

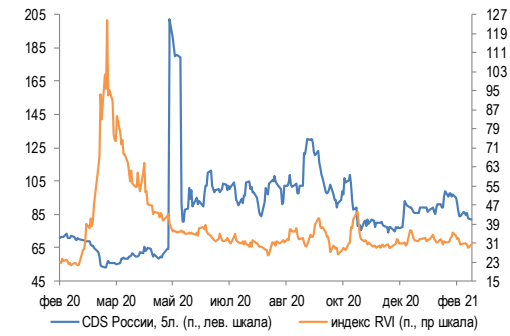
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 12 февраля, из биржевых фондов акций, ориентированных на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался отток капитала в размере 5 млн долл.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

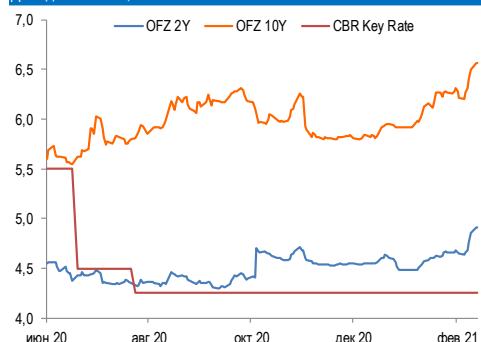


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Российские CDS и RVI остаются на уровнях, указывающих на невысокие оценки страновых рисков.

Рынки в графиках

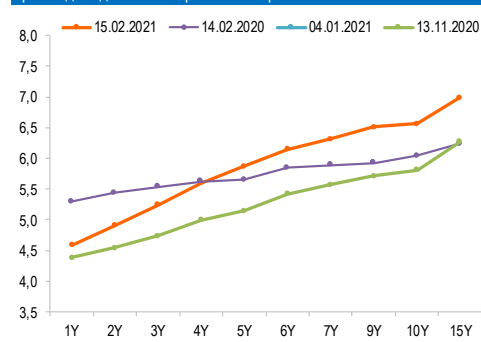
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рост доходности облигаций развитых стран в начале 2021 года отразился и на рублевых облигациях. Доходность 10-летних ОФЗ поднялась в диапазон 6,40 - 6,50% годовых. Дополнительное давление на ОФЗ оказывает рост инфляции в РФ и ожидания повышения ключевой ставки ЦБ РФ в среднесрочной перспективе.

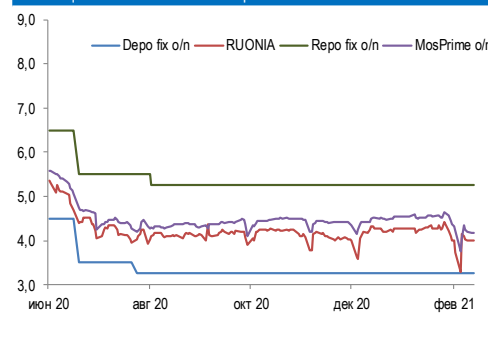
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Премия в доходности 10-летних и 1-летних ОФЗ в размере ~175 б.п. отражает риски скорого перехода к нейтральной политике ЦБ (повышения ставки в диапазон 5 -6%). На фоне ускорения инфляции рекомендуем увеличивать позиции во флоутерах.

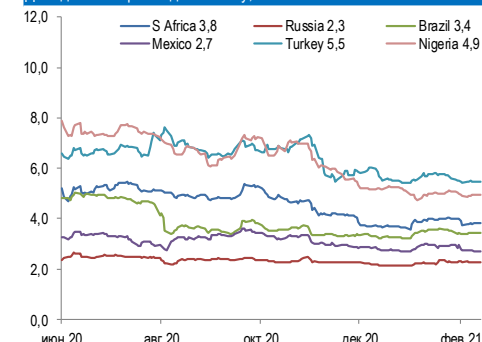
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

ЦБ РФ сохраняет ключевую ставку на уровне 4,25% с июля 2020 г. Длительная пауза в цикле смягчения ДКП обусловлена ускорением инфляции. ЦБ РФ готовит рынок к переходу от стимулирующей к нейтральной ДКП. Ожидаемая траектория ставки может быть опубликована ЦБ РФ в апреле.

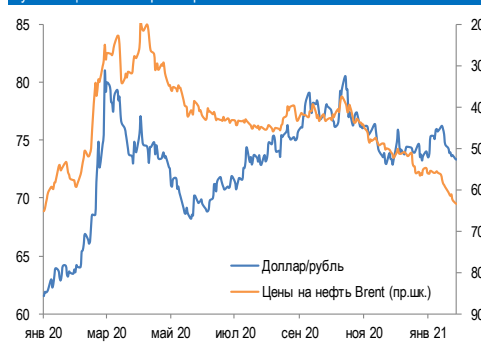
Доходность евробондов EM 10y, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За счет низкой долговой нагрузки и накопленных ЗБР российские евробонды выглядят лучше остальных EM. Однако кредитные спрэды бумаг уже не позволяют рассчитывать на существенный рост котировок: для Russia 29 видим актуальным диапазон доходности 2,2 - 2,5% годовых.

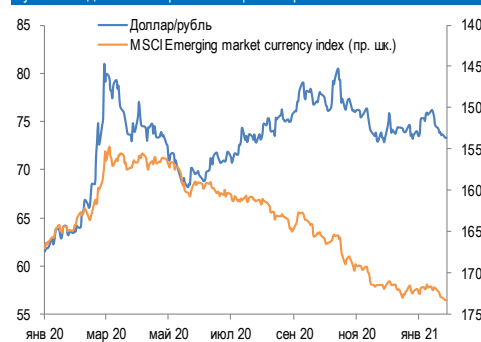
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рост рынка энергоносителей, который вывел цены на нефть на годовые максимумы, в ближайшие сессии будет поддерживать российскую валюту. В результате, ожидаем закрепления пары доллар/рубль в диапазоне 73-75 рублей с возможностью тестирования его нижней границы.

Рубль и индекс валют развивающихся стран



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Индекс валют развивающихся стран продолжает двигаться у локальных максимумов, несмотря на восстановление доллара по отношению к основным мировым валютам. Поддержку валютам EM оказывает ожидание принятия нового крупного плана по стимулированию американской экономики.

Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инфляционные ожидания по США в начале года превысили сбалансированные уровни, указывая на рост инфляционных рисков на фоне весьма позитивной оценки рынком перспектив экономики США. Цены на золото торгуются в районе 1800-1850 долл./унц. на фоне укрепления доллара. При этом среднесрочные и долгосрочные перспективы металла по-прежнему благоприятные.

Доходности UST и Libor 3m



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходность десятилетних UST удерживается выше 1,0%, чуть подрастая на фоне уверенности в дальнейшем восстановлении экономической активности и инфляционного фона в США, поддерживаемая также стартом вакцинации и ожиданиями расширения стимулов. 3-мес. LIBOR отражает по-прежнему комфортное состояние глобальных денежных и кредитных рынков.

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	686,7	3 482	18%	1,5	5,5	7,7	0,9	-	-	22%	14%	-	17	84 241	1,6	1,0	13,1	5,9	
Индекс РТС	-	1 496	-	1,5	5,4	7,7	0,9	-	-	22%	14%	-	26	-	2,4	2,3	18,0	7,9	
Нефть и газ																			
Газпром	73,7	228,3	23%	1,2	4,6	5,4	0,3	4%	-4%	26%	13%	1,1	28	13 690	1,0	0,7	23,2	7,3	
Новатэк	57,7	1 394,0	1%	4,7	13,1	15,0	2,1	8%	-24%	36%	31%	1,2	35	2 808	1,5	-0,1	11,3	10,7	
Роснефть	74,9	518,2	10%	1,2	4,8	8,4	1,0	-6%	-1%	25%	9%	1,3	31	4 540	2,8	4,1	20,2	19,1	
Лукойл	55,6	5 888	10%	0,6	4,5	10,4	0,8	-7%	-12%	14%	6%	1,2	31	6 667	3,2	2,4	19,4	13,9	
Газпром нефть	22,3	344,2	0%	1,0	4,6	6,8	0,6	19%	32%	21%	10%	1,2	22	789	1,5	0,3	9,4	8,6	
Сургутнефтегаз, ао	16,6	34,1	16%	0,0	0,1	5,0	0,2	-8%	22%	24%	17%	1,3	26	801	1,6	-1,2	-9,8	-5,7	
Сургутнефтегаз, ап	4,2	40,0	23%	0,0	0,1	5,0	0,2	-8%	22%	24%	17%	0,6	15	1 290	-0,5	-1,6	1,9	-4,4	
Татнефть, ао	16,0	537,8	7%	1,5	5,8	8,4	1,4	-7%	-10%	26%	16%	1,4	32	2 555	2,1	2,0	4,9	5,0	
Татнефть, ап	1,0	497,2	3%	1,5	5,8	8,4	1,4	-7%	-10%	26%	16%	1,3	27	457	2,2	0,6	2,5	4,7	
Башнефть, ао	3,3	1 657	-	0,5	2,4	1,8	0,6	-2%	-11%	19%	10%	0,9	19	12	0,2	-1,7	-3,5	-0,2	
Башнефть, ап	0,5	1 180	-	0,5	2,4	1,8	0,6	-2%	-11%	19%	n/a	0,9	18	100	0,6	-2,6	-6,8	1,5	
Всего по сектору	325,8		10%	1,2	4,4	7,0	0,8	-1%	-1%	24%	14%	1,1	26,0	3 064	1,5	0,3	6,6	5,5	
Финансовый сектор																			
Сбербанк, ао	79,5	270,2	24%	-	-	6,3	1,1	-	-	-	17%	1,0	29	15 322	2,3	-1,7	8,9	-0,3	
Сбербанк, ап	3,4	248,8	24%	-	-	6,3	1,1	-	-	-	17%	0,9	24	1 122	2,3	-0,8	11,0	3,3	
ВТБ	6,7	0,0380	21%	-	-	3,5	0,6	-	-	-	10%	1,1	25	813	1,8	-0,7	2,0	0,9	
БСП	0,4	55,6	27%	-	-	2,8	0,5	-	-	-	11%	0,8	30	14	0,9	0,3	12,1	7,3	
МосБиржа	5,1	165,2	4%	-	-	15,2	3,01	-	-	-	19%	0,7	27	1 269	1,1	2,7	21,2	3,5	
АФК Система	4,7	35,5	21%	1,7	4,6	-	4,3	2%	-	37%	n/a	1,1	35	1 041	1,1	-0,1	11,8	24,0	
Всего по сектору	99,8		20%	1,7	4,6	6,8	1,8	2%	-	37%	15%	0,9	28,4	19 581	1,6	0,0	11,2	6,5	
Металлургия и горная добыча																			
НорНикель	56,5	26 184	15%	3,7	5,7	7,6	12,7	7%	5%	64%	43%	1,0	26	7 872	3,4	1,6	26,0	10,5	
РусАл	7,7	37	42%	1,3	7,3	3,2	1,1	10%	11%	18%	23%	1,1	33	348	1,9	1,6	10,1	5,1	
АК Алроса	10,3	103,0	7%	3,2	6,8	9,8	2,6	8%	12%	47%	29%	1,0	30	2 204	-1,6	0,4	19,2	4,7	
НЛМК	16,9	206,5	17%	0,9	3,5	6,3	1,7	3%	3%	27%	15%	0,8	30	1 615	-0,3	-2,9	3,5	-1,2	
ММК	7,8	51,5	48%	2,0	4,9	6,7	5,3	2%	-1%	40%	26%	0,9	32	1 092	-0,3	-1,0	19,8	-7,7	
Северсталь	14,6	1 278,6	18%	0,7	5,4	6,8	0,9	-8%	12%	13%	4%	0,7	26	1 134	-0,8	-1,6	13,0	-2,8	
ТМК	0,8	58,8	-1%	1,2	5,0	7,8	5,4	-1%	12%	24%	11%	1,0	30	5	0,8	-0,7	-2,1	-3,9	
Полус Золото	26,8	14 460	38%	5,0	6,8	9,1	5,9	15%	18%	73%	51%	0,5	33	871	0,7	0,0	-9,8	-5,0	
Полиметалл	10,7	1 667,0	27%	3,8	6,1	8,2	5,4	22%	28%	63%	40%	0,7	39	1 874	1,8	-0,9	-3,0	-3,9	
Всего по сектору	152,3		23%	2,4	5,7	7,3	4,6	6%	11%	41%	27%	0,9	31,0	17 016	0,6	-0,4	8,5	-0,5	
Минеральные удобрения																			
Акрон	3,3	6 060	6%	2,5	7,4	10,4	2,5	10%	3%	34%	17%	0,2	13	15	0,4	-0,4	-2,3	2,3	
ФосАгро	6,6	3 714	0%	2,1	6,0	8,5	3,2	6%	5%	35%	19%	0,6	22	350	1,2	1,4	20,3	18,5	
Всего по сектору	9,9		3%	2,3	6,7	9,5	2,9	8%	4%	34%	18%	0,4	17,5	365	0,8	0,5	9,0	10,4	
Телекоммуникации																			
Ростелеком, ао	4,7	104,3	15%	1,5	3,9	9,4	1,4	17%	27%	37%	7%	0,8	17	182	0,6	-1,2	8,5	7,8	
МТС	9,0	329,5	18%	2,1	4,7	9,8	15,1	0%	4%	43%	13%	0,8	14	598	1,1	-1,1	2,6	-0,3	
Всего по сектору	13,6		17%	1,8	4,3	9,6	8,2	9%	16%	40%	10%	0,8	16	780	0,9	-1,1	5,5	3,7	

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)			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)	Beta			1Д	1Н	3М	СНГ
Электроэнергетика																		
Энел Россия	0,4	0,911	16%	1,0	6,9	25,5	0,7	-7%	43%	15%	3%	0,8	10	66	-0,4	-1,0	0,6	1,2
Юнипро	2,5	2,881	8%	2,2	6,3	10,5	1,3	2%	3%	35%	21%	0,7	15	251	0,4	-0,1	4,4	3,2
ОГК-2	1,2	0,812	9%	0,6	2,6	3,9	0,5	10%	26%	23%	10%	1,0	24	155	2,1	1,7	11,4	11,2
ТГК-1	0,6	0,011	-4%	0,7	2,8	6,1	0,3	-11%	-23%	24%	8%	1,1	22	37	-0,6	-1,5	2,5	2,2
РусГидро	4,9	0,810	22%	1,1	3,8	5,7	0,5	3%	28%	29%	15%	1,0	21	651	0,8	1,2	6,2	3,6
Интер РАО ЕЭС	7,5	5,280	33%	0,3	2,6	6,2	0,8	-4%	-3%	13%	8%	1,0	19	851	0,5	-1,7	1,3	-0,6
Россети, ао	4,7	1,725	-19%	0,7	2,4	3,9	0,2	1%	-5%	30%	9%	1,2	28	191	-0,3	2,1	2,1	-1,6
Россети, ап	0,1	2,187	-36%	0,7	2,4	3,9	0,2	1%	-5%	30%	9%	1,1	24	5	0,6	1,3	2,4	-0,6
ФСК ЕЭС	3,8	0,220	9%	1,7	3,4	4,0	0,3	-3%	-9%	52%	27%	1,1	20	242	1,6	0,3	10,9	-0,9
Всего по сектору	25,7		4%	1,0	3,7	7,8	0,5	-1%	6%	28%	12%	1,0	20,4	2448,9	0,5	0,2	4,6	2,0
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	2,3	69,0	18%	1,5	5,9	-10,5	72,9	5%	21%	26%	-3%	1,1	30	1 156	0,1	-2,8	-0,6	-3,0
Транснефть, ап	3,1	145 800	42%	0,4	1,0	1,5	0,1	2%	9%	45%	16%	0,7	18	127	-0,1	-0,8	3,4	3,9
Всего по сектору	5,4		30%	1,0	3,4	-4,5	36,5	4%	15%	35%	6%	0,9	24,4	1282,9	0,0	-1,8	1,4	0,4
Потребительский сектор																		
X5	9,8	2 655	33%	0,7	6,3	14,6	5,1	8%	44%	11%	2%	0,8	27	1 245	2,3	0,4	-4,2	-3,8
Магнит	7,3	5 272	16%	0,6	5,6	13,0	2,3	7%	47%	12%	2%	0,9	27	2 918	2,3	3,5	5,8	-7,0
М.Видео	2,0	797,2	22%	0,6	8,6	10,5	3,7	5%	13%	7%	3%	0,6	32	326	2,1	-0,7	9,1	12,0
Детский мир	1,5	144,0	10%	1,1	6,9	10,8	neg.	17%	13%	15%	6%	0,8	32	201	-0,1	1,8	19,2	6,2
Всего по сектору	20,6		20%	0,7	6,9	12,2	3,7	9%	29%	11%	3%	0,8	30	4690	1,7	1,3	7,5	1,8
Девелопмент																		
ЛСР	1,3	925,0	19%	1,0	5,0	7,3	1,0	7%	4%	20%	10%	0,9	23	44	0,1	-2,0	-2,0	6,8
ПИК	6,9	761,5	-4%	1,5	7,0	8,7	3,8	19%	13%	21%	14%	0,5	25	128	0,8	-1,2	29,2	27,4
Всего по сектору	8,2		7%	1,2	6,0	8,0	2,4	13%	9%	21%	12%	0,7	24	172	0,4	-1,6	13,6	17,1
Прочие сектора																		
Яндекс	26,0	5 435	5%	6,0	30,1	56,7	7,0	19%	16%	20%	11%	0,7	29	3 145	0,1	7,6	14,8	5,4
QIWI	0,8	882	-	0,4	0,8	6,1	1,7	20%	17%	53%	39%	0,9	54	418	0,7	12,2	-31,3	15,8
Всего по сектору	28,4		5%	2,1	10,3	20,9	2,9	13%	11%	24%	17%	0,8	35,3	3 667	0,2	6,2	-4,2	8,9

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
15 Февраль 2:50	••	ВВП Японии, кв/кв	4й кв.	2,3%	5,3%	3,0%
15 Февраль 13:00	•	Торговый баланс еврозоны, млрд евро	декабрь	н/д	25,1	27,5
15 февраля	-	Выходной в США - День президентов				
16 Февраль 12:00	•	Торговый баланс в Италии, млрд евро	декабрь	н/д	6,766	
16 Февраль 13:00	•••	Индекс ZEW эк. настроений в Германии	февраль	60,0	61,8	
16 Февраль 13:00	••	ВВП еврозоны, предр. оценка, кв/кв	4й кв.	-0,7%	-0,7%	
16 Февраль 16:30	••	NY Fed manufacturing	февраль	4,6	3,5	
17 Февраль 12:30	•	ИПЦ в Великобритании, м/м	январь	0,2%	0,3%	
17 Февраль 16:30	•••••	Розничные продажи в США, м/м	январь	0,7%	-0,7%	
17 Февраль 16:30	•••••	Розничные продажи в США без учета транспорта, м/м	январь	0,8%	-1,4%	
17 Февраль 17:15	•••••	Пром. производство в США, м/м	январь	0,4%	1,6%	
17 Февраль 17:15	•••••	Загрузка мощностей в США, %	январь	74,8%	74,5%	
17 Февраль 18:00	••	Запасы на складах в США, м/м	декабрь	0,4%	0,5%	
17 Февраль 18:00	•	Индекс настроений в строит. секторе США от NAB	февраль	83,0	83,0	
18 Февраль 13:00	•	Инфляция в еврозоне, г/г (оконч.)	январь	0,9%	0,9%	
18 Февраль 16:30	•	Разрешения на строительство в США, млн, анн.	январь	1,680	1,704	
18 Февраль 16:30	•	Число домов, стр-во которых началось в США, млн, анн.	январь	1,655	1,669	
18 Февраль 16:30	•••	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	4545	
18 Февраль 16:30	•••••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	775,0	793	
18 Февраль 18:00	••	Индекс потребительского доверия в еврозоне (предв.)	февраль	-14,7	-15,5	
18 Февраль 18:30	•••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	н/д	-6,645	
18 Февраль 18:30	••	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	н/д	4,259	
18 Февраль 18:30	••	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	н/д	-1,732	
18 Февраль 19:00	•	Розничные продажи в России, г/г	январь	-3,0%	-3,6%	
18 Февраль 19:00	•	Безработица в России, %	январь	6,0%	5,9%	
18 Февраль 19:00	••	Реальные зарплаты в России, г/г	январь	-1,5%	0,2%	
19 Февраль 10:00	••	Розничные продажи в Великобритании, м/м	январь	-1,0%	0,3%	
19 Февраль 10:45	•	ИПЦ во Франции, м/м (оконч.)	январь	0,3%	0,3%	
19 Февраль 11:15	••	PM в секторе услуг Франции (предв.)	февраль	н/д	47,3	
19 Февраль 11:15	•	PM в промышленности Франции (предв.)	февраль	н/д	51,6	
19 Февраль 10:30	•••••	PM в секторе услуг Германии (предв.)	февраль	46,5	46,7	
19 Февраль 10:30	••	PM в промышленности Германии (предв.)	февраль	56,8	57,1	
19 Февраль 12:00	•••••	PM в секторе услуг еврозоны (предв.)	февраль	45,9	45,4	
19 Февраль 12:00	•••	PM в промышленности еврозоны (предв.)	февраль	54,5	54,8	
19 Февраль 12:00	•	ИПЦ в Италии, м/м (оконч.)	январь	0,5%	0,5%	
19 Февраль 12:30	••	PM в секторе услуг Великобритании (предв.)	февраль	н/д	41,2	
19 Февраль 17:45	•••••	PM в секторе услуг США (предв.)	февраль	57,5	58,3	
19 Февраль 17:45	•••	PM в промышленности США (предв.)	февраль	58,5	59,2	
19 Февраль 18:00	•••	Продажи на вторичном рынке жилья США, млн, анн.	январь	6,60	6,76	

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
16 февраля	Яндекс	Финансовая отчетность по US GAAP за 4 квартал и 12 мес. 2020г
16 февраля	Норникель	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
17 февраля	Энел Россия	День инвестора и аналитика
17 февраля	Новатэк	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
18 февраля	Магнит	День инвестора и аналитика
18 февраля	VEON	Финансовая отчетность по МСФО за 12 мес. 2020г
18 февраля	Полюс	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
18 февраля	Газпром нефть	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
20 февраля	Лента	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
25 февраля	Евраз	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
1 марта	Детский Мир	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
2 марта	Апроса	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
2 марта	Апроса	День инвестора
2 марта	Мосбиржа	Объем торгов за февраль
3 марта	Аэрофлот	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
3 марта	Полиметалл	Предварительная финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
4 марта	Юнипро	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
5 марта	Сбербанк	Финансовая отчетность по РСБУ за февраль
10 марта	Апроса	Результаты продаж за февраль
11 марта	Тинькофф банк	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
15 марта	Магнит	Аудированная финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 2020г.
15 марта	Русарго	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
17 марта	Русал	Финансовая отчетность по МСФО за 2 полугодие и 12 мес. 2020г
18 марта	Лента	День инвестора и аналитика
19 марта	X5 Retail Group	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
25 марта	Эталон	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
29 марта	Транснефть	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
30 марта	Распадская	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
2 апреля	Мосбиржа	Объем торгов за март

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

ПАО «Промсвязьбанк»

Центр аналитики и экспертизы

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 Руководитель Центра	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
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
Людмила Теличко	Telichkole@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-40-10
Владимир Соловьев	Solovevva1@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-48-31
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
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
Екатерина Аликина	Alikinaem@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-55-40

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

©2021 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как

полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора.

Содержащиеся в обзоре комментарии и выводы, в том числе, о действиях и политике ЦБ, отражают только позицию аналитиков ПАО «Промсвязьбанк». Комментарии подготовлены на основе данных, размещенных в открытых источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными.

Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск. Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.

