

Цифры дня

6,9%

... упали акции Акрона во вторник на фоне новостей по дивидендам

73 руб.

... выше этого уровня поднялся курс доллара во вторник, укрепляясь и к другим валютам EM после выходного дня в США

- По состоянию на утро среды настроения на мировых рынках оцениваются нами как нейтральные
- Сегодня мы ожидаем незначительного укрепления рубля на фоне аукционов ОФЗ, однако не исключаем в течение дня тестирования середины нашего текущего целевого диапазона 72,5–74,5 рубля за американский доллар
- Учитывая отсутствие улучшения на глобальных рынках, полагаем, что индекс МосБиржи может продолжить коррекцию и вернуться ниже 4000 пунктов
- Давление на котировки ОФЗ в преддверии публикации данных по инфляции и заседания Банка России сохраняется. Сегодня Минфин размещает инфляционный линкер впервые с начала июня

Корпоративные и экономические события

- НОВАТЭК поднялся на 3-е место в России по уровню рыночной капитализации
- Сбербанк в августе заработал чистую прибыль 106 млрд руб.
- Совет директоров Акрона рекомендует выплатить 30 руб. на акцию

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

Во вторник на мировых рынках наблюдалось разнонаправленное движение. Индекс развитых рынков MSCI World после семи торговых сессий роста потерял 0,3%, в то время как развивающиеся рынки, по индексу MSCI EM (+0,1%), смог остаться в «плюсе» благодаря росту китайских рынков. Американский фондовый рынок после праздника подпал под давление: индекс S&P500 потерял 0,3%, ведомый промышленным и потребительским секторам. Способствовали ухудшению настроений в США дефицит подкрепляющих новостей и укрепление доллара. Лишь технологический NASDAQ Composite смог закрыть торговую сессию в слабом плюсе, обновив в течение дня исторический максимум ввиду спроса на отдельных представителей hi-tech.

По состоянию на утро среды настроения на мировых рынках оцениваются нами как нейтральные. Ключевые азиатские рынки в основном снижаются, за исключением Японии, где вышли неплохие данные по торговому балансу и ВВП во втором квартале. Однако фьючерсы на американские и европейские индексы – в слабом «плюсе», цены на нефть Brent и промышленные металлы – подрастают.

В течение сегодняшнего дня мы не ожидаем направленной динамики глобальных рынков, поскольку новостной фон продолжает оставаться достаточно скудным. Лишь завтра выйдут недельные данные по безработице в США, которые могут скорректировать ожидания по итогам приближающегося заседания ФРС (21-22 сентября) и придать импульс рынкам.

Товарные рынки

Цены на нефть Brent во вторник оставались ниже 72 долл./барр. на фоне крепкого доллара и опасений по спросу. При этом медленное восстановление добычи нефти в Мексиканском заливе сдерживает цены от более сильного снижения. Сегодня в фокусе статистика от API, которая покажет реальную ситуацию в добыче и переработке после урагана Ида. По состоянию на вторник, около 79% добычи в заливе еще не было восстановлено. **Мы сохраняем ожидания, что Brent пока останется в зоне 71-73 долл./барр. с рисками теста нижней границы при ухудшении настроения инвесторов.**

Российский валютный рынок

Пара долл./руб. завершила торги во вторник незначительным ослаблением рубля. Доллар за вчерашний день подорожал на 30 копеек. В первую очередь, это было связано с укреплением позиций доллара по отношению к валютам DM и EM после выходного дня на фондовом рынке США. Инвесторы, готовясь к открытию американского фондового рынка, активно закупали американскую валюту, что отражено на возросшем объеме торгов парой долл./руб. Фактором давления на рубль также выступили находящийся корректировавшийся рынок нефти, а также, соответственно, фондовый рынок России.

Российский рынок акций

Во вторник индекс МосБиржи (-0,4%) скорректировался после четырех дней обновления исторических максимумов. В ключевых секторах преобладала негативная динамика котировок, хуже рынка выглядели акции финансового (Сбербанк ао: -1,0%; ап: -0,8%; ВТБ: -0,8%) и потребительского секторов (Магнит: -1,9%; X5: -0,9%), а также неплохо выросшие последние дни «фишки» электроэнергетики (Россети: -3,4%; Интер РАО: -2,0%) и Yandex (-2,0%). Среди ликвидных бумаг аутсайдерами торгов стали бумаги Акрона (-6,9%) и ГК Самолёт (-6,7%) на фоне корпоративных новостей. Из историй роста отметим бумаги НОВАТЭКа (+5,3%), которые переписали максимум, на фоне рекордных цен на газ в Европе, а также акции Группы ПИК (+2,9%) и РУСАЛа (+2,2%).

Сегодня, учитывая отсутствие улучшения на глобальных рынках, полагаем, что индекс МосБиржи может продолжить коррекцию и вернуться ниже 4000 пунктов.

Российский рынок облигаций

Давление на котировки ОФЗ в преддверии публикации данных по инфляции и заседания Банка России сохраняется – доходности среднесрочных и длинных госбумаг прибавили еще порядка 2 б.п., короткие годовые выпуски – порядка 8 б.п. (6,79% годовых) на опасениях повышения ставки до 7% (наш базовый сценарий).

Сегодня внимание инвесторов будет сосредоточено на аукционах Минфина – министерство предложит классический 15-летний выпуск и новые 10-летние инфляционные ОФЗ в объеме доступных остатков. Отметим, что на фоне роста инфляции Минфин ограничивал предложение ОФЗ-ИН - это первое размещение линкера с начала июня. На текущий момент 9-летний выпуск ОФЗ-ИН торгуется с вмененной инфляцией (разница в доходности ОФЗ-ПД и ОФЗ-ИН) на уровне 4,15% годовых, т.е. вблизи таргета ЦБ по инфляции. В результате, доходность нового выпуска при размещении может составить порядка 2,9%

Корпоративные и экономические события

НОВАТЭК поднялся на 3-е место в России по уровню рыночной капитализации

НОВАТЭК 7 сентября занял 3-е место по капитализации (более 5,8 трлн руб.) на МосБирже и 1-е как частная компания. Акции компании растут 5-ый день подряд, продолжая обновлять исторические максимумы.

НАШЕ МНЕНИЕ: Основная причина - бьющие рекордные уровни цены на газ в Европе. И такая ситуация, по-видимому, сохранится как минимум до конца этого года в условиях нехватки газа в хранилищах Европы и отсутствия поставок СПГ. НОВАТЭК в отличие от нефтяных компаний, которые находятся под давлением налоговой нагрузки и необходимости соблюдать ограничения ОПЕК+, смотрится более интересно. Целевой уровень – 2100 руб./акцию.

Сбербанк в августе заработал чистую прибыль 106 млрд руб.

Чистая прибыль Сбербанка по РСБУ за 8 месяцев текущего года выросла в 1,7 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила 827,6 млрд руб.

НАШЕ МНЕНИЕ: Банк устойчиво получает прибыль на уровне 100 млрд руб. в месяц за счет роста кредитного портфеля и комиссионного дохода, а также умеренных темпов роста резервов (96 млрд. руб. vs 443 млрд. руб. за 8 мес. 2021 и 2020 г. соответственно). Показатель чистой процентной маржи (NIM) третий месяц остается на уровне 5,0% - Сбербанку удается поддерживать маржинальность на достаточно высоком уровне, как за счет существенной доли активов с плавающими ставками, так и удержанием стоимости пассивов на относительно низком уровне. При прибыли за 8 мес. 2021 г. 828 млрд. руб. ждем ~1,2 трлн. руб. по итогам года (Президент банка Г.Греф более консервативен, подтвердив планы по прибыли на уровне 1,0 трлн. руб.). Мы продолжаем позитивно смотреть на перспективы акций Сбербанка; подтверждаем целевой уровень 385 руб. за акцию.

Совет директоров Акрона рекомендует выплатить 30 руб. на акцию

Совет директоров Акрона рекомендует выплатить 30 рублей на акцию из нераспределенной прибыли по результатам прошлых лет, сообщила компания. Датой, на которую определяются лица, имеющие право на получение дивидендов, рекомендовано установить 11 октября.

Общий размер средств, направляемых на выплату дивидендов, может составить около 1,1 млрд рублей. Внеочередное собрание акционеров, на которое вынесен вопрос о дивидендах, назначено на 29 сентября.

НАШЕ МНЕНИЕ: Объем выплат оказался довольно мал и разочаровал инвесторов. Тем не менее, на фоне улучшения финансовых результатов и высоких цен на минеральные удобрения ожидаем, что размер дивидендов по итогам 2021 года будет выше (около 450 руб./акцию, дивидендная доходность 7%). Рекомендуем «держаться», целевой уровень – 7050 руб. на акцию.

Грузооборот группы НМТП за 7 месяцев сократился на 2,3%, до 67,4 млн т

Грузооборот группы Новороссийский морской торговый порт в январе-июле 2021 г. сократился на 2,3% по сравнению с тем же периодом 2020 г., до 67,383 млн тонн, сообщила компания. Перевалка наливных грузов НМТП за 7 месяцев снизилась на 4,4%, до 53,1 млн тонн. Перевалка сухих грузов выросла на 6,6%, до 14,3 млн тонн.

НАШЕ МНЕНИЕ: В сегменте наливных грузов основное снижение наблюдалось в перевалке нефти на фоне роста поставок на российские НПЗ из-за высокого спроса на моторное топливо. В сегменте сухих грузов фиксировался рост перевалки сахара-сырца, химических грузов, черных металлов и чугуна, а также контейнеров. Оцениваем операционные результаты НМТП нейтрально.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	4 010	-0,4%	1,0%	5,4%
Индекс РТС	1 724	-0,8%	2,4%	5,6%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 737	-0,8%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	172 520	0,2%		

США				
S&P 500	4 520	-0,3%	-0,2%	1,9%
Dow Jones (DJIA)	35 100	-0,8%	-0,8%	-0,3%
Dow Jones Transportation	14 649	-0,7%	-1,3%	1,0%
Nasdaq Composite	15 374	0,1%	0,7%	3,6%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	4 522	0,1%	0,0%	2,1%

Европа				
EUROtop100	3 398	-0,5%	0,4%	0,3%
Euronext 100	1 323	-0,3%	1,0%	0,8%
FTSE 100 (Великобритания)	7 149	-0,5%	0,4%	0,4%
DAX (Германия)	15 843	-0,6%	0,1%	0,5%
CAC 40 (Франция)	6 726	-0,3%	0,7%	-1,3%

АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	30 152	0,8%	6,0%	-0,6%
Taiex (Тайвань)*	17 270	-0,9%	-1,2%	7,4%
Kospi (Корея)*	3 161	-0,8%	-1,4%	-2,3%

BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	66 515	0,4%	-0,7%	-3,1%
Bovespa (Бразилия)	117 869	0,8%	-1,6%	-4,0%
Hang Seng (Китай)*	26 318	-0,1%	19,1%	0,4%
Shanghai Composite (Китай)*	3 673	-0,1%	3,0%	6,2%
BSE Sensex (Индия)*	58 250	0,0%	1,6%	7,3%

MSCI				
MSCI World	3 159	-0,3%	0,2%	2,0%
MSCI Emerging Markets	1 326	0,1%	1,0%	2,6%
MSCI Eastern Europe	285	-0,4%	0,0%	3,3%
MSCI Russia	815	-0,8%	0,5%	5,4%

Товарные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Сырьевые товары				
Нефть WTI spot, \$/барр.	68,4	-1,4%	-0,2%	0,1%
Нефть Brent spot, \$/барр.	72,0	0,6%	1,3%	2,5%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	68,8	0,6%	0,4%	0,7%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	72,1	0,5%	0,6%	1,9%
Медь (LME) spot, \$/т	9331	-1,2%	-2,1%	-1,2%
Никель (LME) spot, \$/т	19520	-0,8%	-0,4%	1,7%
Алюминий (LME) spot, \$/т	2738	-0,7%	0,0%	6,6%
Золото spot, \$/унц*	1796	0,1%	-1,0%	3,8%
Серебро spot, \$/унц*	24,3	0,1%	0,8%	3,8%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	361,8	-0,6	-0,1	-3,3
S&P Oil&Gas	331,3	-0,6	0,2	-1,5
S&P Oil Exploration	648,6	0,2	-1,9	-2,0
S&P Oil Refining	531,0	-0,6	-0,9	0,5
S&P Materials	219,5	-0,4	-0,5	0,9
S&P Metals&Mining	888,3	-2,1	-2,1	-1,5
S&P Capital Goods	866,3	-1,8	-1,7	-1,0
S&P Industrials	144,5	2,1	1,7	3,6
S&P Automobiles	105,2	2,2	1,8	4,5
S&P Utilities	346,6	-1,4	0,0	1,1
S&P Financial	627,9	-0,6	-1,4	-0,1
S&P Banks	406,3	0,0	-1,0	-0,4
S&P Telecoms	288,1	0,4	0,4	4,6
S&P Info Technologies	2 796,9	0,0	0,4	2,9
S&P Retailing	4 073	0,2	0,4	2,8
S&P Consumer Staples	746,1	-1,1	-0,2	1,6
S&P Consumer Discretionary	1 472,0	0,4	0,3	1,9
S&P Real Estate	300,9	-1,1	1,0	3,0
S&P Homebuilding	1 764,3	-1,0	-2,1	-0,7
S&P Chemicals	854,5	-0,4	-0,8	-0,5
S&P Pharmaceuticals	898,3	-1,2	-0,1	0,2
S&P Health Care	1 583,6	-0,6	0,6	2,2

Отраслевые индексы ММВБ				
Металлургия	11 694	-0,6	2,5	0,4
Нефть и газ	8 937	0,4	3,9	5,9
Эл/энергетика	2 203	-1,0	1,9	5,1
Телекоммуникации	2 272	0,1	0,1	2,6
Банки	13 622	-0,8	2,1	4,1

Валютные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	92,59	0,1	0,0	-0,2
Евро*	1,183	-0,1	0,0	0,8
Фунт*	1,376	-0,2	0,0	-0,6
Швейц. франк*	0,920	-0,1	-0,5	0,0
Йена*	110,4	-0,1	-0,4	-0,1
Канадский доллар*	1,265	0,0	-0,2	-0,6
Австралийский доллар*	0,738	-0,1	0,2	0,6
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	73,29	-0,4	-0,1	0,5
EURRUB	86,79	0,1	-0,4	-0,4
Бивалютная корзина	79,39	0,0	-0,4	0,0

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,036	0,3	0,0	-0,8
US Treasuries 2 yr	0,218	1,2	0,9	1,0
US Treasuries 10 yr	1,372	4,9	7,8	7,5
US Treasuries 30 yr	1,985	4,3	7,2	4,0

Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,071	-0,2	-0,5	-1,1
LIBOR 1M	0,083	0,0	-0,3	-1,2
LIBOR 3M	0,115	-0,3	-0,5	-1,4
EURIBOR overnight	-0,593	0,0	0,0	-0,5
EURIBOR 1M	-0,555	0,3	0,4	0,6
EURIBOR 3M	-0,549	0,2	0,0	-0,8
MOSPRIME overnight	6,630	14,0	20,0	31,0
MOSPRIME 3M	7,280	2,0	5,0	7,0

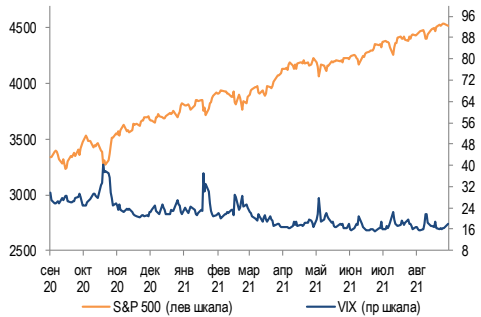
Кредитные спрэды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	47	0,4	1,2	-2,2
CDS High Yield (USA)	277	2,8	2,8	-12,3
CDS EM	152	2,1	1,5	-13,8
CDS Russia	77	0,0	-1,0	-9,5

Итоги торгов ADR/GDR	Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд
Нефтянка				
Газпром	8,9	0,6	0,6	-0,1%
Роснефть	7,5	-1,1	0,2	-0,7%
Лукойл	86,5	-1,2	0,7	-0,3%
Сургутнефтегаз	4,6	-0,6	0,0	0,4%
Газпром нефть	29,7	-1,5	0,2	-0,4%
НОВАТЭК	254	3,9	27,3	0,0%
Цветная металлургия				
НорНикель	33,8	-1,6	1,1	0,0%
Черная металлургия				
Северсталь	22,8	0,0	-0,4	0,3%
НЛМК	32,3	-0,1	-1,2	-0,2%
ММК	14,0	-0,1	0,9	-0,5%
Мечел ао	3,2	1,8	1,6	59,0%
Банки				
Сбербанк	18,0	-1,5	-0,1	-0,2%
ВТБ ао	1,4	-0,4	0,0	-2,6%
Прочие отрасли				
МТС	9,3	-1,8	0,1	2,0%
Магнит ао	14,9	-1,9	-0,5	0,6%

* данные приведены по состоянию на 8:40 мск
Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

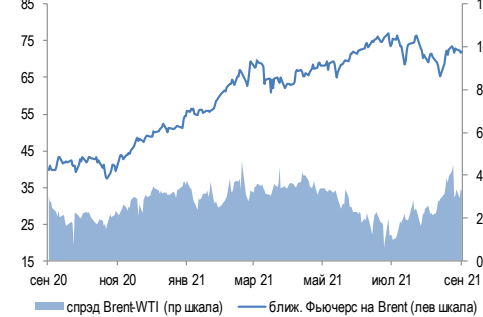
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок США остается в повышательном тренде, хотя и испытывает дефицит триггеров для уверенного роста. В фокусе внимания в настоящее время статистика, способная скорректировать ожидания по экономике и политике ФРС. Мы по-прежнему осторожно смотрим на S&P500, отмечая высокие оценки рынка, в первую очередь сегмента hi-tech. Оцениваем потенциал роста как ограниченный, опасаясь, при появлении признаков торможения экономической активности, возврата в 4100-4300 пунктов.

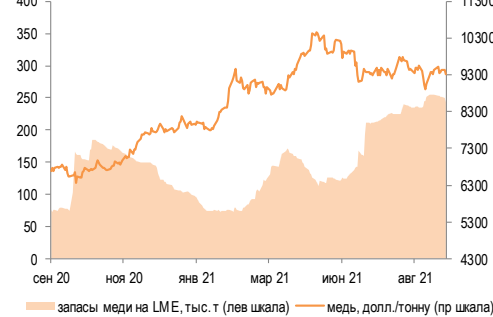
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Постепенное восстановление добычи нефти странами ОПЕК+ и риски роста сланцевой добычи в США, а также непростая эпидемиологическая обстановка в мире и опасения по экономике КНР давят на рынок нефти и создают риски перехода в ближайше пару кварталов в фазу профицита предложения. На этом фоне среднесрочно смотрим на нефть консервативно, полагая, что Brent перейдет в диапазон 65-70 долл./барр. Краткосрочно цены на нефть могут отскакивать к 73+ долл./барр. при поддержке фактора ураганов.

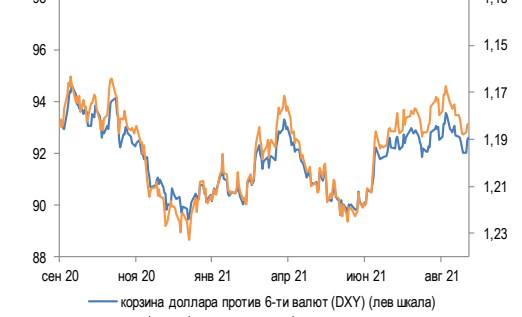
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Некоторый спад инфляционных ожиданий и рост опасений относительно поддержания высоких темпов экономики КНР сдерживают рынки промышленных металлов. На металлы продолжаем смотреть консервативно (от меди пока ждем консолидации, апсайд в никеле и алюминии оцениваем как умеренный), т.к. опасаемся ослабления спроса на металлы в ближайшие месяцы и расширения предложения, способных перевесить фактор слабого доллара и избыточной ликвидности.

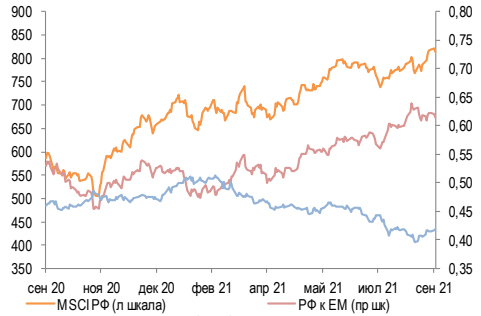
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Пара EURUSD остается под давлением на фоне более явных перспектив скорого сворачивания стимулов в США. Пара торгуется в диапазоне 1,15-1,20, причем краткосрочно риск развития отката евро к доллару сохраняется. Пока считаем это локальной тенденцией, - ждем, при улучшении настроений на рынках, возврата в зону 1,20-1,25, которую мы оцениваем как целевую. Среднесрочно продолжаем смотреть на евро позитивно.

Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок РФ продолжает неплохо смотреться относительно MSCI EM вновь улучшилась: повышение волатильности нефтяных котировок нивелируется слабостью рынка КНР, имеющего большой вес в MSCI EM. По-прежнему консервативно смотрим и на динамику MSCI EM к MSCI World ввиду опасений ужесточения политики ФРС и регуляторных ужесточений на рынке КНР.

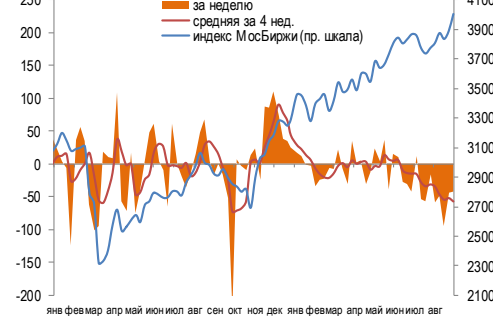
Отношение индекса RTS и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Отношение RTS/Brent остается пока на уровнях 2019 г. Учитывая текущую фазу эк. цикла, рынок остается несколько недооцененным к нефти: цены на нефть, учитывая макроопасения, остаются завышенными, а потому не находят полного отражения в соответствующем повышении оценок «голубых фишек».

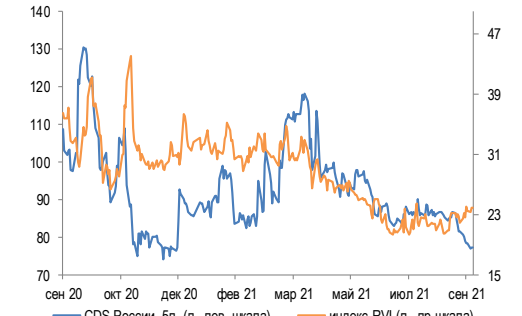
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 3 сентября, из биржевых фондов акций, ориентированных на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался отток капитала в размере 43 млн долл.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

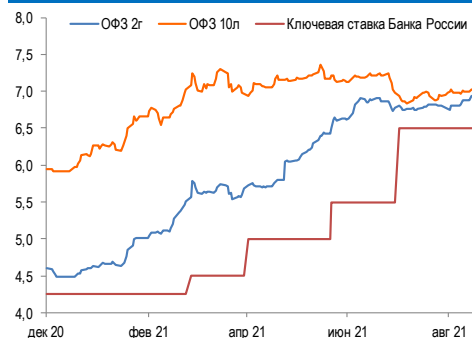


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

CDS и RVI по-прежнему низки, указывая на относительно привлекательные уровни оценки странового риска.

Рынки в графиках

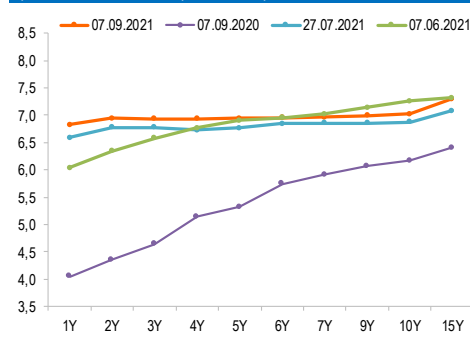
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

На заседании в сентябре ждем повышения ставки до 7%. Реакция рынка во многом будет определяться дальнейшим сигналом регулятора - ожидаем, что данное повышение может завершить текущий цикл ужесточения политики ЦБ, в результате чего спрос на длинные ОФЗ возобновится, как со стороны нерезидентов, так и локальных инвесторов.

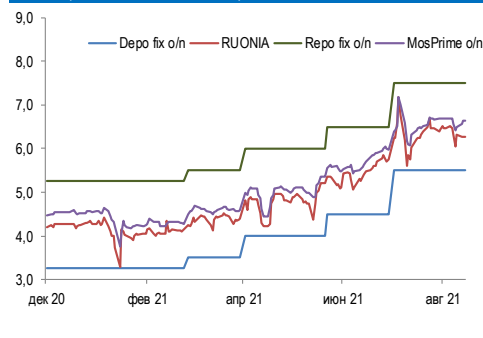
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Кривая продолжает становиться более плоской на росте ожиданий повышения ставки в сентябре - премия в доходности 10-летних и 1-летних ОФЗ может приблизиться к новым минимумам после заседания 10 сентября.

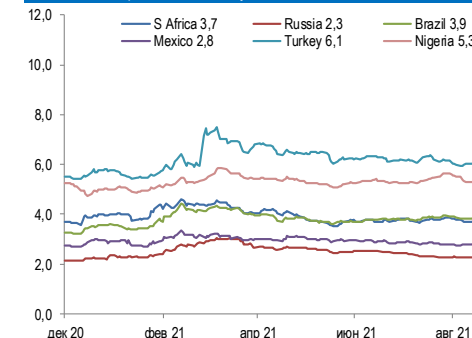
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

ЦБР повысил ключевую ставку 23 июля до 6,50% (+225 б.п. с начала года) и с высокой вероятностью продолжит ужесточение денежно-кредитной политики. Новый прогноз ЦБР по ключевой ставке до конца 2021 года предполагает диапазон 6,5-7,1%. На 2022 год оценка повышена с 5,3 - 6,3% до 6,0 - 7,0%. Ожидаем, что ставки межбанковского кредитования до конца этого года вырастут, следом за ключевой ставкой.

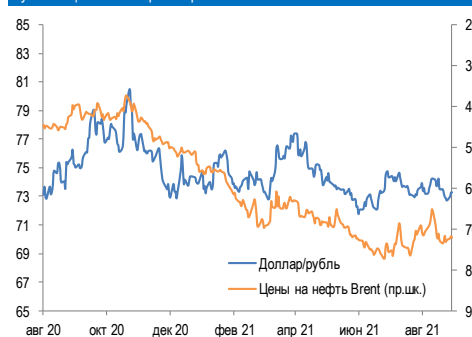
Доходность евробондов EM 10y, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

В мае-июле выпуск Russia`29 торговался с доходностью 2,4 - 2,7% годовых. В августе-октябре ожидания ослабления монетарных стимулов ФРС могут спровоцировать рост доходности евробондов развивающихся стран. Поэтому видим риски перехода Russia`29 в диапазон 2,5 - 3,0% годовых. Поддерживающим фактором остаются высокие цены на сырьевые товары и низкий внешний долг РФ.

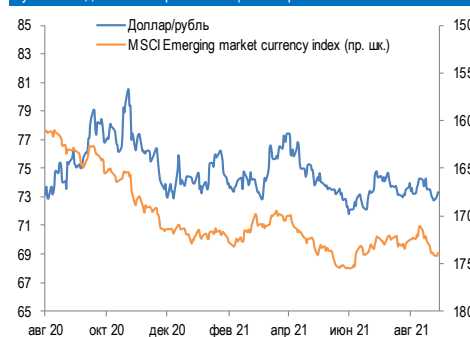
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рубль крепнет после прошедшего симпозиума ФРС. Основными факторами укрепления выступили высокие цены на нефть, а также слабая макростатистика в США. Ожидаем, что доллар будет находиться в диапазоне 72,5 - 74,5 руб. Ориентируемся на заседание ЦБ, где будет задана новая динамика для отечественной валюты.

Рубль и индекс валют развивающихся стран



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Валюты стран EM демонстрировали общую динамику роста на фоне симпозиума ФРС. Поддерживающим фактором выступили высокие котировки на сырьевые фьючерсы. Отметим, что сдерживающим фактором для валют стран EM являются больше внутренние макроэкономические события. Ожидаем новой макростатистики и динамики на ключевых фондовых рынках для выявления общей направленности рынков EM.

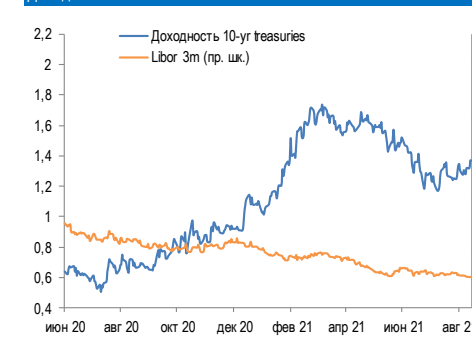
Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инфляционные ожидания, по спреду UST-TIPS, стабилизировались, впитав риски ужесточения политики ФРС с конца 2021 г., но по-прежнему остаются высокими, поддерживая спрос на драгметаллы. Учитывая уход фактора скорого ужесточения политики ФРС на второй план, дальнейшую динамику котировок золота в большей степени будут определять позиции доллара.

Доходности UST и Libor 3m



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Давление на доходность UST-10 несколько ослабло, но сохраняется - ужесточение риторики ФРС в условиях рисков ухудшения тональности статистики и опасений относительно пандемии способствует росту экономических рисков. Перспектива возобновления активного роста долл. ставок, ввиду усиления эпидемиологических рисков, в ближайшее время выглядит туманной. 3-мес. LIBOR остается низким.

Итоги торгов и мультипликаторы*

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2021E				CAGR 2020-2024 %		Рентабельность (2021E)		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	812,4	4 010	17%	1,4	4,7	7,0	1,1	-	-	29%	16%	-	12	84 133	-0,4	1,0	5,3	21,9
Индекс РТС	-	1 724	-	1,4	4,7	7,0	1,1	-	-	29%	16%	-	15	-	-0,8	2,4	4,1	24,2
Нефть и газ																		
Газпром	105,8	327,6	9%	1,2	3,6	4,0	0,5	13%	80%	32%	19%	1,1	17	23 775	0,9	7,1	19,5	54,0
Новатэк	80,2	1 936,8	-6%	5,3	12,1	15,3	3,3	29%	59%	44%	34%	1,3	26	4 907	4,0	11,7	22,4	53,8
Роснефть	79,2	547,4	31%	1,1	4,0	5,7	1,0	30%	90%	27%	12%	1,3	22	1 904	-0,9	2,5	0,0	25,8
Лукойл	59,4	6 281	21%	0,5	3,6	6,9	1,1	9%	128%	15%	8%	1,2	24	4 981	-0,8	0,3	-3,1	21,5
Газпром нефть	27,9	430,7	5%	1,0	4,2	5,2	0,9	5%	-3%	23%	14%	1,2	20	950	-1,5	1,1	5,9	35,9
Сургутнефтегаз, ао	16,4	33,6	67%	0,1	0,4	3,3	0,2	19%	-20%	25%	20%	1,3	19	448	-0,7	-0,7	-7,2	-7,1
Сургутнефтегаз, ап	4,0	38,3	46%	0,1	0,4	3,3	0,2	19%	-20%	25%	20%	0,5	31	671	-0,2	-0,9	-17,6	-8,4
Татнефть, ао	14,2	479,2	31%	1,0	4,2	5,9	1,4	14%	16%	25%	16%	1,4	21	1 980	-1,2	-1,1	-6,8	-6,4
Татнефть, ап	0,9	449,3	29%	1,0	4,2	5,9	1,4	14%	16%	25%	16%	1,3	20	790	-1,3	-1,8	-9,0	-5,4
Башнефть, ао	2,9	1 449	-	0,5	3,8	1,8	0,5	7%	23%	13%	3%	0,9	21	8	0,0	0,2	-6,0	-12,8
Башнефть, ап	0,4	1 081	-	0,5	3,9	1,8	0,5	8%	24%	13%	3%	0,9	24	64	-2,1	0,7	-7,9	-7,0
Всего по сектору	391,3		26%	1,1	4,0	5,4	1,0	15%	36%	24%	15%	1,1	22,3	3 680	-0,3	1,7	-0,9	13,1
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	95,9	325,6	20%	-	-	6,0	1,2	-	-	-	16%	1,0	19	7 986	-1,3	-1,0	3,7	20,1
Сбербанк, ап	4,2	307,5	10%	-	-	6,0	1,2	-	-	-	16%	0,9	17	670	-1,1	-0,8	4,7	27,7
ВТБ	9,5	0,0536	4%	-	-	3,8	n/a	-	-	-	5%	1,1	29	2 946	-0,8	1,2	7,7	42,2
БСП	0,5	75,4	19%	-	-	3,3	0,6	-	-	-	11%	0,8	25	62	0,9	2,3	6,6	45,6
МосБиржа	5,8	186,9	2%	-	-	14,2	3,39	-	-	-	18%	0,7	21	677	0,4	2,0	6,1	17,1
АФК Система	4,1	30,8	46%	1,6	4,4	-	3,4	7%	-	36%	n/a	1,1	23	697	-0,9	1,4	-5,7	7,5
Всего по сектору	119,9		17%	1,6	4,4	6,7	2,0	7%	-	36%	13%	0,9	22,2	13 039	-0,5	0,8	3,8	26,7
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	52,6	24 350	24%	3,3	5,4	7,3	11,1	8%	12%	61%	41%	1,0	20	3 440	-1,5	1,2	-6,5	2,8
РусАл	12,9	62	20%	1,5	6,9	3,5	1,7	16%	28%	21%	28%	1,2	37	2 282	1,3	17,9	7,8	76,0
АК Алроса	14,8	146,9	-1%	3,5	7,5	10,9	4,1	15%	30%	46%	31%	1,0	30	1 921	0,3	0,8	14,9	49,4
НЛМК	19,3	236,5	28%	1,5	3,9	5,1	4,3	10%	24%	40%	27%	0,8	27	1 527	-0,2	-4,2	-9,2	13,1
ММК	12,0	78,9	9%	1,0	2,9	4,4	2,5	17%	39%	35%	23%	0,9	27	1 949	-0,3	6,6	22,6	41,3
Северсталь	19,0	1 664,8	15%	2,1	4,5	6,0	7,2	9%	20%	48%	32%	0,7	26	1 196	-0,1	-3,1	1,1	26,6
ТМК	1,7	122,6	-54%	0,6	4,2	14,2	1,7	21%	4%	14%	2%	1,1	63	430	-1,6	5,3	62,2	100,5
Полюс Золото	24,7	13 321	27%	5,4	7,8	10,7	9,0	5%	7%	69%	46%	0,5	22	1 112	-1,5	0,9	-12,4	-12,5
Полиметалл	9,4	1 457,3	21%	3,7	6,3	8,9	4,7	11%	13%	60%	37%	0,7	22	1 543	-2,0	-0,4	-15,0	-16,0
Всего по сектору	166,5		10%	2,5	5,5	7,9	5,1	12%	20%	44%	30%	0,9	30,4	15 402	-0,6	2,8	7,3	31,2
Минеральные удобрения																		
Акрон	3,6	6 460	6%	2,7	8,6	14,1	3,9	13%	90%	31%	14%	0,2	20	270	-6,9	-1,6	8,0	9,0
ФосАгро	8,7	4 923	-27%	2,3	5,7	7,7	5,9	12%	27%	40%	24%	0,5	25	590	1,9	1,2	-0,7	57,1
Всего по сектору	12,3		-11%	2,5	7,1	10,9	4,9	13%	59%	36%	19%	0,4	22,8	860	-2,5	-0,2	3,6	33,1
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	4,2	94,8	26%	1,4	3,8	9,5	1,5	8%	20%	37%	6%	0,8	15	130	-0,2	0,4	-7,6	-2,0
МТС	9,0	329,1	19%	2,1	4,9	10,5	20,4	4%	7%	43%	12%	0,8	16	565	0,3	0,0	-3,6	-0,5
Всего по сектору	13,2		22%	1,8	4,3	10,0	11,0	6%	14%	40%	9%	0,8	16	695	0,0	0,2	-5,6	-1,2

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

* - итоги торгов основной сессии

Итоги торгов и мультипликаторы*

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2021E				CAGR 2020-2024 %		Рентабельность (2021E)			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	0,868	15%	1,0	2,8	15,3	0,8	9%	4%	15%	5%	0,8	16	44	-1,1	1,2	3,3	-3,6
Юнипро	2,4	2,820	10%	2,2	6,5	10,4	1,5	9%	12%	34%	21%	0,7	16	69	-0,5	0,1	-3,9	1,0
ОГК-2	1,1	0,713	24%	0,6	2,8	4,9	0,5	10%	26%	22%	8%	1,0	20	58	-1,5	0,4	-13,9	-2,3
ТГК-1	0,6	0,012	1%	0,7	2,9	5,1	-	-3%	-8%	25%	9%	1,1	23	23	-0,5	3,8	-7,1	6,5
РусГидро	4,9	0,811	26%	1,1	3,9	5,9	0,6	5%	9%	29%	15%	0,9	19	269	-0,6	-1,5	-3,5	3,7
Интер РАО ЕЭС	6,7	4,726	50%	0,2	1,7	5,5	0,8	2%	2%	13%	8%	1,0	20	1 136	-2,0	2,4	-5,3	-11,0
Россети, ао	3,8	1,402	-7%	0,7	2,4	2,8	0,2	4%	17%	29%	9%	1,2	19	534	-2,5	6,8	0,5	-20,0
Россети, ап	0,1	2,052	-33%	0,7	2,4	2,8	0,2	4%	17%	29%	9%	1,0	19	25	-0,2	2,5	0,9	-6,8
ФСК ЕЭС	3,5	0,199	18%	1,8	3,5	3,6	0,3	4%	6%	51%	28%	1,0	20	270	-1,0	1,1	-10,6	-10,3
Всего по сектору	23,5		11%	1,0	3,2	6,2	0,6	5%	9%	27%	12%	1,0	19,1	2429	-1,1	1,9	-4,4	-4,8
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	2,3	68,1	17%	1,6	6,6	neg.	-	68%	-	24%	-8%	1,1	20	880	-1,1	-1,7	-4,2	-4,4
Транснефть, ап	3,6	169 150	14%	0,5	1,1	1,5	0,1	5%	16%	43%	16%	0,7	27	311	0,6	7,1	11,5	20,5
Всего по сектору	5,9		16%	1,0	3,8	1,5	0,1	36%	16%	34%	4%	0,9	23,7	1190,9	-0,3	2,7	3,6	8,1
Потребительский сектор																		
X5	8,9	2 392	45%	0,7	5,5	15,2	7,0	7%	12%	12%	2%	0,8	19	1 996	-0,8	-1,9	5,9	-13,3
Магнит	7,4	5 329	24%	0,6	5,2	14,1	3,1	6%	22%	12%	2%	0,9	17	2 211	-2,4	-4,0	-0,8	-6,0
М.Видео	1,5	619,6	38%	0,5	4,7	9,2	3,4	57%	9%	11%	3%	0,5	25	74	-0,6	-0,8	-7,5	-13,0
Детский мир	1,4	135,9	25%	1,0	5,4	9,6	neg.	12%	28%	18%	7%	0,8	19	272	-0,7	-2,1	-10,5	0,3
Всего по сектору	19,2		33%	0,7	5,2	12,0	4,5	21%	18%	13%	3%	0,7	20	4553	-1,1	-2,2	-3,2	-8,0
Девелопмент																		
ЛСР	1,1	769,8	36%	0,9	4,2	5,8	0,9	-7%	17%	21%	11%	0,9	19	44	-0,5	-0,9	-2,7	-11,1
ПИК	13,0	1 445,0	-17%	2,1	8,5	10,7	4,9	13%	16%	25%	17%	0,5	27	996	2,2	7,4	28,9	141,7
Всего по сектору	14,1		10%	1,5	6,3	8,2	2,9	3%	16%	23%	14%	0,7	23	1039	0,9	3,2	13,1	65,3
Прочие сектора																		
Яндекс	27,8	5 718	5%	5,9	55,6	141,0	5,8	37%	32%	11%	4%	0,7	23	3 561	-2,4	2,3	16,9	10,9
QIWI	0,5	637	-	-0,2	-0,4	5,4	1,4	-8%	-5%	50%	38%	0,8	26	104	-0,8	-8,7	-20,5	-16,4
Всего по сектору	30,5		5%	1,9	18,4	48,8	2,4	10%	9%	20%	14%	0,8	23,8	4 009	-2,1	-1,9	5,7	12,0

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

* - итоги торгов основной сессии

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
7 сентября 9:00	••	Пром. производство в Германии, м/м	июль	0,9%	-1,3%	1,0%
7 сентября 12:00	••••	Индекс ZEW эк. настроений в Германии	сентябрь	30,0	40,4	26,5
7 сентября 12:00	••••	ВВП еврозоны, кв/кв, детализир. оценка	2 кв.	2,0%	2,0%	2,2%
8 сентября 2:50	••••	ВВП Японии, кв/кв	2 кв.	0,4%	0,3%	0,5%
8 сентября 11:00	•	Розничные продажи в Италии, м/м	июль	н/д	0,7%	
8 сентября 19:00	•	ИПЦ в России, г/г	август	6,6%	6,5%	
9 сентября 4:30	••	ИПЦ в КНР, г/г	август	1,0%	1,0%	
9 сентября 14:45	••••	Решение ЕЦБ по ключевой ставке		0,0%	0,0%	
9 сентября 14:45	••••	Решение ЕЦБ по депозитной ставке		-0,5%	-0,5%	
9 сентября 15:30	••••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	335	340	
9 сентября 15:30	••••	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	2730	2748	
9 сентября 18:00	••••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	-4,528	-7,169	
9 сентября 18:00	•	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	-3,714	-1,732	
9 сентября 18:00	••	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	-4,661	1,290	
10 сентября 9:00	••	Пром. производство в Великобритании, г/г	июль	9,4%	8,3%	
10 сентября 9:00	••	ИПЦ в Германии, г/г	август	3,9%	3,9%	
10 сентября 9:45	•	Пром. производство во Франции, г/г	июль	4,2%	7,1%	
10 сентября 10:00	•	Пром. производство в Испании, г/г	июль	13,5%	11,1%	
10 сентября 11:00	•	Пром. производство в Италии, г/г	июль	5,6%	13,9%	
10 сентября 13:30	••••	Решение Банка России по ключевой ставке		7,0%	6,5%	
10 сентября 19:00	•	ВВП России, г/г	2 кв.	н/д	10,3%	

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
8 сентября	Русагро	Последний день торгов с дивидендами (0,89 долл./акция)
8 сентября	Полиметалл	Последний день торгов с дивидендами (0,45 долл./акция)
10 сентября	Алроса	Продажи за август
10 сентября	Черкизово	Операционные результаты за август
15 сентября	ТМК	Последний день торгов с дивидендами (17,71 руб./акция)
16 сентября	НКНХ, ап	Последний день торгов с дивидендами (9,54 руб./акция)
16 сентября	НКНХ, ао	Последний день торгов с дивидендами (9,54 руб./акция)
16 сентября	Казаньоргсинтез, ап	Последний день торгов с дивидендами (0,25 руб./акция)
16 сентября	Казаньоргсинтез, ао	Последний день торгов с дивидендами (5,74 руб./акция)
17 сентября	Русская Аквакультура	Последний день торгов с дивидендами (4 руб./акция)
22 сентября	Фосагро	Последний день торгов с дивидендами (156 руб./акция)
23 сентября	ММК	Последний день торгов с дивидендами (3,53 руб./акция)
29 сентября	Черкизово	Последний день торгов с дивидендами (85,27 руб./акция)
30 сентября	Распадская	Последний день торгов с дивидендами (23 руб./акция)
7 октября	Роснефть	Последний день торгов с дивидендами (18,03 руб./акция)
7 октября	Полюс Золото	Последний день торгов с дивидендами (267,48 руб./акция)
7 октября	Новатэк	Последний день торгов с дивидендами (27,67 руб./акция)
7 октября	НКХП	Последний день торгов с дивидендами (9,5 руб./акция)
8 октября	Татнефть, ап	Последний день торгов с дивидендами (16,52 руб./акция)
8 октября	Татнефть, ао	Последний день торгов с дивидендами (16,52 руб./акция)
8 октября	МТС	Последний день торгов с дивидендами (10,55 руб./акция)
10 октября	Алроса	Продажи за сентябрь

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

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
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
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 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

©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.

