

Цифры дня

21 тыс. долл./т

... этот уровень тестировали котировки никеля в среду, максимум с 2014 года

3,8%

... неожиданно потеряли котировки акций МосБиржи в среду

- Полагаем, что сегодня рынки большую часть дня проведут в консолидации, а настроения в конце дня определит блок данных по США
- Ожидаем бокового движения от пары доллар-рубли с возможным ослаблением позиций национальной валюты. Актуальный диапазон для сегодняшних торгов 70,5-71,3 руб.
- В случае сохранения невнятного внешнего фона индекс МосБиржи может остаться в диапазоне 4250-4300 пунктов
- Сегодня и завтра ожидаем, что снижение котировок ОФЗ продолжится

Корпоративные и экономические события

- Норильский никель в 3 кв. увеличил добычу по всем товарным металлам
- Электростанции Мосэнерго за 9 месяцев увеличили производство электроэнергии на 13,8%, до 44,1 млрд кВт.ч
- ЭнеЛ Россия за 9 месяцев увеличила производство электроэнергии на 21,2%, до 16,8 млрд кВт.ч

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

Вчера, несмотря на внутрисдневные всплески нервозности, мировые рынки подросли. Развитые и развивающиеся рынки, по индексам MSCI, смогли завершить день на позитивной ноте (MSCI World: +0,4%; MSCI EM: +0,5%), как и товарные рынки, в первой половине дня испытывали давление, вызванное растущими долларowymi ставками. Однако поддержка со стороны улучшившейся к концу дня конъюнктуры товарных рынков (внутридневные «просадки» в нефти, меди и никеле были отыграны) и позитив с сезона отчетности в США (порадовали представители сектора здравоохранения, Verizon) позволил европейским и американским индексам завершить день преимущественно умеренным ростом, причем Dow Jones IA (+0,4%) в ходе торгов протестировал исторические максимумы. Отметим, что поддержку общерыночному сентименту оказала и публикация «Бежевой книги» ФРС: в своем квартальном региональном экономическом обзоре регулятор отметил, что экономика США росла в сентябре-начале октября «скромными или умеренными» темпами, несмотря на повышенное инфляционное давление, причем прогнозы в большинстве регионов страны «в целом остались положительными».

По состоянию на утро четверга на мировых рынках вновь преобладает консервативный настрой. Фьючерсы на американские и европейские индексы умеренно снижаются, как и ключевые азиатские фондовые рынки, отыгрывая не порадовавшую инвесторов финотчетность IBM и прогнозы Tesla, а также негативные новости по China Evergrande Group (компания не смогла продать одно из своих подразделений), усугубляющие ее финансовое состояние. Под некоторым давлением и товарные рынки. **Полагаем, что сегодня рынки большую часть дня проведут в консолидации, а настроения в конце дня определит блок данных по США,** в числе которых недельные данные по числу заявок на пособия по безработице и продажи жилья на вторичном рынке, способные скорректировать оценки состояния американского потребителя.

Товарные рынки

Цены на нефть Brent не смогли реализовать попытки снижения в среду, под конец дня вернувшись выше 85 долл./барр. Статистика от Минэнерго США показала, что запасы сырой нефти сократились на символические 0,4 млн барр., тогда как запасы бензинов снизились на 5,4 млн барр., а дистиллятов – на 3,9 млн барр., заметно превысив ожидания. Поставки нефтепродуктов, отражающие спрос, остались на довольно высоком уровне – 20,9 млн барр./день. Пока намерения КНР ограничить рост цен на энергоносители мало сказываются на нефтяных котировках. **Полагаем, что ввиду достаточно крепкого рыночного сентимента цены на нефть Brent будут оставаться на высоких уровнях. Сегодня ориентируемся на 85-86 долл./барр.**

Российский валютный рынок

Вчера большую часть дня рубль находился под некоторым давлением на фоне коррекции цен на нефть ослабления валют развивающихся стран. К вечеру же, ключевым драйвером укрепления выступила статистика о сокращении нефтяных запасов в США, что позволило нефти и, как следствие, рублю отыграть внутридневные потери. **Сегодня мы ожидаем бокового движения от пары доллар-рубль с возможным ослаблением позиций национальной валюты. Актуальный диапазон для сегодняшних торгов 70,5-71,3 руб.**

Российский рынок акций

Индекс МосБиржи (+0,3%) по итогам среды смог показать рост, хотя и испытывал в течение торговой сессии давление, вызванное локальными всплесками нервозности на мировых фондовых и товарных рынках. Лучшие рынка выглядели бумаги нефтегазового сектора при поддержке вернувшихся выше 85 долл./барр. котировок нефти Brent. Хотя «фишки» сегмента и показали преимущественно умеренный рост, ЛУКОЙЛ (+0,9%) обновил исторические пики, а отстающая от сектора Татнефть (+1,3%) – максимумы с апреля. В акциях других секторов наблюдался сегментированный спрос. Так, в акциях металлургов, неплохо отскочивших последние дни, заметно вырасти здесь смог лишь РУСАЛ (+1,7%). А вот в других представителей сегмента наблюдалась тенденция к частичной фиксации прибыли, как в акциях сталелитейщиков (ММК: -1,1%; Северсталь: -1,5%), так и в производителях драгметаллов, хотя Полиметалл (+0,9%) и смог остаться в «плюсе».

В телекомах неплохо вырос Ростелеком (оа: +1,5%; па: +2,0%), в интернет-сегменте – MAIL.RU (+2,6%), в девелоперах – Мостотрест (+1,7%), в электроэнергетике – Интер РАО (+0,8%) и ряд представителей сетевого комплекса, в частности, МОЭК (+3,1%) и «префы» Ленэнерго (+5,4%). Слабо смотрелись «фишки» финсектора (Сбер: -0,8%; ВТБ: -1,4%; МосБиржа: -3,8%), а также безыдейный ПИК (-3,2%), **Учитывая очередное ухудшение внешнего фона, полагаем, что сегодня индекс МосБиржи останется в диапазоне 4250-4300 пунктов.**

Российский рынок облигаций

В среду кривая доходности ОФЗ сместилась вверх на 2-5 б.п., доходность 10-летних ОФЗ выросла до 7,6% годовых. Снижение цен рублевых облигаций проходило вместе с большинством облигаций развивающихся стран на фоне растущих ожиданий более раннего ужесточения монетарной политики мировыми центробанками в условиях высокой инфляции. Сильный рост цен на энергоносители подогревает инфляционные ожидания. Согласно опубликованным вчера данным, инфляция в РФ за неделю с 12 по 18 октября составила 0,26%, что предполагает годовые темпы роста цен в октябре около 7,8% (7,4% в сентябре, 6,7% в августе). **При таких темпах инфляции вероятность повышения ключевой ставки ЦБР в диапазон 7,5-8,0% усиливается. Сегодня и завтра ожидаем, что снижение котировок ОФЗ продолжится. Масштаб переоценки будет зависеть от решения ЦБР по ставке в пятницу и риторики регулятора относительно перспектив денежно-кредитной политики.**

Корпоративные и экономические события

Норильский никель в 3 кв. увеличил добычу по всем товарным металлам

Компания увеличила добычу никеля на 55% кв/кв, меди – на 42% кв/кв, а МПГ в – среднем на 8,5% по сравнению со 2 кварталом 2021 года. Квартальный рост показателей объясняется восстановлением добычи на рудниках «Октябрьский» и «Таймырский», который были подтоплены вследствие аварии, произошедшей в начале года. В годовом сопоставлении результатов за 9 месяцев, добыча ожидаемо снизилась.

НАШЕ МНЕНИЕ: Представленные результаты оказались в рамках прогнозов. Отмечаем, что компания сохранила прогноз по добыче и срокам полного восстановления работ на «Таймырском». Ожидается, что рудник выйдет на полную мощность в декабре текущего года. Мы продолжаем положительно смотреть на бизнес Норильского никеля, выделяем высокое качество активов и хороший дивидендный профиль компании. Мы рекомендуем «покупать» бумаги компании с целевой ценой 26 767 рублей за акцию.

Электростанции Мосэнерго за 9 месяцев увеличили производство электроэнергии на 13,8%, до 44,1 млрд кВт.ч

Электростанции Мосэнерго в январе-сентябре 2021 г. увеличили производство электроэнергии на 13,8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, до 44,1 млрд кВт.ч, сообщила компания.

НАШЕ МНЕНИЕ: Положительно оцениваем операционные результаты Мосэнерго. Рост производства был связан с сильным спросом со стороны потребителей. Учитывая рост отпускных цен на э/э, ожидаем хороших финансовых результатов по итогам 3 кв.

Энел Россия за 9 месяцев увеличила производство электроэнергии на 21,2%, до 16,8 млрд кВт.ч

Электростанции Энел Россия за 9 месяцев 2021 г. увеличили производство электроэнергии на 21,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, до 16,8 млрд кВт.ч, следует из материалов компании. В 3 квартале электростанции Энел Россия произвели 6,5 млрд кВт.ч. Производство введенной в эксплуатацию в мае 2021 г. Азовской ВЭС составило 82 млн кВт.ч. Продажи тепловой энергии электростанциями Энел Россия увеличились на 8% и составили 2,75 млн Гкал.

НАШЕ МНЕНИЕ: Мы позитивно смотрим на результаты Энел Россия. Рост производства электроэнергии был связан с увеличением потребления в условиях восстановления экономики и более сильных колебаний температуры воздуха. Считаем, что компания является неплохой дивидендной идеей с перспективой долгосрочного органического роста в сегменте ВИЭ.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	4 288	0,3%	0,7%	8,0%
Индекс РТС	1 905	0,2%	2,7%	11,3%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 900	0,2%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	189 420	-0,3%		
США				
S&P 500	4 536	0,4%	4,0%	4,2%
Dow Jones (DJIA)	35 609	0,4%	3,6%	5,0%
Dow Jones Transportation	15 462	1,0%	5,1%	9,9%
Nasdaq Composite	15 122	0,0%	3,8%	2,5%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	4 518	-0,2%	2,0%	4,0%
Европа				
EUROtop100	3 420	0,4%	2,1%	3,7%
Euronext 100	1 322	0,5%	2,3%	2,4%
FTSE 100 (Великобритания)	7 223	0,1%	1,1%	3,5%
DAX (Германия)	15 523	0,0%	1,8%	1,1%
CAC 40 (Франция)	6 706	0,5%	1,6%	2,3%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	28 715	-1,8%	0,6%	0,4%
Taiex (Тайвань)*	16 890	0,0%	3,1%	-3,8%
Kospi (Корея)*	3 007	-0,2%	0,6%	-2,4%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	66 895	0,2%	0,1%	7,3%
Bovespa (Бразилия)	110 786	0,1%	-2,4%	0,5%
Hang Seng (Китай)*	25 906	-0,9%	17,3%	6,0%
Shanghai Composite (Китай)*	3 580	-0,2%	0,6%	-0,9%
BSE Sensex (Индия)*	60 853	-0,7%	0,2%	3,1%
MSCI				
MSCI World	3 148	0,4%	2,0%	3,2%
MSCI Emerging Markets	1 301	0,5%	2,7%	3,1%
MSCI Eastern Europe	299	0,7%	1,7%	7,9%
MSCI Russia	909	0,3%	1,6%	12,4%
Товарные рынки				
Сырьевые товары				
Нефть WTI спот, \$/барр.	83,9	1,1%	4,3%	19,3%
Нефть Brent спот, \$/барр.	84,9	-0,5%	0,9%	14,3%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	83,2	-0,2%	2,3%	17,9%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	85,4	-0,5%	1,7%	14,9%
Медь (LME) спот, \$/т	10481	-0,1%	7,4%	15,8%
Никель (LME) спот, \$/т	21046	4,5%	11,1%	10,3%
Алюминий (LME) спот, \$/т	3055	-1,2%	0,1%	7,4%
Золото спот, \$/унц*	1787	0,3%	-0,5%	0,7%
Серебро спот, \$/унц*	24,4	0,6%	3,9%	8,6%

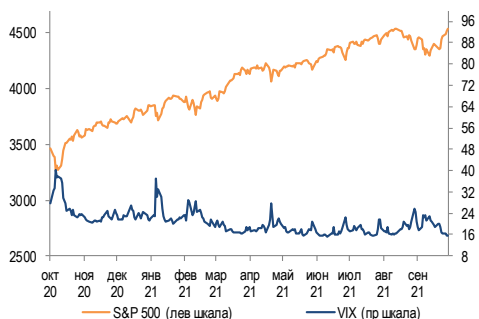
Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	443,5	0,8	3,8	23,4
S&P Oil&Gas	448,3	1,3	3,2	31,1
S&P Oil Exploration	774,1	0,8	2,8	23,7
S&P Oil Refining	534,9	0,8	4,0	7,4
S&P Materials	219,6	0,6	5,3	14,7
S&P Metals&Mining	897,2	0,6	4,1	5,8
S&P Capital Goods	881,2	0,6	4,2	6,1
S&P Industrials	167,1	0,6	5,5	17,6
S&P Automobiles	122,0	0,6	5,8	17,7
S&P Utilities	340,0	1,6	2,8	1,9
S&P Financial	668,7	0,8	5,1	10,0
S&P Banks	449,5	1,4	6,5	14,0
S&P Telecoms	274,9	-0,2	3,0	0,4
S&P Info Technologies	2 780,0	-0,3	4,7	3,8
S&P Retailing	4 101	-0,3	4,3	3,3
S&P Consumer Staples	736,3	0,6	1,2	0,9
S&P Consumer Discretionary	1 514,2	-0,2	3,6	5,4
S&P Real Estate	294,9	1,5	3,6	1,8
S&P Homebuilding	1 709,3	1,6	5,7	3,4
S&P Chemicals	868,2	0,5	3,9	7,0
S&P Pharmaceuticals	860,7	0,8	3,0	1,8
S&P Health Care	1 522,0	1,5	4,1	-0,7
Отраслевые индексы MMBB				
Металлургия	11 579	0,3	3,5	4,8
Нефть и газ	9 882	0,6	1,4	10,4
Эл/энергетика	2 257	0,4	2,4	7,1
Телекоммуникации	2 228	0,7	1,4	-0,5
Банки	14 527	-0,6	0,3	10,3
Валютные рынки				
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	93,59	0,0	-0,4	0,4
Евро*	1,166	0,0	0,5	-0,6
Фунт*	1,382	0,0	1,1	1,2
Швейц. франк*	0,919	0,0	0,5	0,5
Йена*	114,1	0,2	-0,3	-4,2
Канадский доллар*	1,233	0,0	0,3	4,0
Австралийский доллар*	0,751	-0,1	1,2	3,8
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	70,84	0,1	1,6	3,7
EURRUB	82,67	-0,2	0,2	3,7
Бивалютная корзина	76,21	-0,2	0,4	3,4

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,038	-0,3	0,3	1,8
US Treasuries 2 yr	0,388	-0,8	2,7	17,4
US Treasuries 10 yr	1,648	1,1	13,7	32,5
US Treasuries 30 yr	2,122	3,7	10,7	26,6
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,072	0,1	-0,2	0,1
LIBOR 1M	0,086	0,5	-0,2	0,2
LIBOR 3M	0,130	0,6	0,3	0,6
EURIBOR overnight	-0,589	-0,6	0,1	0,3
EURIBOR 1M	-0,557	0,7	0,4	0,5
EURIBOR 3M	-0,548	0,0	0,4	0,0
MOSPRIME overnight	7,140	0,0	8,0	17,0
MOSPRIME 3M	7,810	3,0	3,0	36,0
Кредитные спреды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	51	-0,3	-0,9	-1,9
CDS High Yield (USA)	296	-1,1	-4,5	11,3
CDS EM	176	-2,5	-5,8	7,2
CDS Russia	81	0,0	-2,3	-4,0
Итоги торгов ADR/GDR				
Нефтянка				
Газпром	10,3	0,8	0,5	-0,4%
Роснефть	9,0	0,6	0,3	-0,6%
Лукойл	103,7	0,7	3,8	-0,4%
Сургутнефтегаз	5,2	1,2	0,2	0,4%
Газпром нефть	36,5	-0,4	1,4	-1,1%
НОВАТЭК	267	0,0	3,7	0,0%
Цветная металлургия				
НорНикель	33,2	0,5	5,6	0,3%
Черная металлургия				
Северсталь	23,3	-0,3	0,9	0,3%
НЛМК	31,2	-0,1	1,3	0,3%
ММК	12,8	-0,1	0,2	0,1%
Мечел ао	4,9	-0,3	0,2	48,9%
Банки				
Сбербанк	21,0	0,0	-0,1	0,1%
ВТБ ао	1,6	-0,4	0,1	-2,6%
Прочие отрасли				
MTC	9,6	-0,2	0,1	6,3%
Магнит ао	17,9	0,1	0,0	0,8%

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

Рынки в графиках

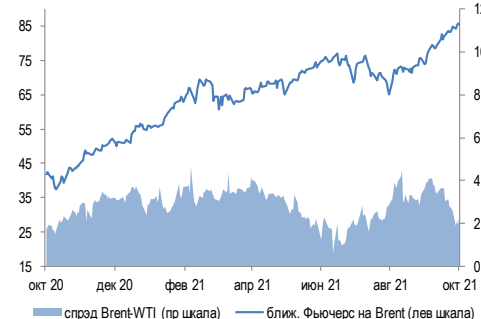
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

На рынке США коррекционные настроения ослабли, - рынок продолжает удерживаться в повышательном тренде и вновь пытается тяготеть к пикам года. В фокусе внимания в настоящее время статистика, способная скорректировать ожидания по экономике и политике ФРС, а также стартовавший сезон отчетности. Мы по-прежнему осторожно смотрим на S&P500, отмечая высокие оценки рынка, в первую очередь сегмента hi-tech. Риски усиления коррекционных настроений и ухода S&P500 в зону 4100-4300 пунктов пока сохраняются.

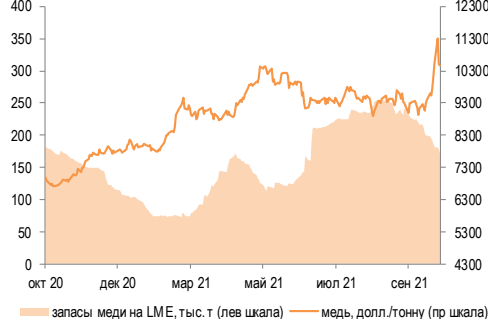
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Постепенное восстановление добычи нефти странами ОПЕК+, риски роста сланцевой добычи в США, а также опасения по экономике КНР дают на рынок нефти. Планы ФРС по скорому сворачиванию стимулов и ожидания роста ставки в сл. году также скорее выступают против роста цен на сырье. Среднесрочно сохраняем консервативный взгляд на рынок нефти, но краткосрочно считаем, что позитивный сентимент и уверенные ожидания по восстановлению мирового спроса могут удерживать котировки Brent выше 80 долл./барр.

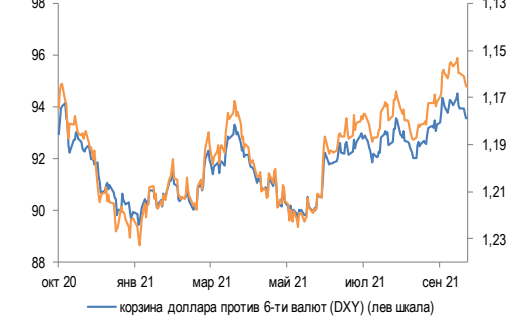
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

С конца сентября наблюдается устойчивый рост инфляционных ожиданий, на этом фоне рынок промышленных металлов демонстрирует внушительный рост. Продолжаем позитивно смотреть на алюминий и никель, по ним ожидаем сохранение позитивной динамики. От меди ждём консолидации на текущих отметках.

Динамика отдельных валютных пар

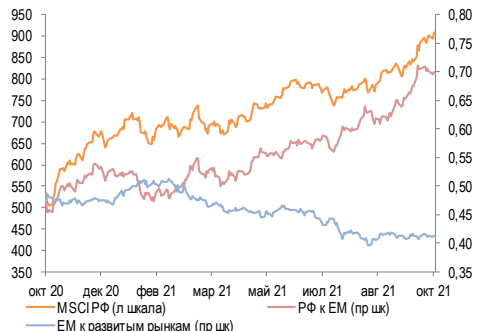


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

EURUSD остается под давлением на фоне более явных перспектив скорого сворачивания стимулов в США и усиления макроэкономических опасений, придавливающих аппетит к риску. Пара торгуется у нижней границы диапазона 1,15-1,20. Риск развития отката евро к доллару и локального ухода европейской валюты в паре с долларом в октябре в более низкий диапазон мы оцениваем как ощутимый.

Долгосрочно продолжаем смотреть на евро позитивно.

Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок РФ продолжает неплохо смотреться относительно MSCI EM: крепость рынков энергоносителей дополняется слабостью рынка КНР, имеющего большой вес в MSCI EM. По-прежнему консервативно смотрим на динамику MSCI EM к MSCI World ввиду опасений ужесточения политики ФРС и регуляторных ужесточений на рынке КНР.

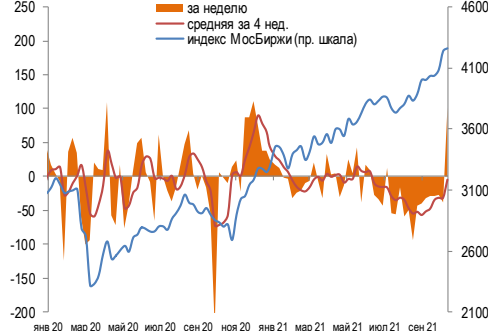
Отношение индекса RTS и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Отношение RTS/Brent пытается закрепиться ниже 24х. Учитывая текущую фазу эк. цикла, рынок остается недооцененным к нефти: цены на нефть, учитывая макроопасения, остаются завышенными, а потому не находят полного отражения в соответствующем повышении оценок «голубых фишек».

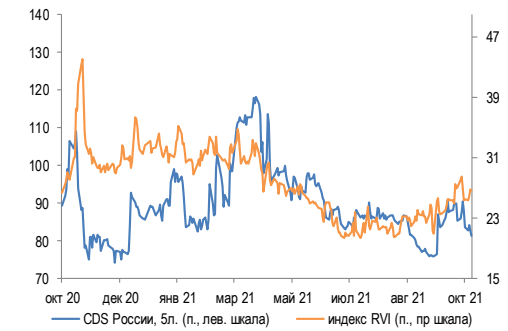
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 15 октября, в биржевые фонды акций, ориентированные на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался приток капитала в размере 93 млн долл.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

CDS и RVI подросли на фоне роста санкционных опасений и высоких оценок рынка, хотя и указывают по-прежнему на относительно привлекательные уровни оценки странового риска.

Рынки в графиках

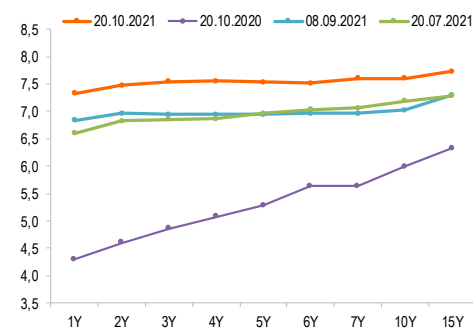
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходность ОФЗ в сентябре и октябре растет. Инвесторы отыгрывают уже прошедшее повышение ключевой ставки и ожидаемое дальнейшее ужесточение ДКП. Мы прогнозируем повышение ставки до 7,5% на ближайших заседаниях.

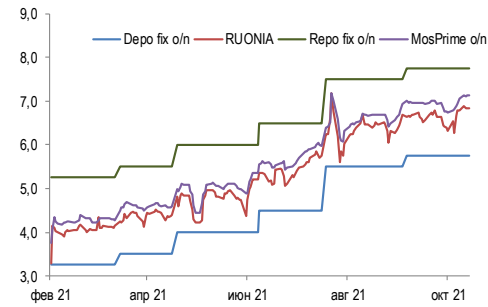
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Кривая доходности ОФЗ уплощается, что отражает ожидания приближения ЦБР к пику повышения ставок.

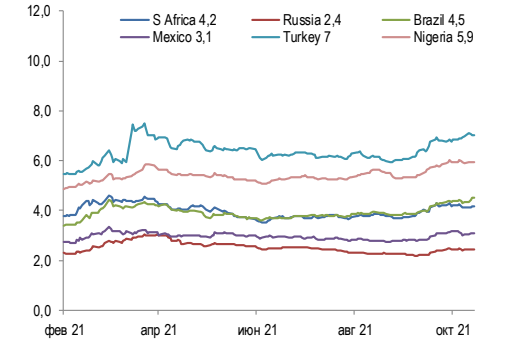
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

На пресс-конференции по итогам заседания в сентябре Э. Набиулина указала на возможность нескольких шагов по повышению ключевой ставки в краткосрочной перспективе, отметив, что о снижении ставки в 2022 г. думать преждевременно.

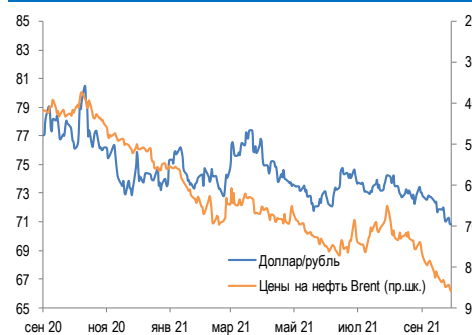
Доходность еврооблигаций EM 10у, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Ожидания сворачивания монетарных стимулов ФРС могут спровоцировать рост доходности еврооблигаций 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.

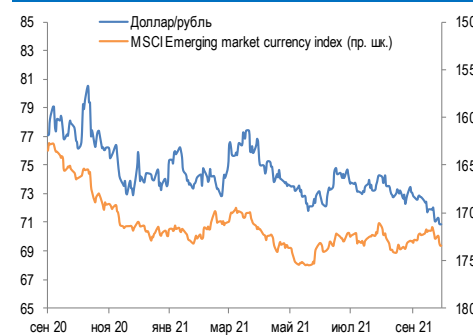
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

По нашим оценкам, нефтяной рынок несколько "перегрет", что не может не сдерживать динамику рубля. Учитывая невнятность внешнего фона и новости о склонности США несколько ужесточить санкционные ограничения, может наблюдаться замедление темпов укрепления национальной валюты.

Рубль и индекс валют развивающихся стран



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Валюты стран EM в последнее время консолидируются: поддержку оказывают крепость сырьевых рынков и сохранение аппетита к риску, нивелируемые опасениями по COVID-19 и хорошей статистикой по США. Опасаемся, что валюты EM будут оставаться под давлением из-за ожиданий ужесточения политики ФРС и рисков по КНР.

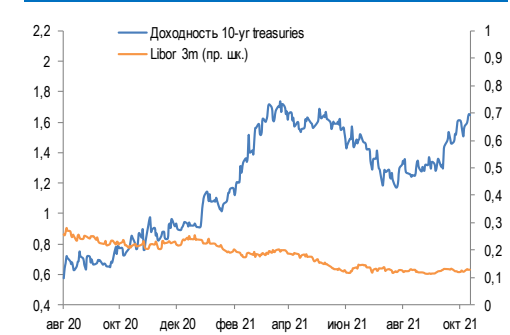
Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инфляционные ожидания, по спрэду UST-TIPS перешли к росту, достигнув рекордных значений, что поддерживает спрос на драгметаллы. Ожидаем продолжения позитивной динамики на рынке драгоценных металлов на фоне неуверенной позиции доллара США.

Доходности UST и Libor 3м



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходность UST-10ур начинает более активно расти на фоне четких сигналов ФРС о скором ужесточении своей политики и высокой инфляции. Перспектива развития активного роста долл. ставок, с движением в 1,7%-1,9% выглядит все более реальной. 3-мес. LIBOR остается низким, отражая комфортное состояние глобальных денежных рынков.

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	891,6	4 288	14%	1,5	4,9	7,3	1,2	-	-	29%	16%	-	13	97 063	0,3	0,7	15,2	30,4
Индекс РТС	-	1 905	-	1,5	4,7	7,2	1,2	-	-	29%	16%	-	17	-	0,2	2,7	20,1	37,3
Нефть и газ																		
Газпром	123,4	369,3	11%	1,3	3,8	4,4	0,6	14%	82%	33%	20%	1,1	21	14 524	0,6	2,9	32,9	73,6
Новатэк	81,1	1 891,0	6%	5,5	16,8	16,1	3,7	32%	64%	33%	34%	1,3	26	2 994	0,1	-0,5	23,1	50,2
Роснефть	96,1	642,5	14%	1,2	4,5	6,8	1,2	32%	93%	26%	12%	1,3	25	3 581	0,4	1,6	16,8	47,6
Лукойл	72,6	7 423	3%	0,6	4,0	7,6	1,2	12%	128%	15%	8%	1,2	23	6 318	0,9	2,5	16,1	43,6
Газпром нефть	34,8	520,5	-3%	1,0	4,1	5,5	1,1	7%	6%	25%	16%	1,2	23	314	0,8	2,4	23,9	64,2
Сургутнефтегаз, ао	18,9	37,4	52%	0,2	0,6	3,6	0,3	23%	-20%	26%	19%	1,3	21	980	0,3	1,4	15,3	3,6
Сургутнефтегаз, ап	4,3	39,6	40%	0,2	0,6	3,6	0,3	23%	-20%	26%	19%	0,5	32	959	-1,0	-0,8	3,5	-5,4
Татнефть, ао	17,8	579,6	14%	1,1	4,6	6,5	1,5	17%	20%	24%	16%	1,4	26	2 312	1,4	2,6	18,7	13,2
Татнефть, ап	1,1	529,9	9%	1,1	4,6	6,5	1,5	17%	20%	24%	16%	1,3	24	615	1,4	2,3	16,3	11,6
Башнефть, ао	3,3	1 590	-	n/a	n/a	1,8	0,5	n/a	n/a	n/a	n/a	0,9	27	51	0,9	4,7	10,9	-4,2
Башнефть, ап	0,5	1 171	-	n/a	n/a	1,8	0,5	n/a	n/a	n/a	n/a	0,9	26	120	-0,7	1,7	15,6	0,7
Всего по сектору	453,9		16%	1,4	4,8	5,8	1,1	20%	41%	26%	18%	1,1	25,0	2 979	0,5	1,9	17,6	27,1
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	112,9	370,7	6%	-	-	6,4	1,3	-	-	-	20%	1,0	22	10 172	-0,3	-2,3	25,8	36,7
Сбербанк, ап	4,8	338,9	9%	-	-	6,4	1,3	-	-	-	20%	0,9	19	975	0,1	-1,9	23,0	40,8
ВТБ	10,4	0,0566	-5%	-	-	6,4	1,3	-	-	-	20%	1,1	24	3 939	-0,5	3,8	21,2	50,1
БСП	0,6	85,2	12%	-	-	3,6	0,8	-	-	-	13%	0,8	24	46	-0,7	-1,1	33,6	64,4
МосБиржа	5,6	173,6	12%	-	-	3,4	0,42	-	-	-	9%	0,7	23	5 006	-3,3	-4,3	4,0	8,8
АФК Система	3,9	28,9	59%	1,6	4,5	-	3,0	7%	-	36%	n/a	1,1	24	414	0,0	0,5	-0,4	1,0
Всего по сектору	138,2		16%	1,6	4,5	5,2	1,4	7%	-	36%	16%	0,9	22,8	20 552	-0,8	-0,9	17,9	33,6
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	51,1	23 536	3%	3,2	5,2	6,6	10,1	9%	13%	61%	42%	1,0	21	6 260	0,1	3,8	-6,0	-0,7
РусАл	17,4	81	4%	1,6	6,5	4,2	2,3	12%	25%	25%	30%	1,2	44	4 309	3,4	6,3	72,3	129,3
АК Алроса	13,7	131,5	14%	3,0	6,3	9,8	3,8	17%	31%	48%	31%	1,0	33	2 936	0,0	-5,9	2,1	33,7
НЛМК	18,6	220,0	32%	1,3	3,1	4,1	3,6	10%	23%	41%	28%	0,8	29	3 142	-0,4	2,6	-9,1	5,3
ММК	10,9	69,0	25%	0,9	2,6	3,8	2,2	17%	38%	36%	24%	0,9	33	2 767	-0,6	-0,4	8,4	23,6
Северсталь	19,2	1 624,8	24%	1,7	3,4	4,5	6,2	9%	18%	50%	35%	0,7	26	2 670	-1,3	2,4	-4,7	23,5
ТМК	1,4	94,4	-29%	1,2	8,5	9,9	1,4	14%	-4%	14%	3%	1,1	72	21	-0,6	-0,9	42,8	54,4
Полус Золото	27,0	14 051	17%	4,9	7,1	9,7	9,0	8%	7%	69%	46%	0,5	24	4 848	1,1	6,8	2,5	-7,7
Полиметалл	9,1	1 365,0	20%	3,4	5,8	7,9	4,0	13%	17%	59%	35%	0,7	23	3 150	1,1	4,9	-12,5	-21,3
Всего по сектору	168,3		12%	2,3	5,4	6,7	4,7	12%	19%	45%	30%	0,9	33,8	30 104	0,3	2,2	10,6	26,7
Минеральные удобрения																		
Акрон	5,1	8 912	-23%	3,0	9,8	18,0	4,5	14%	84%	31%	13%	0,2	34	70	-2,6	4,0	48,7	50,4
ФосАгро	10,7	5 868	-19%	2,2	5,4	7,7	6,2	14%	29%	41%	24%	0,6	28	700	-1,8	6,5	24,2	87,3
Всего по сектору	15,8		-21%	2,6	7,6	12,9	5,3	14%	56%	36%	19%	0,4	30,9	770	-2,2	5,2	36,5	68,8
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	4,4	95,7	24%	1,3	3,6	8,6	1,5	8%	21%	37%	6%	0,8	17	466	2,2	3,6	2,8	-1,0
МТС	9,0	318,7	23%	2,1	4,9	10,4	20,5	4%	8%	43%	12%	0,8	17	602	0,1	0,5	0,6	-3,6
Всего по сектору	13,4		24%	1,7	4,2	9,5	11,0	6%	14%	40%	9%	0,8	17	1 068	1,2	2,1	1,7	-2,3

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)			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	0,4	0,885	13%	1,1	2,8	13,9	0,8	9%	3%	15%	5%	0,8	14	54	0,3	1,3	9,0	-1,7	
Юнипро	2,4	2,744	13%	2,1	6,2	10,3	1,5	10%	13%	35%	21%	0,7	16	149	-0,8	-1,8	0,5	-1,7	
ОГК-2	1,2	0,755	16%	0,6	2,8	4,9	0,5	10%	26%	22%	8%	1,0	23	167	-0,2	7,3	11,5	3,4	
ТГК-1	0,6	0,012	2%	0,6	2,3	4,5	-	-2%	0%	25%	10%	1,1	25	104	-0,6	5,4	6,2	5,0	
РусГидро	5,2	0,835	20%	1,1	3,8	5,8	0,6	5%	7%	29%	15%	0,9	18	243	-0,9	2,6	4,1	6,7	
Интер РАО ЕЭС	7,5	5,080	54%	0,2	1,7	5,4	0,8	3%	3%	13%	8%	1,0	25	916	1,1	2,2	16,5	-4,4	
Россети, ао	4,1	1,460	-17%	0,7	2,3	2,8	0,2	4%	17%	29%	9%	1,2	22	366	1,6	4,1	12,3	-16,7	
Россети, ап	0,1	2,113	-31%	0,7	2,3	2,8	0,2	4%	17%	29%	9%	1,0	29	20	-2,9	6,6	10,6	-4,0	
ФСК ЕЭС	3,5	0,196	10%	1,7	3,3	3,3	0,3	4%	5%	51%	28%	1,0	21	210	-0,6	0,6	-4,3	-11,8	
Всего по сектору	25,1		9%	1,0	3,1	6,0	0,6	5%	10%	28%	12%	1,0	21,4	2230	-0,3	3,2	7,4	-2,8	
Транспорт и логистика																			
Аэрофлот	2,4	68,6	21%	1,7	7,6	-4,2	-1,5	65%	-	23%	-9%	1,1	17	486	-0,8	-2,4	1,7	-3,6	
Транснефть, ап	3,5	158 350	24%	0,5	1,1	1,4	0,1	5%	16%	44%	16%	0,7	23	179	0,5	-2,0	-0,6	12,8	
Всего по сектору	5,8		23%	1,1	4,3	-1,4	-0,7	35%	16%	33%	4%	0,9	19,9	665,0	-0,2	-2,2	0,6	4,6	
Потребительский сектор																			
X5	9,1	2 376	43%	0,7	5,9	14,0	6,7	2%	13%	11%	2%	0,8	18	452	0,2	-2,8	1,2	-13,9	
Магнит	9,1	6 299	16%	0,6	5,3	14,3	3,4	7%	23%	12%	2%	0,9	23	2 059	-0,4	-1,2	22,8	11,1	
М.Видео	1,6	611,6	50%	0,5	4,7	8,0	3,0	66%	10%	11%	3%	0,5	21	225	0,2	0,7	-0,8	-14,1	
Детский мир	1,4	135,2	26%	1,0	5,4	8,9	neg.	13%	29%	18%	7%	0,8	20	357	0,9	-1,3	-2,6	-0,3	
Всего по сектору	21,1		34%	0,7	5,4	11,3	4,4	22%	19%	13%	3%	0,8	20	3094	0,2	-1,1	5,2	-4,3	
Девелопмент																			
ЛСР	1,1	755,0	13%	0,9	4,0	6,1	0,9	-6%	10%	22%	10%	0,9	16	40	-0,6	-0,3	1,2	-12,9	
ПИК	11,2	1 199,8	27%	1,9	8,1	9,1	4,6	20%	18%	24%	18%	0,5	36	1 952	-2,4	-7,3	16,5	100,7	
Всего по сектору	12,3		20%	1,4	6,0	7,6	2,7	7%	14%	23%	14%	0,7	26	1992	-1,5	-3,8	8,9	43,9	
Прочие сектора																			
Яндекс	27,3	5 470	19%	5,4	52,3	142,7	5,7	38%	33%	10%	4%	0,7	24	2 264	0,0	-1,8	6,7	6,1	
QIWI	0,6	680	-	0,1	0,1	4,6	1,2	-7%	-4%	53%	38%	0,8	28	55	-0,3	8,5	-12,3	-10,7	
Всего по сектору	30,2		19%	1,8	17,5	49,1	2,3	10%	9%	21%	14%	0,8	27,2	2 772	-0,9	2,6	2,6	13,6	

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
20 октября 4:30	••	Цены на жилье в КНР, г/г	сентябрь	н/д	4,2%	3,8%
20 октября 4:30	••	Решение НБК по ставкам на 1 г.	сентябрь	3,85%	3,85%	3,85%
20 октября 9:00	•	ИПЦ в Великобритании, м/м	сентябрь	0,4%	0,7%	0,3%
20 октября 12:00	•	Инфляция в еврозоне, м/м (оконч.)	сентябрь	0,5%	0,4%	0,5%
20 октября 17:30	•••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	1,283	6,088	-0,431
20 октября 17:30	•••	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	-0,888	-0,024	-3,913
20 октября 17:30	•	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	-0,713	-1,958	-5,368
20 октября	••	До открытия/во время торгов в США отчетность опубликует Verizon				
20 октября	•••••	После закрытия торгов в США отчетность опубликует IBM, Tesla				
21 октября 9:45	•	Бизнес-климат во Франции	октябрь	н/д	112	
21 октября 15:30	•••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	297	293	
21 октября 15:30	•	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	2548	2593	
21 октября 17:00	•	Индекс потребительской уверенности в еврозоне (предв.)	октябрь	-5,3	-4,0	
21 октября 17:00	•••••	Продажи на вторичном рынке жилья США, млн, анн.	октябрь	6,00	5,88	
21 октября	•••••	До открытия/во время торгов в США отчетность опубликует Freeror-McMoRan, AT&T				
22 октября 10:15	•••	PMI в промышленности Франции (предв.)	октябрь	н/д	55,0	
22 октября 10:15	••	PMI в секторе услуг Франции (предв.)	октябрь	н/д	56,2	
22 октября 10:30	•••••	PMI в промышленности Германии (предв.)	октябрь	56,9	58,4	
22 октября 10:30	•••	PMI в секторе услуг Германии (предв.)	октябрь	55,0	56,2	
22 октября 11:00	•••••	PMI в промышленности еврозоны (предв.)	октябрь	57,5	58,6	
22 октября 11:00	•••	PMI в секторе услуг еврозоны (предв.)	октябрь	55,4	56,4	
22 октября 13:30	•••••	Решение Банка России по ключевой ставке	-	7,00%	6,75%	
22 октября 16:45	•••••	PMI в промышленности США (предв.)	октябрь	н/д	60,7	
22 октября 16:45	•••••	PMI в секторе услуг США (предв.)	октябрь	н/д	54,9	
22 октября	•••	До открытия/во время торгов в США отчетность опубликует AmEx, Schlumberger				

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания / отрасль	Событие
21 октября	М.Видео	Операционные результаты за 3 квартал 2021 г.
21 октября	НЛМК	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
22 октября	Распадская	Операционные результаты за 3 квартал 2021 г.
25 октября	ММК	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
25 октября	Лента	Операционные результаты за 3 квартал 2021 г.
25 октября	Русagro	Операционные результаты за 3 квартал 2021 г.
27 октября	Еп+	Операционные результаты за 3 квартал 2021 г.
27 октября	Русал	Операционные результаты за 3 квартал 2021 г.
28 октября	Евраз	Операционные результаты за 3 квартал 2021 г.
28 октября	Магнит	Операционные и финансовые результаты за 3 квартал 2021 г.
28 октября	Энел Россия	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
29 октября	ТГК-1	Операционные результаты за 3 квартал 2021 г.
1 ноября	Детский Мир	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
1 ноября	Мосэнерго	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
2 ноября	Мосбиржа	Объем торгов за октябрь
3 ноября	Юнипро	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
10 ноября	Алроса	Продажи за октябрь
10 ноября	ТГК-1	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
10 ноября	Черкизово	Операционные результаты за октябрь
11 ноября	Алроса	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
15 ноября	Совкомфлот	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
15 ноября	Русagro	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
16 ноября	МТС	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.

Источник: данные компаний, Интерфакс, Bloomberg, PCB 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 +7 (495) 705-90-69
Евгений Жариков	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-96
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.

