



УТРЕННИЙ СОК

События | Обзоры | Комментарии

10.11.2021

В среду утром настроения на мировых рынках продолжили ухудшаться

Поддерживать позиции рубля будет дорогая нефть, однако во второй половине дня возможна повышенная волатильность с возможной фиксацией пары доллар-рубли около отметки 71 руб.

Полагаем, что ухудшение внешней конъюнктуры не сможет быть компенсировано в полной мере ростом цен на нефть, в результате чего индекс МосБиржи сегодня может продолжить снижаться до уровня 4150 пунктов

Для 10-летних ОФЗ сегодня актуальным видим диапазон доходности 8,10–8,15% годовых

Корпоративные и экономические события

Выручка Ростелекома выросла на 5%, до 141,2 млрд рублей

Сбербанк за 10 месяцев увеличил чистую прибыль по РСБУ до 1,05 трлн руб.

 **Календарь**

 **Корпновости**

 **Техмонитор**

Цифры дня

85 долл./барр.

выше этого уровня поднялись котировки нефти марки Brent

6,2%

прибавили котировки акций Руста во вторник



Подпишитесь на Телеграм-канал аналитиков ПСБ



Следите за новостями в ПСБ Информере

Наши прогнозы и рекомендации

Конъюнктура мировых фондовых рынков

Во вторник мировые рынки двигались разнополярно. Индекс развивающихся рынков (MSCI EM: +0,3%), ведомый отскоком Бразильских акций, укреплялся второй день подряд, в то время как индекс развитых рынков MSCI World (-0,3%) корректировался, прервав серию шести торговых сессий роста. Способствовали ухудшению настроений негативные статистические данные по промышленной инфляции в США. Так, темпы роста цен производителей в октябре ускорились сильнее ожиданий до 0,6% м/м (+8,6% г/г), что связано с повышением цен на бензин. Доходность американских казначейских бумаг США выросла, спровоцировав подъем инфляционных ожиданий до уровней конца октября. Добавил негатива и откат акций Tesla (-12%) от своих исторических максимумов на фоне заявлений основного акционера Илона Маска о возможной продаже части своего пакета. В результате, на американском фондовом рынке наблюдалась волна фиксации прибыли: индекс S&P 500 (-0,3%), ведомый потребительским сектором, корректировался со своих максимумов, как и индекс технологических компаний NASDAQ Composite (-0,6%).

В среду утром настроения на мировых рынках продолжили ухудшаться. Ключевые азиатские снижаются на фоне более высокой, чем ожидалось, потребительской и промышленной инфляции в Китае в октябре. Фьючерсы на американские и европейские индексы продолжают падать. Нефть Brent дорожает, превысив 85 долл. за барр., котировки на промышленные металлы также находятся в зеленой зоне.

Сегодня ожидается публикация данных по потребительской инфляции в США. Согласно консенсус-прогнозу Bloomberg рост цен в октябре ускорился до 5,9% в годовом сопоставлении. Если же опасения участников рынка подтвердятся, волатильность рынков может вновь усилиться. **Полагаем, что негативная динамика на мировых рынках сохранится в течение дня.**

Товарные рынки

Цены на нефть выросли, поддержанные неожиданно неплохой статистикой от API. Запасы сырой нефти сократились на 2,5 млн барр., бензинов – на 4,5 млн барр., а дистиллятов – на 3,3 млн барр. Спрос на сырье остается высоким в условиях ослабления эпидемиологических ограничений и ограниченного предложения. Сегодня выйдут данные от Минэнерго США, которые более информативны для оценки спроса. Если картина будет схожей, цены на нефть получат дополнительный импульс к росту. **Но мы все же не рассчитываем на проторговку максимумов 2018 г., полагая, что цены на нефть Brent останутся в рамках диапазона 82-85 долл./барр. с короткими попытками роста к 86-86,5 долл./барр. в случае сильных данных.**

Российский валютный рынок

Несмотря на коррекцию на мировых рынках и общую тенденцию мировых ЦБ к росту ставок, рубль смог укрепиться при поддержке подорожавших цен на нефть. Отметим, например, статданные США, опубликованные во вторник, которые также продемонстрировали рост цен производителей, что говорит о сохраняющемся росте инфляции. Утро среды создает негативный фон для национальной валюты. Фьючерсы на фондовые рынки США и Азии находятся под давлением, тем не менее нефть торгуется в плюсе, что с нашей точки зрения уже заложено в позициях рубля. Сегодня ожидаем статистику по ИПЦ, рынку труда и запасам нефти и нефтепродуктов в США, которые окажут основное влияние на пару доллар-рубли. **По нашим оценкам, на открытии фондового рынка рубль может немного скорректироваться и уйти в «боковик» в ожидании значимой статистики с запада. Поддерживать позиции рубля будет дорогая нефть, однако во второй половине дня возможна повышенная волатильность с возможной фиксацией пары доллар-рубли около отметки 71 руб.**

Наши прогнозы и рекомендации

Российский рынок акций

Во вторник индекс МосБиржи (-0,7%), ведомый бумагами нефтегазового секторов, корректировался, опустившись ниже уровня 4200 пунктов.

Акции нефтегазовых компаний (Татнефть: -1,5%; Сургутнефтегаз: -1,4%; НОВАТЭК: -0,7%; Газпром: -0,6%) снижались, несмотря на укрепление цен на нефть. Под давлением находились и акции производителей золота (Петропавловск: -2,8%; Полюс: -0,4%), не реагируя на укрепление цен на драгоценные металлы, а также бумаги технологического сектора (Yandex: -2,7%; MAIL: -2,0%), сохранив инерционное снижение. Также отмечаем акции TCS Group (-4,3%), которые откатывались от своих максимумов.

Лучше рынка чувствовали себя сталелитейщики (НЛМК: +1,7%; Северсталь: +0,5%; ММК: +0,5%), несмотря на снижение цен на сталь. Значительно укрепилась акция РУСАЛа (+6,2%) на фоне ожиданий об их включении в индекс MSCI Russia, пересмотр которого произойдет уже 11 ноября. Отмечаем и рост бумаг НорНикеля (+1,4%), которые проигнорировали падение стоимости палладия, никеля и меди. Точечным спросом пользовались акции Группы ПИК (+5,4%), Детского Мира (+3,0%), Интер РАО (+1,7%). Отдельно отмечаем бумаги ИСКЧ (+14,1%), торговый оборот которых составил более миллиарда рублей.

Ухудшение внешней конъюнктуры не сможет быть компенсировано в полной мере ростом цен на нефть, в результате чего индекс МосБиржи сегодня может продолжить снижаться до уровня 4150 пунктов.

Российский рынок облигаций

Во вторник доходность 10-летних ОФЗ снизилась до 8,09% (-10 б.п.), ОФЗ срочностью 1-2 года консолидировались на ранее достигнутых уровнях. Покупки длинных ОФЗ продолжились на позитивном внешнем фоне. Вчера доходности облигаций развитых и развивающихся стран преимущественно снижались, отыгрывая мягкую риторику ФРС после заседания на прошлой неделе. Дополнительным драйвером стали предположения о возможной смене главы ФРС на кандидата, который будет выступать за продолжение мягкой монетарной политики. Доходность UST-10 вчера снизилась до 1,44% (-5 б.п.).

Сегодня главным событием для рынка рублевых облигаций будут аукционы Минфина РФ. Ведомство сообщило, что предложит «классические» ОФЗ серии 26239 и 26240 с погашением через 10 и 15 лет соответственно. Объем размещения планируется по 20 млрд руб. каждого выпуска. Учитывая профицит федерального бюджета (1,4 трлн руб. за 9 мес. 2021 г.) и низкие потребности в заимствованиях, ожидаем, что Минфин будет стремиться разместить новые гособлигации с минимальной премией к вторичному рынку.

Сегодня спрос на облигации развивающихся стран может снизиться из-за опасений высокой инфляции в Китае и США. Продолжение ралли в длинных ОФЗ также будет ограничивать предложение нового госдолга и ожидание данных по недельной инфляции в РФ. Для 10-летних ОФЗ сегодня актуальным видим диапазон доходности 8,10–8,15% годовых.

Корпоративные и экономические события

Выручка Ростелекома выросла на 5%, до 141,2 млрд рублей

Ростелеком сегодня опубликовал финансовые результаты за 3 кв. 2021 г. лучше консенсуса по OIBDA, но хуже по выручке и чистой прибыли. Выручка выросла на 5%, до 141,2 млрд рублей, EBITDA - на 9% г/г, до 58,3 млрд рублей. Чистая прибыль сократилась на 29% по причине убытков по обесценению активов и увеличения амортизационных отчислений. Также компания отметила, что может увеличить дивиденды по итогам 2021 года до 6 рублей на акцию.

НАШЕ МНЕНИЕ

Мы смотрим на отчетность Ростелекома умеренно положительно. Полагаем, что Ростелеком продолжит развитие цифровых сервисов как одного из высокомаржинальных и быстроразвивающихся сегментов, а также продолжит платить дивиденды в качестве лидирующей компании на российском телекоммуникационном рынке. Мы немного поднимаем целевой ориентир по акциям Ростелекома до 113 рублей за бумагу.

Сбербанк за 10 месяцев увеличил чистую прибыль по РСБУ до 1,05 трлн руб.

Чистая прибыль Сбербанка в октябре 2021 года достигла 109,2 млрд руб., что на 34% выше показателя за октябрь 2020 года (81,6 млрд руб.); рентабельность капитала составила 25,4% vs 16,3% за аналогичный период 2020 г.

НАШЕ МНЕНИЕ

Банк устойчиво получает прибыль на уровне более 100 млрд. руб. в месяц за счет роста кредитного портфеля и умеренных темпов резервирования (95 млрд. руб. vs 528 млрд. руб. за 10 мес. 2021 и 2020 г. соответственно). В октябре Банк восстановил резервы на 2,7 млрд. руб. В целом, уровень в ~1,2 трлн. руб. по прибыли по итогам года по-прежнему не вызывает сомнений. Отметим, что на фоне высокой инфляции и ожиданий дальнейшего роста ключевой ставки спрос на кредитование предприятий и населения остается высоким, что поддерживает рост кредитного портфеля Банка. В октябре Сбербанк удержал показатель чистой процентной маржи (NIM) выше 5,0% (-2 б.п. к сентябрю) благодаря существенной доли активов с плавающими ставками и сохранением базовых ставок по вкладам на относительно низком уровне. Мы продолжаем позитивно смотреть на перспективы акций Сбербанка; сохраняем целевой уровень 397 руб. за акцию.

Корпоративные и экономические события

Грузооборот группы НМТП за 9 месяцев вырос на 0,6%, до 84,9 млн т

Грузооборот группы НМТП в январе-сентябре 2021 г. увеличился на 0,6% по сравнению с тем же периодом 2020 г., до 84,939 млн тонн, сообщила компания. Перевалка наливных грузов НМТП за 9 месяцев увеличилась на 0,2%, до 67,6 млн тонн. Перевалка сухих грузов выросла на 2,5%, до 17,3 млн тонн. Компания отмечает, что в сегменте наливных грузов рост объемов перевалки нефтепродуктов (+4,1%) компенсировал снижение грузооборота сырой нефти (-1,9%). Основными драйверами роста в сегменте перевалки сухих грузов стали контейнеры, сахар-сырец, химические грузы, черные металлы и чугун.

НАШЕ МНЕНИЕ

Результаты оказались на уровне ожиданий, но послабления ограничений по добыче нефти в рамках ОПЕК+ продолжит поддерживать операционные результаты компании. Рекомендуем «покупать», целевой уровень – 9,1 руб. на акцию.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	4 187	-0,7%	-0,5%	-1,2%
Индекс РТС	1 864	-0,1%	-0,1%	0,2%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 865	-0,1%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	185 730	-0,2%		
США				
S&P 500	4 685	-0,3%	1,2%	6,7%
Dow Jones (DJIA)	36 320	-0,3%	0,7%	4,5%
Dow Jones Transportation	16 655	-1,4%	-2,3%	13,8%
Nasdaq Composite	15 887	-0,6%	1,5%	9,0%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	4 666	-0,3%	0,3%	6,5%
Европа				
EUR0top100	3 515	-0,2%	0,5%	5,6%
Euronext 100	1 370	-0,2%	1,2%	6,8%
FTSE 100 (Великобритания)	7 274	-0,4%	0,0%	2,5%
DAX (Германия)	16 040	0,0%	0,5%	5,5%
CAC 40 (Франция)	7 043	-0,1%	1,7%	7,4%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	29 107	-0,6%	-1,4%	6,7%
Taiex (Тайвань)*	17 560	0,1%	2,6%	3,9%
Kospi (Корея)*	2 932	-1,0%	-1,5%	4,4%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	67 983	-0,1%	-0,9%	4,2%
Bovespa (Бразилия)	105 535	0,7%	0,0%	-6,5%
Hang Seng (Китай)*	24 581	-0,9%	11,3%	-2,0%
Shanghai Composite (Китай)*	3 477	-0,9%	-0,6%	-3,2%
BSE Sensex (Индия)*	60 170	-0,4%	0,2%	0,2%
MSCI				
MSCI World	3 228	-0,3%	0,5%	6,0%
MSCI Emerging Markets	1 273	0,3%	0,8%	1,3%
MSCI Eastern Europe	295	-0,4%	1,5%	1,7%
MSCI Russia	887	-0,3%	1,8%	0,0%
Товарные рынки				
Сырьевые товары				
Нефть WTI spot, \$/барр.	84,2	2,7%	0,3%	6,1%
Нефть Brent spot, \$/барр.	85,7	-0,1%	5,0%	3,3%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	84,3	0,2%	4,3%	6,3%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	85,2	0,5%	4,0%	3,4%
Медь (LME) spot, \$/т	9766	-1,4%	-0,1%	4,0%
Никель (LME) spot, \$/т	19502	-1,1%	-1,1%	1,4%
Алюминий (LME) spot, \$/т	2537	-1,8%	-5,2%	-13,9%
Золото spot, \$/унц*	1825	-0,4%	3,1%	4,0%
Серебро spot, \$/унц*	24,3	0,1%	3,4%	7,7%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	447,7	0,4	2,1	4,2
S&P Oil&Gas	453,8	-0,3	3,0	2,9
S&P Oil Exploration	753,4	1,5	3,1	-0,2
S&P Oil Refining	560,6	0,4	3,6	10,0
S&P Materials	223,7	-0,5	3,3	11,4
S&P Metals&Mining	913,3	0,3	2,1	4,8
S&P Capital Goods	905,3	0,3	1,9	6,1
S&P Industrials	194,1	-9,8	-9,3	25,6
S&P Automobiles	142,8	-10,3	-9,8	27,2
S&P Utilities	337,8	0,4	-0,9	2,6
S&P Financial	664,7	-0,5	-0,9	2,4
S&P Banks	443,2	-0,8	-1,2	1,5
S&P Telecoms	277,9	-0,3	1,3	2,0
S&P Info Technologies	2 935,9	-0,4	2,8	10,0
S&P Retailing	4 295	1,6	5,0	9,6
S&P Consumer Staples	755,1	0,4	1,1	3,9
S&P Consumer Discretionary	1 619,7	-1,4	1,3	11,6
S&P Real Estate	302,3	0,4	0,0	8,4
S&P Homebuilding	1 808,1	3,7	8,3	13,2
S&P Chemicals	919,3	0,7	3,9	11,0
S&P Pharmaceuticals	892,7	-0,3	-0,2	5,7
S&P Health Care	1 551,3	-0,4	-1,0	4,8
Отраслевые индексы MMBV				
Металлургия	11 459	0,6	1,4	3,3
Нефть и газ	9 408	-1,0	-0,6	-3,8
Эл/энергетика	2 176	0,3	0,7	-0,3
Телекоммуникации	2 196	0,6	0,8	-2,5
Банки	14 179	-1,9	-1,2	0,7
Валютные рынки				
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	94,07	0,1	0,2	0,0
Евро*	1,158	-0,1	-0,3	0,2
Фунт*	1,355	-0,1	-1,0	-0,3
Швейц. франк*	0,913	-0,2	-0,1	1,6
Йена*	112,9	0,0	1,0	0,4
Канадский доллар*	1,244	0,0	-0,4	0,4
Австралийский доллар*	0,736	-0,3	-1,2	0,1
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	70,74	0,7	1,2	1,6
EURRUB	81,99	0,1	1,8	1,2
Бивалютная корзина	75,85	0,0	1,6	1,2

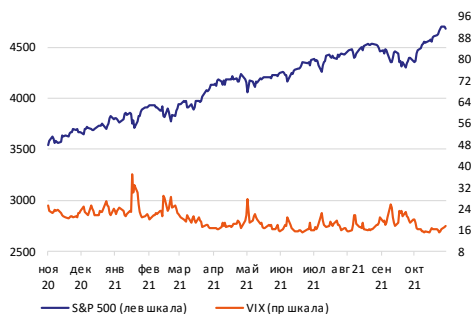
Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,036	0,0	-0,5	-1,0
US Treasuries 2 yr	0,431	-1,2	-3,5	11,3
US Treasuries 10 yr	1,459	-3,1	-14,4	-15,3
US Treasuries 30 yr	1,827	-5,5	-19,3	-33,7
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,065	-0,4	-0,3	-0,8
LIBOR 1M	0,091	0,2	1,0	0,8
LIBOR 3M	0,146	0,1	0,5	2,5
EURIBOR overnight	-0,583	0,4	0,3	0,6
EURIBOR 1M	-0,573	-0,6	-1,6	-1,2
EURIBOR 3M	-0,572	-0,4	-1,4	-2,4
MOSPRIME overnight	7,510	10,0	10,0	78,0
MOSPRIME 3M	8,470	-1,0	-1,0	82,0
Кредитные спрэды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	50	0,7	-0,7	-3,7
CDS High Yield (USA)	291	2,5	-5,9	-17,2
CDS EM	176	1,7	-5,4	-5,9
CDS Russia	83	0,0	-4,4	-4,7
Итоги торгов ADR/GDR				
Нефтянка				
Газпром	9,9	-0,2	0,0	-0,5%
Роснефть	8,9	0,3	0,1	-1,0%
Лукойл	101,6	-0,7	0,5	-0,3%
Сургутнефтегаз	4,9	-1,7	0,1	0,5%
Газпром нефть	35,2	-3,4	-1,0	-2,3%
НОВАТЭК	252	-0,5	-1,6	-0,7%
Цветная металлургия				
НорНикель	30,7	1,4	0,6	-1,3%
Черная металлургия				
Северсталь	23,5	0,2	0,7	0,0%
НЛМК	31,5	0,4	0,4	-0,6%
ММК	11,8	0,0	-0,1	-0,6%
Мечел ао	4,1	0,1	0,2	49,8%
Банки				
Сбербанк	20,1	-0,3	-0,6	-0,5%
ВТБ ао	1,4	-0,3	0,0	-2,7%
Прочие отрасли				
МТС	9,2	-0,7	0,1	2,3%
Магнит ао	19,3	-2,1	0,3	-0,5%

* данные приведены по состоянию на 8:40 мск

Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

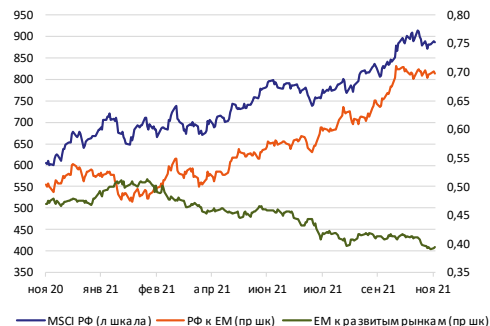
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



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.

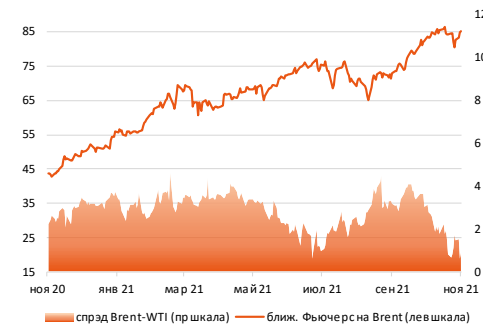
Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



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.

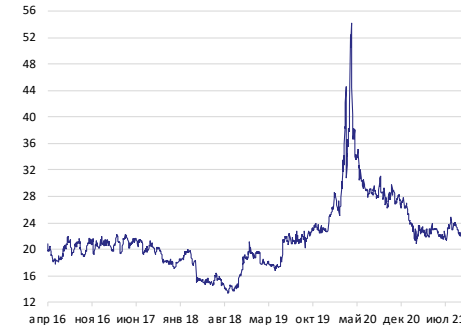
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



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.**

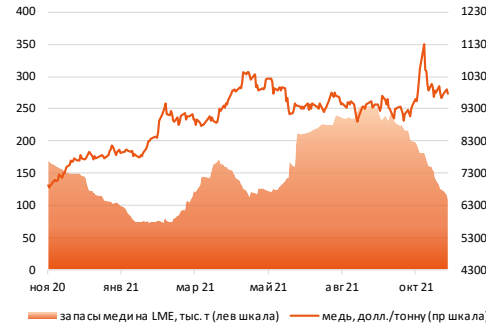
Отношение индекса PTC и нефти Brent



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».

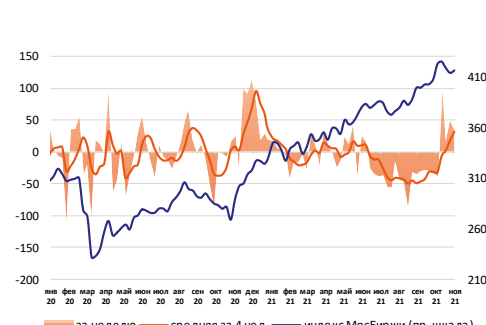
Цены и запасы меди на LME



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.**

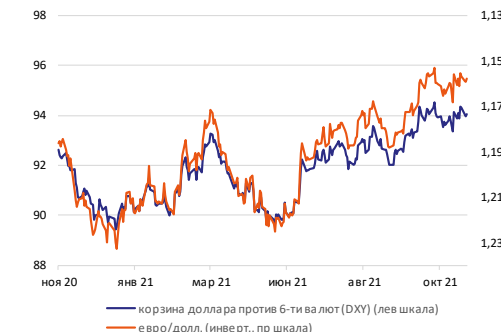
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 5 ноября, в биржевые фонды акций, ориентированные на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался **приток капитала в размере 33 млн долл.**

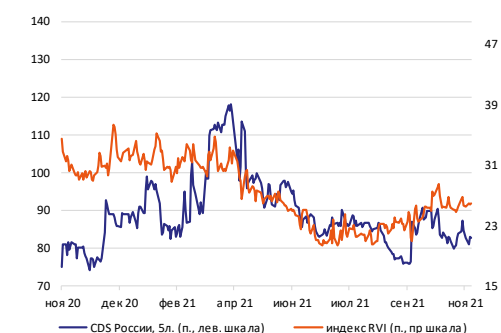
Динамика отдельных валютных пар



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.**

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

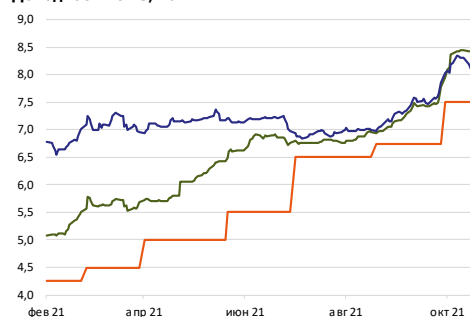


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

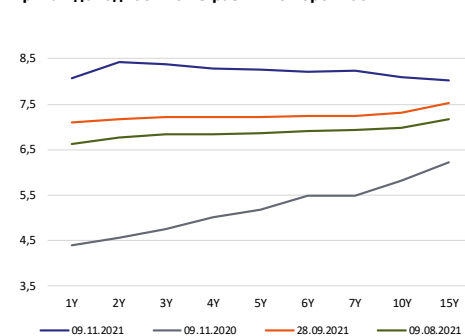
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

На фоне ускорения инфляции и повышения ключевой ставки доходность ОФЗ в сентябре и октябре растет. **ЦБР допускает возможность дальнейших повышений ставки, что еще не учтено в ценах ОФЗ.** При повышении ставки до 8,0–8,50% доходность ОФЗ срочностью 1–3 года будет выше 8% годовых.

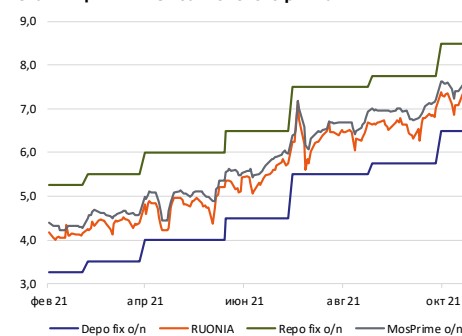
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Существенное превышение инфляции среднего уровня и цели ЦБР в ближайшее время будет способствовать росту доходности коротких ОФЗ. **Ожидания снижения ключевой в долгосрочной перспективе могут привести к инверсии кривой, когда доходность длинных ОФЗ будет ниже, чем коротких.**

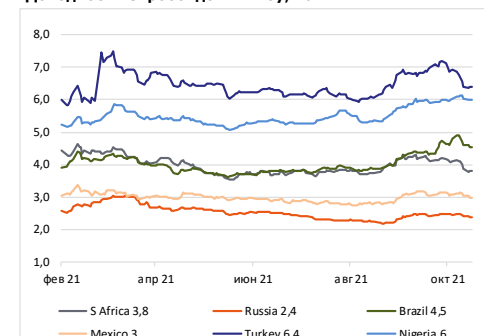
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

На пресс-конференции по итогам заседания в октябре Э. Набиулина указала на **возможность нескольких шагов по повышению ключевой ставки в краткосрочной перспективе.** Прогноз средней ставки на 2022 год повышен до 7,3–8,3%.

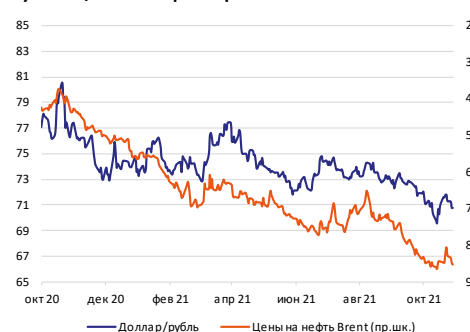
Доходность еврооблигаций EM 10y, %



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.

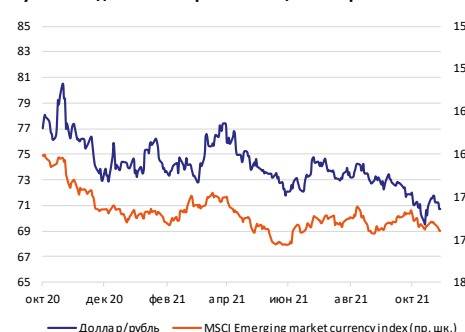
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Цены на нефть остаются на высоких значениях, что благоприятно сказывается на позициях национальной валюты. Отметим, что внутренние экономические события, такие как повышение ключевой ставки ЦБ, и внешний аппетит инвесторов к риску также в краткосрочной перспективе поддерживают рубль.

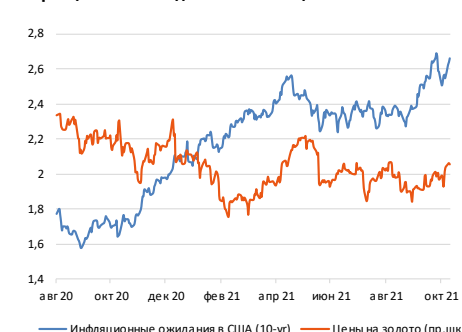
Рубль и индекс валют развивающихся стран



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. **Полагаем, что валюты EM могут оставаться под давлением из-за инфляционных ожиданий и рисков по КНР.**

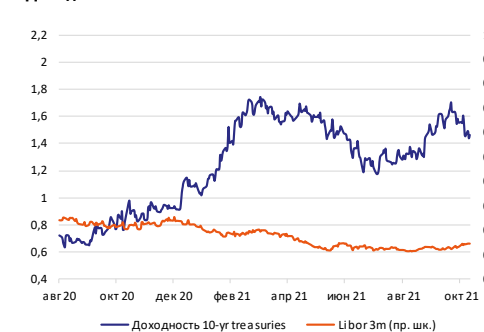
Инфляционные ожидания в США и цены на золото



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 3m



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходность UST-10y 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	866,8	4 187	21%	1,4	4,6	6,9	1,2	-	-	39%	17%	-	14	91 250	-0,7	-0,5	8,4	27,3
Индекс РТС	-	1 864	-	1,4	4,5	6,8	1,2	-	-	39%	17%	-	18	-	-0,1	-0,1	13,2	34,4
Нефть и газ																		
Газпром	117,0	349,6	23%	1,2	3,5	4,0	0,6	15%	83%	34%	21%	1,1	22	10 888	-0,7	-2,0	21,4	64,4
Новатэк	76,7	1 786,2	12%	5,1	15,5	14,7	3,5	32%	64%	33%	34%	1,3	24	1 637	-0,9	-2,7	4,6	41,9
Роснефть	95,1	634,6	17%	1,2	4,5	6,8	1,3	33%	94%	26%	12%	1,3	25	2 770	-0,1	-1,0	13,2	45,8
Лукойл	70,1	7 152	9%	0,6	4,0	7,6	1,3	13%	137%	15%	8%	1,2	23	5 700	-1,3	-1,9	11,4	38,4
Газпром нефть	33,0	492,0	4%	1,0	4,0	5,4	1,1	7%	3%	25%	16%	1,2	23	350	-2,2	-3,5	15,6	55,2
Сургутнефтегаз, ао	17,0	33,7	66%	0,1	0,5	3,0	0,2	24%	-19%	26%	21%	1,3	24	923	-2,3	-1,3	0,7	-6,7
Сургутнефтегаз, ап	4,2	38,4	38%	0,1	0,5	3,0	0,2	24%	-19%	26%	21%	0,5	32	575	-0,4	-0,2	2,1	-8,2
Татнефть, ао	16,8	545,0	21%	1,1	4,5	6,5	1,6	16%	19%	24%	16%	1,4	28	1 734	-1,9	-0,7	9,3	6,4
Татнефть, ап	1,0	492,5	18%	1,1	4,5	6,5	1,6	16%	19%	24%	16%	1,3	26	336	-1,2	-1,1	6,0	3,7
Башнефть, ао	3,1	1 474	-	n/a	n/a	1,8	0,6	n/a	n/a	n/a	n/a	0,9	27	8	-0,3	-3,8	9,7	-11,3
Башнефть, ап	0,5	1 130	-	n/a	n/a	1,8	0,6	n/a	n/a	n/a	n/a	0,9	25	67	-0,6	-2,1	14,4	-2,8
Всего по сектору	434,3		23%	1,3	4,6	5,5	1,1	20%	42%	26%	18%	1,1	25,4	2 272	-1,1	-1,8	9,9	20,6
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	108,9	357,0	23%	-	-	6,5	1,4	-	-	-	20%	1,0	24	15 002	-0,6	-3,7	8,3	31,7
Сбербанк, ап	4,6	326,2	26%	-	-	6,5	1,4	-	-	-	20%	0,9	21	1 174	0,4	-1,8	7,0	35,5
ВТБ	9,4	0,0515	26%	-	-	6,5	1,4	-	-	-	20%	1,1	25	3 264	-2,1	-3,5	-0,6	36,5
БСП	0,6	92,0	3%	-	-	3,0	0,9	-	-	-	13%	0,8	26	69	2,3	-1,8	30,8	77,6
МосБиржа	5,6	173,8	15%	-	-	0,2	0,53	-	-	-	10%	0,7	23	1 300	0,5	-0,7	-1,3	8,9
АФК Система	3,8	28,0	64%	1,6	4,4	-	3,2	7%	-	36%	n/a	1,1	24	631	-1,1	3,0	-5,1	-2,2
Всего по сектору	133,0		26%	1,6	4,4	4,5	1,5	7%	-	36%	17%	0,9	23,9	21 441	-0,1	-1,4	6,5	31,3
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	48,5	22 308	12%	3,1	5,2	6,6	10,2	7%	11%	61%	41%	1,0	20	6 448	2,0	0,1	-9,1	-5,9
РусАл	15,9	74	17%	1,6	6,9	4,4	2,3	22%	31%	24%	29%	1,2	43	5 416	7,0	1,8	38,2	108,7
АК Алроса	13,6	130,2	13%	3,0	6,3	9,8	3,8	17%	31%	47%	31%	1,0	32	3 429	-1,9	0,1	-5,3	32,4
НЛМК	19,2	227,1	28%	1,4	3,3	4,3	4,0	10%	24%	42%	29%	0,8	28	3 726	2,0	0,2	-11,5	8,6
ММК	10,2	64,7	33%	0,9	2,5	3,6	2,2	17%	40%	37%	25%	0,9	32	1 879	0,6	-3,0	-5,9	15,9
Северсталь	19,8	1 675,4	22%	1,9	3,8	5,0	7,0	9%	18%	51%	35%	0,7	26	2 044	0,7	0,9	-5,2	27,4
ТМК	1,3	86,2	-22%	1,1	8,4	9,4	1,3	14%	-4%	14%	3%	1,1	72	44	-0,4	-2,6	-16,8	40,9
Полус Золото	28,3	14 736	7%	6,0	8,7	12,2	9,0	5%	4%	69%	46%	0,5	25	1 700	-1,3	4,6	9,6	-3,2
Полиметалл	9,0	1 346,8	18%	3,7	6,4	8,4	4,3	7%	7%	58%	36%	0,7	24	1 233	0,0	1,1	-10,5	-22,4
Всего по сектору	165,8		14%	2,5	5,7	7,1	4,9	12%	18%	45%	31%	0,9	33,5	25 919	1,0	0,3	-1,9	22,5
Минеральные удобрения																		
Акрон	5,6	9 742	-11%	2,7	6,4	8,9	5,9	19%	101%	43%	25%	0,2	40	47	-1,3	-2,1	63,1	64,4
ФосАгро	10,8	5 920	-4%	2,2	5,2	6,7	7,1	15%	29%	43%	28%	0,6	29	1 026	1,3	4,3	25,3	89,0
Всего по сектору	16,4		-7%	2,5	5,8	7,8	6,5	17%	65%	43%	27%	0,4	34,8	1 073	0,0	1,1	44,2	76,7
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	4,3	92,6	28%	1,3	3,6	9,2	1,5	9%	22%	37%	6%	0,8	16	222	-0,6	-0,3	-4,7	-4,2
МТС	8,9	316,6	25%	2,0	4,7	9,8	19,8	5%	9%	43%	12%	0,8	17	1 213	1,1	1,4	0,0	-4,3
Всего по сектору	13,2		27%	1,7	4,1	9,5	10,7	7%	15%	40%	9%	0,8	17	1 435	0,2	0,6	-2,4	-4,3

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

* - итоги торгов основной сессии

Итоги торгов и мультипликаторы*

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2021Е				CAGR 2020-2024 %		Рентабельность (2021Е)			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	0,880	16%	1,1	2,8	13,8	0,8	10%	4%	15%	5%	0,8	13	27	0,0	1,7	6,0	-2,2	
Юнипро	2,5	2,793	11%	2,1	6,2	10,3	1,5	11%	14%	35%	21%	0,7	15	158	-1,6	1,0	1,0	0,1	
ОГК-2	1,1	0,700	14%	0,6	2,8	4,9	0,5	10%	26%	22%	8%	1,0	25	37	-0,5	-0,9	0,2	-4,1	
ТГК-1	0,6	0,011	7%	0,6	2,3	4,6	-	-1%	0%	25%	10%	1,1	22	14	-0,4	0,5	-3,7	0,6	
РусГидро	5,1	0,826	21%	1,1	3,9	5,9	0,6	6%	7%	29%	15%	0,9	18	190	0,7	1,1	-0,8	5,6	
Интер РАО ЕЭС	7,1	4,836	32%	0,2	1,7	5,3	0,8	5%	3%	13%	8%	1,0	25	1 178	2,5	0,8	12,7	-9,0	
Россети, ао	3,9	1,405	-14%	0,7	2,2	2,8	0,2	7%	15%	30%	9%	1,2	23	122	-0,4	-0,1	11,6	-19,9	
Россети, ап	0,1	1,955	-26%	0,7	2,2	2,8	0,2	7%	15%	30%	9%	1,1	30	10	-1,6	-2,3	3,4	-11,2	
ФСК ЕЭС	3,3	0,182	10%	1,6	3,3	3,4	0,3	5%	4%	50%	27%	1,0	22	236	0,4	-2,0	-7,7	-17,9	
Всего по сектору	24,2		8%	1,0	3,0	6,0	0,6	6%	10%	28%	12%	1,0	21,2	1973	-0,1	0,0	2,5	-6,4	
Транспорт и логистика																			
Аэрофлот	2,4	68,4	24%	1,7	7,4	-4,0	-1,5	67%	-	23%	-9%	1,1	17	397	-1,0	0,7	1,8	-3,9	
Транснефть, ап	3,3	150 800	30%	0,5	1,1	1,4	0,1	5%	16%	44%	16%	0,7	24	186	-0,3	-2,8	-5,7	7,4	
Всего по сектору	5,7		27%	1,1	4,2	-1,3	-0,7	36%	16%	33%	4%	0,9	20,2	583,2	-0,7	-1,0	-1,9	1,8	
Потребительский сектор																			
X5	9,4	2 446	24%	0,7	5,4	14,4	7,2	2%	15%	12%	2%	0,8	19	1 537	0,5	0,6	0,6	-11,4	
Магнит	9,7	6 700	19%	0,6	5,5	14,3	3,8	8%	26%	12%	3%	0,9	24	3 468	-3,2	2,9	22,9	18,2	
М.Видео	1,5	601,4	43%	0,5	5,1	8,7	3,4	68%	11%	10%	3%	0,5	20	423	-1,9	-0,9	-6,4	-15,5	
Детский мир	1,5	144,4	24%	0,9	5,4	9,1	neg.	14%	30%	18%	7%	0,8	21	797	2,9	5,0	5,7	6,6	
Всего по сектору	22,1		27%	0,7	5,4	11,6	4,8	23%	20%	13%	3%	0,7	21	6225	-0,4	1,9	5,7	-0,5	
Девелопмент																			
ЛСР	1,1	750,4	11%	0,9	4,0	6,2	0,9	-6%	10%	22%	10%	0,9	16	26	-0,8	-0,7	-2,0	-13,4	
ПИК	10,9	1 162,5	32%	1,8	7,6	8,7	4,3	19%	17%	23%	17%	0,5	39	1 135	5,0	1,1	-2,4	94,4	
Всего по сектору	11,9		21%	1,3	5,8	7,5	2,6	7%	14%	23%	14%	0,7	27	1162	2,1	0,2	-2,2	40,5	
Прочие сектора																			
Яндекс	30,4	6 058	13%	5,8	62,3	170,1	6,3	40%	32%	9%	4%	0,7	27	2 893	-2,3	3,2	22,3	17,5	
QIWI	0,6	632	-	0,2	0,3	4,6	1,3	-7%	-4%	55%	39%	0,8	29	21	-0,8	-1,5	-12,7	-17,0	
Всего по сектору	33,2		13%	2,0	20,9	58,2	2,5	11%	9%	21%	14%	0,8	28,6	3 073	-1,2	0,4	6,0	14,4	

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	Событие	Период	Консенсус	Пред. знач.	Факт
9 ноября 13:00	●●●	Индекс ZEW эк. настроений в Германии	ноябрь	24,0	22,3	31,7
10 ноября 4:30	●	ИПЦ в КНР, г/г	октябрь	1,4%	0,7%	1,5%
10 ноября 10:00	●	ИПЦ в Германии, г/г	октябрь	4,1%	4,5%	
10 ноября 16:30	●●	ИПЦ в США, г/г	октябрь	5,3%	5,4%	
10 ноября 16:30	●●●	Базовый ИПЦ в США, г/г	октябрь	4,0%	4,0%	
10 ноября 16:30	●●	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	260	269	
10 ноября 16:30	●	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	2050	2105	
10 ноября 17:30	●●●	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	0,950	3,290	
10 ноября 17:30	●●●	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	-2,800	2,160	
10 ноября 17:30	●	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	-0,833	-1,488	
11 ноября 10:00	●●●	ВВП Великобритании, кв/кв	3 кв.	4,8%	5,5%	
11 ноября 10:00	●●	Пром. производство в Великобритании, г/г	сентябрь	3,1%	3,7%	
12 ноября 11:00	●	ИПЦ в Испании, г/г	октябрь	н/д	5,5%	
12 ноября 13:00	●	Пром. производство в еврозоне, г/г	сентябрь	н/д	5,1%	
12 ноября 18:00	●●●●●	Индекс потребительского доверия в США от ун-та Мичигана (предв.)	ноябрь	72	71,7	

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
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.
11 ноября	MSCI	Объявление итогов ребалансировки индекса MSCI Russia
12 ноября	Мосэнерго	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
12 ноября	Роснефть	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
15 ноября	Совкомфлот	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
15 ноября	Русагро	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
16 ноября	Озон	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
17 ноября	МТС	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
18 ноября	Черкизово	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
18 ноября	Ленэнерго	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
24 ноября	TCS Group	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
30 ноября	Аэрофлот	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
2 декабря	АФК Система	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
2 декабря	Мосбиржа	Объем торгов за ноябрь
3 декабря	НЛМК	Последний день торгов с дивидендами (13,33 руб./акция)
3 декабря	Эталон	Последний день торгов с дивидендами (9,39 руб./акция/ГДР)

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

ПАО «Промсвязьбанк»

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru
 Bloomberg: PSBF <GO>
<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>
<https://t.me/macroresearch>

ПСБ Аналитика & Стратегия

Центр аналитики и экспертизы

Николай Кашеев
 Руководитель Центра KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

Отдел экономического и отраслевого анализа

Евгений Локтюхов Начальник отдела	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
Владимир Соловьев	Solovevva1@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-48-31
Людмила Теличко	Telichkole@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-40-10
Егор Жильников	Zhilnikovev@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-74-77
Алексей Головинов	Golovinovag@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-75-84

Группа стратегического маркетинга

Павел Гвоздев	Gvozdevpd@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-71-56
Екатерина Гаврилова	Gavrilovaee@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

Отдел анализа банковского и финансового рынков

Илья Ильин Начальник отдела	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
Максим Белугин	Beluginma@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-62-16

©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.