



УТРЕННИЙ СОК

События | Обзоры | Комментарии

11.11.2021

По состоянию на утро четверга настроения на мировых рынках улучшаются

По нашим оценкам, пара доллар-рубль попытается вновь опуститься ниже отметки 71 руб. и зафиксироваться к концу дня в диапазоне 70,5-71 руб.

Несмотря на неплохой внешний фон, сильные факторы, способные оказать рынку поддержку, отсутствуют. Полагаем, что индекс МосБиржи сегодня будет консолидироваться в диапазоне 4150-4200 пунктов

Сегодня ждем роста доходности ОФЗ на 5–10 б.п.

Корпоративные и экономические события

АЛРОСА в октябре увеличила продажи к сентябрю на 3,4%, до 308 млн долл.

ТГК-1 за 9 месяцев увеличила чистую прибыль по МСФО на 13%, до 7,2 млрд руб.

 **Календарь**

 **Корпновости**

 **Техмонитор**

Цифры дня

1850 долл./унц.

выше этого уровня поднялись котировки золота на фоне публикации данных по инфляции в США

71 руб.

выше этого уровня поднялся курс доллара сегодня утром



Подпишитесь на Телеграм-канал аналитиков ПСБ



Следите за новостями в ПСБ Информере

Наши прогнозы и рекомендации

Конъюнктура мировых фондовых рынков

В среду мировые рынки вновь не показали единой динамики. Индекс развивающихся рынков MSCI EM укрепился на 0,1%, преимущественно за счет Китая, а индекс развитых стран MSCI World упал на 0,8%, откатившись от исторических максимумов. Причиной стали данные по потребительской инфляции в США, которая выросла в октябре до 6,2% г/г, что является максимальным уровнем за более чем 30 лет. При этом больше всего цены выросли в сегменте энергетики (+30% г/г). Высокий уровень инфляции может вынудить ФРС повысить ключевую ставку раньше текущих ожиданий, что негативно скажется на рынках. По итогам торгов доходность казначейских облигаций США резко увеличилась, как и индекс доллара, который достиг уровней середины прошлого года. Индекс американского рынка S&P500 потерял 0,8%, при этом наибольшее падение пришлось на энергетический сектор, а индекс технологических компаний NASDAQ Composite упал 1,7%.

По состоянию на утро четверга настроения на мировых рынках улучшаются. Цены на нефть немного отыгрывают вчерашнее снижение, а котировки на промышленные металлы подрастают. Фьючерсы на американские и европейские фондовые индексы в слабом плюсе, а ключевые азиатские и двигаются разнонаправленно.

В США сегодня отмечается День Ветерана, поэтому день будет скуден на значимые экономические новости. **Ожидаем, что мировые рынки попробуют восстановить часть вчерашних потерь.**

Товарные рынки

Цены на нефть Brent в среду скорректировались под влиянием роста инфляции в США и соответствующих комментариев Дж.Байдена, а также на фоне данных по запасам от Минэнерго. Так, после выхода статистики по ИПЦ в США за октябрь (рост до 30-летнего максимума) президент объявил, что снижение цен, в том числе на энергоресурсы, является одним из приоритетов его политики. Это может означать в перспективе и более жесткие меры со стороны ФРС. Данные от Минэнерго показали рост запасов сырой нефти на 1 млн барр., но при этом запасы бензинов и дистиллятов упали на 1,6 и 2,6 млн барр. соответственно. **Мы уже давно считаем, что чрезмерно высокие цены на энергоносители провоцируют всплеск инфляционных ожиданий и в перспективе могут привести к ослаблению потребительской активности и торможению экономики. Тем не менее, пока не предпринимается никаких особых мер, полагаем, что цены на Brent будут колебаться в зоне 82-85 долл./барр.**

Российский валютный рынок

Валюты развивающихся рынков вчера находились под давлением после открытия торгов на фондовом рынке США. Статистика по инфляции в Америке вышла гораздо выше ожиданий, что отразилось на охлаждении аппетита глобальных инвесторов к риску и сподвигло их переходить в более безопасные активы (например, золото подорожало в ходе вчерашних торгов на 1%). Цены на нефть скорректировались, что отразилось на позициях рубля. **По нашим оценкам, пара доллар-рубль попытается вновь опуститься ниже отметки 71 руб. и зафиксироваться к концу дня в диапазоне 70,5-71 руб. Однако в случае сохранения консервативных настроений на фондовом рынке США, валютная пара к концу дня может консолидироваться у отметки 71 руб.**

Наши прогнозы и рекомендации

Российский рынок акций

Вчера индекс МосБиржи (-0,4%) незначительно ослаб на фоне ухудшения внешнего фона, вызванного ростом инфляционных опасений.

Так, основное давление на рынок оказали компании финансового сектора (Сбер ао: -2,5%; ВТБ: -2,9%; TCS Group: -4,1%). Вновь торговались в минусе бумаги строительного сектора (ГК ПИК: -3,4%; Самолет: -0,9%), продолжая нисходящую динамику. Под давлением находились и акции сталелитейщиков (Северсталь: -1,6%; НЛМК: -1,6%; ММК: -0,2%) на фоне снижения мировых цен на сталь. Ослабление рубля негативно сказалось на бумагах производителей электроэнергии (Интер РАО: -1,5%; РусГидро: -1,2%; ФСК ЕЭС: -1,1%). В то же время подорожало большинство акций нефтегазового сектора (Газпром нефть: +1,9%; Татнефть ао: +1,5%; ЛУКОЙЛ: +0,9%; Роснефть: +0,9%), а укрепление цен на золото способствовало росту бумаг золотодобытчиков (Petrovsk: +3,8%; Полиметалл: +3,5%; Полюс: +2,9%).

Несмотря на неплохой внешний фон, сильные факторы, способные оказать рынку поддержку, отсутствуют. Полагаем, что индекс МосБиржи сегодня будет консолидироваться в диапазоне 4150-4200 пунктов.

Российский рынок облигаций

В среду доходность 10-летних ОФЗ снизилась до 8,02% (-7 б.п.), 2-летних – до 8,35% (-8 б.п.).

Рынок позитивно воспринял результаты аукционов Минфина. Отложенный спрос из-за ограниченного предложения ОФЗ в октябре и локальное улучшение рыночной конъюнктуры позволили ведомству продать длинные классические ОФЗ в запланированном объеме 40 млрд руб. Размещение 10-летних ОФЗ 26239 прошло при почти 4,5-кратном спросе и с дисконтом к закрытию вторника 11 б.п. Размещение 15-летних ОФЗ 26240 прошло с премией всего 1 б.п. к закрытию вторника.

После вышедших вчера данных по инфляции в США, которая оказалась выше прогнозов и ускорилась до 6,2% г/г, инвесторы повысили ожидания более раннего повышения ставки ФРС. Доходность UST-10 резко выросла до 1,55% (+11 б.п.). На этом фоне сегодня спрос на рискованные активы снижается.

Ускорение темпов роста мировых цен на потребительские товары негативно для российского рынка, поскольку повышает ожидания по ключевой ставке ЦБР. В связи с этим сегодня ждем роста доходности ОФЗ на 5–10 б.п.

Корпоративные и экономические события

АЛРОСА в октябре увеличила продажи к сентябрю на 3,4%, до 308 млн долл.

АЛРОСА в октябре реализовала алмазно-бриллиантовую продукцию на общую сумму \$308 млн, говорится в сообщении компании. В том числе продажи алмазного сырья в октябре этого года составили \$293 млн, бриллиантов \$15 млн. По сравнению с сентябрём продажи увеличились более чем на 3%. К данным октября прошлого года (\$310 млн) результат снизился на 0,6%. По сравнению с показателем октября 2019 года (\$264 млн), результат октября этого года выше на 17%. Всего за десять месяцев 2021 года продажи алмазно-бриллиантовой продукции АЛРОСА составили \$3,581 млрд, что почти в 2 раза выше показателя годичной давности.

НАШЕ МНЕНИЕ

В целом считаем отчет хорошим, продажи показали хоть и небольшой, но всё же рост, впервые с июня текущего года. Мы полагаем, что на этом фоне, при поддержке высоких цен на продукцию, финансовые результаты компании будут сильными. АЛРОСА опубликует отчет за 3 квартал сегодня.

ТГК-1 за 9 месяцев увеличила чистую прибыль по МСФО на 13%, до 7,2 млрд руб.

ТГК-1 в январе-сентябре 2021 года увеличила чистую прибыль по МСФО на 13,1% по сравнению с показателем за аналогичный период 2020 года - до 7,207 млрд рублей, говорится в сообщении компании. Консолидированная выручка увеличилась на 16,4% и составила 71,751 млрд рублей. Показатель EBITDA за 9 месяцев текущего года вырос на 7,9% относительно января-сентября прошлого года - до 17,830 млрд рублей.

НАШЕ МНЕНИЕ

Мы позитивно оцениваем результаты компании. На улучшении финансовых показателей сказался рост доходов от реализации электроэнергии, мощности и тепловой энергии. При сохранении таких темпов роста выручки и чистой прибыли в 4 кв. можно ожидать хороших дивидендов по году. ТГК-1 как «дочка» ГЭХ платит 50% от чистой прибыли по МСФО. По нашим оценкам, можно рассчитывать на 0,0011 руб./акцию, доходность около 10%.

Корпоративные и экономические события

BOCA Evraz по деконсолидации Распадской, распределение ее акций намечены на I квартал 2022 г.

Внеочередное собрание акционеров Evraz по разъединению угольных активов Распадской и распределению ее акций состоится в 1 кв. 2022 года, следует из презентации металлургической компании. Во 2 кв. компания рассчитывает получить необходимые одобрения со стороны регуляторов. Дивидендная политика Evraz после выделения Распадской не претерпит изменений: компания продолжит направлять на дивиденды минимум \$300 млн в год в зависимости от финансового состояния, прогнозов и рыночных условий.

НАШЕ МНЕНИЕ

Инвесторы Распадской отреагировали на это заявление продажей бумаг компании (-4%). Ранее выделение планировалось осуществить до конца этого года, а теперь сроки несколько сдвинуты. Но, по нашим оценкам, новость все равно носит скорее положительный характер. 26% акций перейдут в холдинг Романа Абрамовича Greenleas International, что позволит как EVRAZ, так и Распадской сегментировать производство и уделять больше внимания ESG. Структурно две компании так же остаются «родственными». Соответственно, поддержка Распадской со стороны EVRAZ останется неизменной. Сохраняем по угольной компании целевую цену акции в 450 руб.

Акции РУСАЛа растут на ожиданиях включения в MSCI Russia

Сегодня будут пересмотрен состав индекса MSCI Russia, в который могут войти бумаги РУСАЛа.

НАШЕ МНЕНИЕ

В случае включения бумаг в индекс, приток пассивных инвестиций в акции компании будет на уровне 200-220 млн долл. Рекомендуем «покупать», целевой уровень – 83 руб. на акцию.

Магнит может выплатить 294,37 руб. на акцию, в сумме 30 млрд руб. за 9 месяцев

Совет директоров Магнита рекомендовал акционерам утвердить дивиденды по итогам девяти месяцев 2021 года в размере 294,37 рубля на акцию. Общая сумма дивидендов может составить 29,999 млрд рублей, говорится в сообщении компании.

НАШЕ МНЕНИЕ

Доходность по озвученным дивидендам составляет 4,4%. Дата закрытия реестра на получение дивидендов — 31 декабря 2021 г. Дивиденды Магнита оказались выше прошлогодних на 20%, что может быть связано с позитивными результатами за 9 месяцев после присоединения Дикси. Мы позитивно смотрим на новость по дивидендам и ожидаем, что и выплаты по итогам года также будут повышенными: ожидаем суммарную дивидендную доходность на уровне 7-8%.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	4 172	-0,4%	-0,3%	-2,5%
Индекс РТС	1 854	-0,6%	0,2%	-1,5%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 864	-0,6%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	182 830	-1,2%		
США				
S&P 500	4 647	-0,8%	-0,3%	6,5%
Dow Jones (DJIA)	36 080	-0,7%	-0,2%	4,6%
Dow Jones Transportation	16 588	-0,4%	-1,6%	13,7%
Nasdaq Composite	15 623	-1,7%	-1,2%	7,8%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	4 649	0,2%	-0,5%	6,8%
Европа				
EUROtop100	3 525	0,3%	0,5%	5,6%
Euronext 100	1 370	-0,1%	0,8%	6,6%
FTSE 100 (Великобритания)	7 340	0,9%	1,3%	2,7%
DAX (Германия)	16 068	0,2%	0,7%	5,7%
CAC 40 (Франция)	7 045	0,0%	1,4%	7,2%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	29 278	0,6%	-1,7%	7,9%
Taiex (Тайвань)*	17 453	-0,6%	2,2%	2,1%
Kospi (Корея)*	2 924	-0,2%	-2,0%	4,7%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	68 279	0,4%	0,2%	3,3%
Bovespa (Бразилия)	105 968	0,4%	0,3%	-5,5%
Hang Seng (Китай)*	25 117	0,5%	13,7%	-0,3%
Shanghai Composite (Китай)*	3 527	1,0%	0,0%	-1,8%
BSE Sensex (Индия)*	59 889	-0,8%	0,2%	-0,4%
MSCI				
MSCI World	3 202	-0,8%	-0,7%	5,6%
MSCI Emerging Markets	1 274	0,1%	0,5%	0,7%
MSCI Eastern Europe	294	-0,4%	0,0%	0,7%
MSCI Russia	882	-0,6%	0,0%	-1,6%
Товарные рынки				
Сырьевые товары				
Нефть WTI spot, \$/барр.	81,3	-3,3%	0,6%	2,5%
Нефть Brent spot, \$/барр.	83,2	0,1%	2,7%	-0,9%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	81,5	0,1%	3,4%	1,2%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	82,7	0,1%	2,7%	-1,1%
Медь (LME) spot, \$/т	9706	-0,6%	0,6%	3,4%
Никель (LME) spot, \$/т	19880	1,9%	3,2%	3,4%
Алюминий (LME) spot, \$/т	2560	0,9%	-3,0%	-13,2%
Золото spot, \$/унц*	1853	0,2%	3,4%	5,6%
Серебро spot, \$/унц*	24,9	1,0%	4,6%	10,2%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	434,4	-3,0	0,2	1,6
S&P Oil&Gas	437,0	-3,7	-0,3	-0,3
S&P Oil Exploration	737,5	-2,1	0,9	-1,6
S&P Oil Refining	556,6	-0,7	1,7	9,2
S&P Materials	220,1	-1,6	1,1	8,1
S&P Metals&Mining	906,8	-0,7	2,1	4,9
S&P Capital Goods	899,6	-0,6	1,5	6,2
S&P Industrials	200,3	3,2	-9,4	29,2
S&P Automobiles	147,7	3,4	-9,7	30,8
S&P Utilities	340,2	0,7	0,2	4,8
S&P Financial	663,3	-0,2	-1,4	3,3
S&P Banks	444,0	0,2	-1,9	3,1
S&P Telecoms	274,4	-1,3	-0,6	2,2
S&P Info Technologies	2 886,7	-1,7	0,5	8,8
S&P Retailing	4 221	-1,7	1,7	8,6
S&P Consumer Staples	757,2	0,3	0,5	4,3
S&P Consumer Discretionary	1 608,7	-0,7	-1,2	11,4
S&P Real Estate	300,8	-0,5	-1,0	7,7
S&P Homebuilding	1 766,0	-2,3	4,4	10,8
S&P Chemicals	914,4	-0,5	2,1	10,6
S&P Pharmaceuticals	903,9	1,3	0,8	7,5
S&P Health Care	1 555,4	0,3	-1,3	5,9

Отраслевые индексы MMBV	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Металлургия	11 522	0,5	2,7	3,1
Нефть и газ	9 460	0,6	1,2	-3,7
Эл/энергетика	2 161	-0,7	0,3	-1,4
Телекоммуникации	2 195	0,0	0,9	-0,3
Банки	13 904	-1,9	-3,0	-3,3

Валютные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	94,88	0,0	0,6	0,6
Евро*	1,148	0,0	-0,6	-0,6
Фунт*	1,343	0,1	-0,6	-1,3
Швейц. франк*	0,918	0,0	-0,6	1,0
Йена*	113,9	0,0	-0,2	-0,6
Канадский доллар*	1,251	-0,1	-0,4	-0,2
Австралийский доллар*	0,732	-0,2	-1,2	-0,5
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	71,30	-0,8	0,6	0,8
EURRUB	81,66	0,2	0,9	1,6
Бивалютная корзина	75,86	0,1	0,5	1,2

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,043	0,5	1,0	-0,3
US Treasuries 2 yr	0,513	9,2	8,9	19,5
US Treasuries 10 yr	1,549	11,4	2,3	-6,3
US Treasuries 30 yr	1,900	8,2	-6,3	-26,4

Ставки денежного рынка	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
LIBOR overnight	0,071	-0,2	-0,1	-0,2
LIBOR 1M	0,089	0,1	0,8	0,6
LIBOR 3M	0,150	0,7	0,5	2,8
EURIBOR overnight	-0,583	0,1	0,7	0,6
EURIBOR 1M	-0,563	0,4	-0,3	-0,2
EURIBOR 3M	-0,565	0,2	0,2	-1,7
MOSPRIME overnight	7,570	0,0	16,0	84,0
MOSPRIME 3M	8,490	3,0	1,0	84,0

Кредитные спрэды, б.п.	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
CDS Inv.Grade (USA)	51	1,2	1,0	-2,5
CDS High Yield (USA)	297	5,8	3,8	-11,4
CDS EM	179	3,2	0,1	-2,7
CDS Russia	83	0,0	-1,7	-4,5

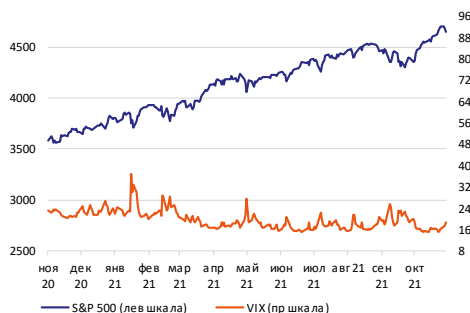
Итоги торгов ADR/GDR	Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд
Нефтянка				
Газпром	9,8	-0,3	0,1	-0,2%
Роснефть	8,9	0,8	0,4	-0,3%
Лукойл	100,9	0,8	2,5	0,5%
Сургутнефтегаз	4,8	0,7	0,2	0,6%
Газпром нефть	34,0	4,0	2,2	0,5%
НОВАТЭК	251	0,0	2,8	0,3%
Цветная металлургия				
НорНикель	31,1	-1,4	0,8	0,0%
Черная металлургия				
Северсталь	23,7	-0,5	0,3	0,3%
НЛМК	31,9	-0,5	0,4	0,2%
ММК	11,8	0,0	0,1	0,4%
Мечел ао	4,1	-0,2	-0,1	48,0%
Банки				
Сбербанк	20,1	-0,9	-0,4	0,4%
ВТБ ао	1,4	-2,0	0,0	-2,1%
Прочие отрасли				
МТС	9,2	1,2	0,1	4,4%
Магнит ао	18,9	-0,7	0,2	0,8%

* данные приведены по состоянию на 8:40 мск

Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

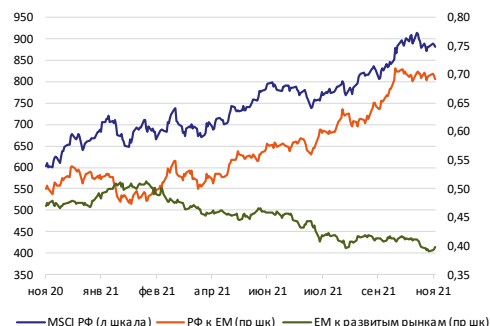
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



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.

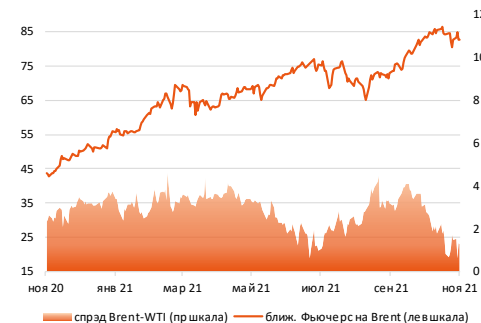
Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



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.

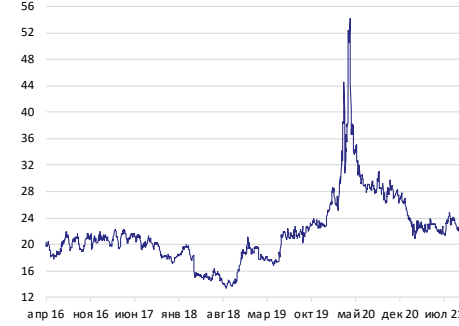
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Постепенное восстановление добычи нефти странами ОПЕК+, риски роста сланцевой добычи в США, а также опасения по экономике КНР давят 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.**

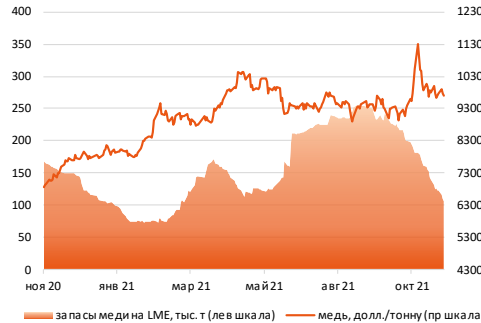
Отношение индекса PTC и нефти Brent



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».

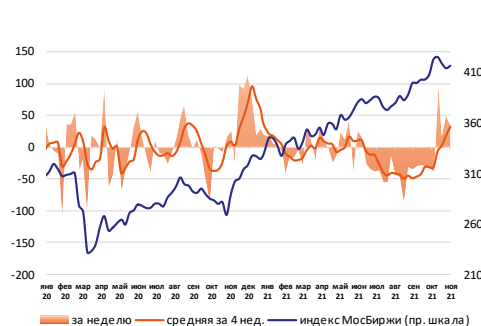
Цены и запасы меди на LME



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.**

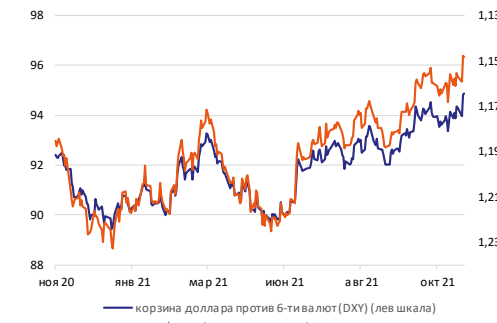
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



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.**

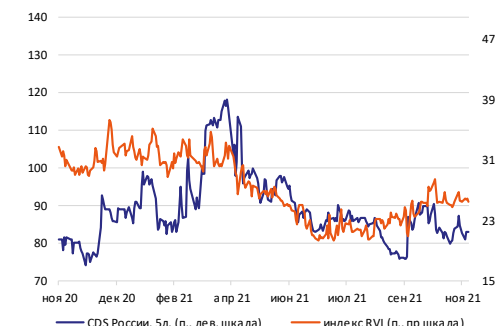
Динамика отдельных валютных пар



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

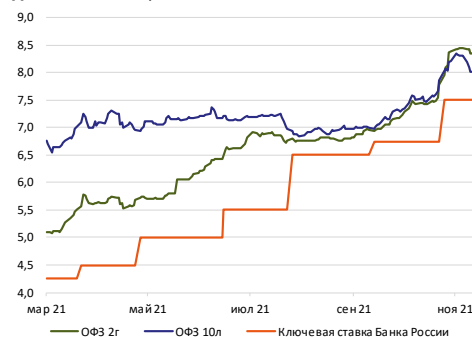


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

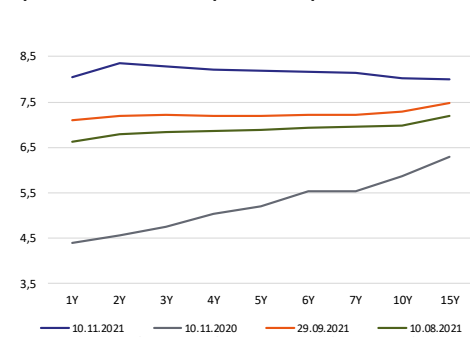
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

На фоне ускорения инфляции и повышения ключевой ставки доходность ОФЗ в сентябре и октябре растёт. 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.

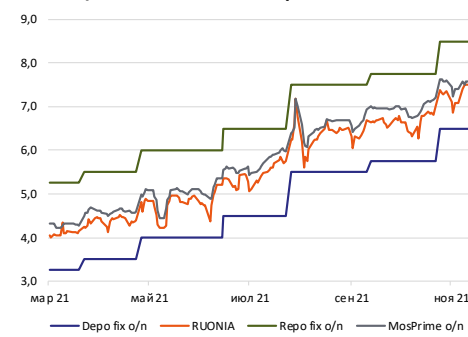
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



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.

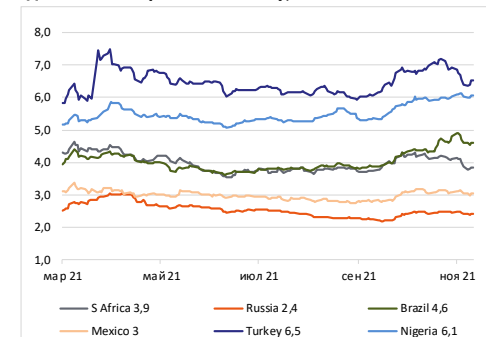
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

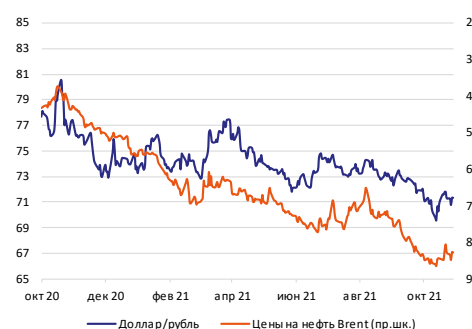
Доходность евробондов EM 10y, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Ожидания сворачивания 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.

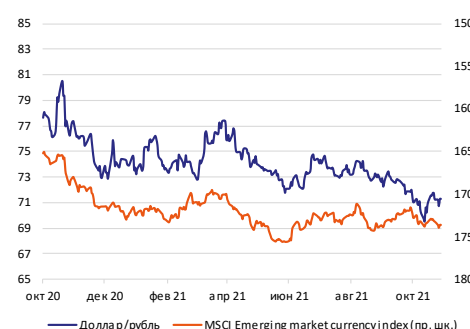
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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.

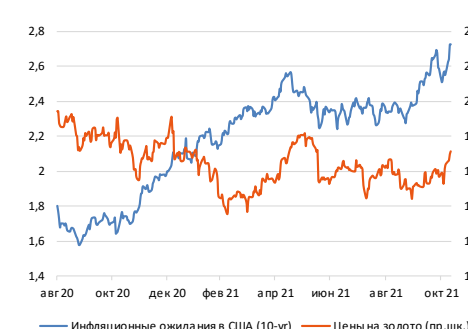
Рубль и индекс валют развивающихся стран



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.

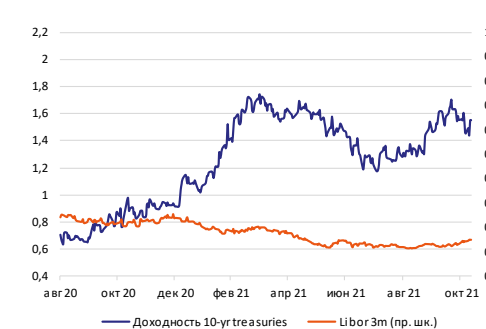
Инфляционные ожидания в США и цены на золото



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-10yr 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	858,3	4 172	21%	1,4	4,6	6,9	1,2	-	-	39%	17%	-	14	87 488	-0,4	-0,3	7,6	26,9
Индекс РТС	-	1 854	-	1,4	4,5	6,8	1,2	-	-	39%	17%	-	18	-	-0,6	0,2	11,9	33,6
Нефть и газ																		
Газпром	116,2	350,0	28%	1,2	3,5	4,0	0,6	15%	83%	34%	21%	1,1	22	12 371	0,1	-0,8	20,7	64,6
Новатэк	75,9	1 783,4	12%	5,0	15,4	14,6	3,5	32%	65%	33%	34%	1,3	24	1 691	-0,2	-1,6	4,4	41,6
Роснефть	95,1	640,0	16%	1,1	4,4	6,6	1,3	34%	96%	26%	12%	1,3	25	3 385	0,9	1,5	14,0	47,0
Лукойл	70,1	7 219	8%	0,6	3,9	7,3	1,3	13%	137%	15%	8%	1,2	23	4 731	0,9	-0,4	12,0	39,7
Газпром нефть	33,3	501,5	2%	1,0	4,0	5,3	1,1	7%	3%	25%	16%	1,2	23	407	1,9	-0,3	16,7	58,2
Сургутнефтегаз, ао	17,1	34,2	64%	0,1	0,5	3,3	0,2	25%	-18%	26%	20%	1,3	24	1 094	1,5	0,8	1,0	-5,3
Сургутнефтегаз, ап	4,1	38,2	39%	0,1	0,5	3,3	0,2	25%	-18%	26%	20%	0,5	32	613	-0,6	-0,9	0,6	-8,7
Татнефть, ао	16,9	553,0	19%	1,1	4,4	6,4	1,6	16%	19%	25%	16%	1,4	28	2 122	1,5	1,7	11,8	8,0
Татнефть, ап	1,0	496,0	17%	1,1	4,4	6,4	1,6	16%	19%	25%	16%	1,3	26	424	0,7	0,4	7,4	4,4
Башнефть, ао	3,1	1 481	-	n/a	n/a	1,8	0,6	n/a	n/a	n/a	n/a	0,9	27	16	0,5	-2,6	8,9	-10,8
Башнефть, ап	0,5	1 140	-	n/a	n/a	1,8	0,6	n/a	n/a	n/a	n/a	0,9	25	60	0,9	-1,0	15,0	-1,9
Всего по сектору	433,5		23%	1,3	4,6	5,5	1,1	20%	43%	26%	18%	1,1	25,4	2 447	0,7	-0,3	10,2	21,5
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	107,0	353,4	25%	-	-	6,3	1,3	-	-	-	21%	1,0	24	16 451	-1,0	-4,8	7,0	30,4
Сбербанк, ап	4,5	321,2	28%	-	-	6,3	1,3	-	-	-	21%	0,9	21	1 576	-1,5	-3,3	5,5	33,4
ВТБ	9,2	0,0505	29%	-	-	6,3	1,3	-	-	-	21%	1,1	25	3 722	-1,8	-4,4	-4,4	34,0
БСП	0,6	93,4	2%	-	-	3,0	0,9	-	-	-	13%	0,8	26	96	1,6	-1,1	32,5	80,4
МосБиржа	5,5	170,7	17%	-	-	0,2	0,52	-	-	-	10%	0,7	23	1 392	-1,7	-1,4	-2,9	7,0
АФК Система	3,8	27,9	65%	1,6	4,4	-	3,2	8%	-	35%	n/a	1,1	24	463	-0,3	0,5	-6,3	-2,5
Всего по сектору	130,5		28%	1,6	4,4	4,4	1,4	8%	-	35%	17%	0,9	24,0	23 700	-0,8	-2,4	5,2	30,4
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	47,2	21 882	14%	3,2	5,2	6,7	10,3	7%	11%	61%	41%	1,0	21	6 676	-1,9	-1,1	-10,8	-7,7
РусАл	15,7	73	18%	1,7	7,1	4,5	2,4	22%	31%	24%	30%	1,2	43	2 392	-0,6	2,9	36,1	107,5
АК Алроса	13,7	132,4	11%	3,1	6,2	10,4	3,8	17%	32%	50%	31%	1,0	31	3 786	1,7	0,3	-3,9	34,7
НЛМК	18,8	223,6	30%	1,4	3,4	4,4	4,0	10%	24%	42%	29%	0,8	28	2 644	-1,6	-0,7	-11,6	6,9
ММК	10,1	64,6	33%	0,9	2,5	3,6	2,2	17%	40%	37%	25%	0,9	32	1 222	-0,2	-1,4	-6,3	15,7
Северсталь	19,4	1 647,8	24%	2,0	3,9	5,2	7,2	9%	18%	51%	35%	0,7	25	2 023	-1,6	-0,1	-6,7	25,3
ТМК	1,3	86,3	-22%	1,1	8,3	9,2	1,3	14%	-4%	14%	3%	1,1	72	38	0,2	-3,1	-17,1	41,1
Полус Золото	28,9	15 163	4%	6,2	9,1	12,8	9,0	5%	4%	69%	46%	0,5	25	3 590	2,9	7,7	13,3	-0,4
Полиметалл	9,3	1 393,3	14%	3,8	6,6	8,7	4,5	7%	7%	58%	36%	0,7	25	3 659	3,5	5,6	-8,4	-19,7
Всего по сектору	164,2		14%	2,6	5,8	7,3	5,0	12%	18%	45%	31%	0,9	33,4	26 031	0,3	1,1	-1,7	22,6
Минеральные удобрения																		
Акрон	5,5	9 692	-10%	2,8	6,5	9,2	6,0	19%	101%	43%	25%	0,2	41	21	-0,5	1,1	61,5	63,6
ФосАгро	10,6	5 844	-3%	2,4	5,3	7,3	7,5	16%	32%	45%	28%	0,6	29	1 137	-1,3	3,2	23,5	86,5
Всего по сектору	16,1		-6%	2,6	5,9	8,3	6,7	17%	66%	44%	27%	0,4	34,9	1 158	-0,9	2,1	42,5	75,0
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	4,2	92,0	29%	1,3	3,6	9,1	1,5	9%	20%	37%	6%	0,8	16	187	-0,7	-1,1	-4,7	-4,9
МТС	8,9	316,0	25%	2,0	4,7	9,8	20,2	5%	9%	43%	12%	0,8	10	764	-0,2	1,1	-0,9	-4,4
Всего по сектору	13,1		27%	1,7	4,1	9,5	10,9	7%	14%	40%	9%	0,8	13	952	-0,4	0,0	-2,8	-4,7

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	0,881	16%	1,1	2,8	14,1	0,8	10%	4%	15%	5%	0,8	13	33	0,1	1,1	6,0	-2,1	
Юнипро	2,5	2,819	10%	2,2	6,4	10,6	1,5	10%	13%	35%	21%	0,7	15	105	0,9	0,7	-0,8	1,0	
ОГК-2	1,1	0,698	15%	0,6	2,8	4,9	0,5	10%	26%	22%	8%	1,0	25	29	-0,3	-0,7	-1,0	-4,4	
ТГК-1	0,6	0,011	8%	0,6	2,3	4,6	-	-1%	0%	25%	10%	1,1	22	52	-0,9	-0,7	-4,5	-0,3	
РусГидро	5,0	0,816	23%	1,1	3,9	6,0	0,6	6%	8%	29%	15%	0,9	18	336	-1,2	-0,5	-3,1	4,3	
Интер РАО ЕЭС	7,0	4,764	34%	0,2	1,8	5,5	0,9	5%	3%	13%	8%	1,0	25	783	-1,5	0,6	9,5	-10,3	
Россети, ао	3,9	1,400	-14%	0,7	2,3	2,9	0,2	7%	15%	30%	9%	1,2	23	145	-0,4	-0,4	9,8	-20,1	
Россети, ап	0,1	1,950	-26%	0,7	2,3	2,9	0,2	7%	15%	30%	9%	1,1	30	4	-0,3	-2,4	3,2	-11,4	
ФСК ЕЭС	3,2	0,180	12%	1,6	3,3	3,4	0,3	5%	4%	50%	27%	1,0	21	269	-1,1	-1,5	-8,7	-18,8	
Всего по сектору	23,8		9%	1,0	3,1	6,1	0,6	6%	10%	28%	12%	1,0	21,1	1755	-0,5	-0,4	1,2	-6,9	
Транспорт и логистика																			
Аэрофлот	2,3	68,1	25%	1,7	7,4	-4,1	-1,5	67%	-	23%	-9%	1,1	17	525	-0,5	0,9	1,6	-4,4	
Транснефть, ап	3,3	150 250	31%	0,5	1,1	1,4	0,1	5%	16%	44%	16%	0,7	23	293	-0,4	-1,5	-6,9	7,1	
Всего по сектору	5,6		28%	1,1	4,3	-1,4	-0,7	36%	16%	33%	4%	0,9	20,0	818,1	-0,4	-0,3	-2,7	1,3	
Потребительский сектор																			
Х5	9,4	2 469	23%	0,7	5,5	14,9	7,3	1%	15%	12%	2%	0,8	19	578	0,9	2,0	0,3	-10,5	
Магнит	9,5	6 623	21%	0,7	5,6	14,7	3,9	8%	26%	12%	3%	0,9	24	3 261	-1,2	-0,4	20,3	16,8	
М.Видео	1,5	602,3	42%	0,5	5,2	8,9	3,4	66%	10%	10%	3%	0,5	20	102	0,1	-0,5	-6,6	-15,4	
Детский мир	1,5	144,6	21%	1,0	5,7	9,7	neg.	14%	31%	18%	7%	0,8	21	366	0,2	6,2	5,3	6,7	
Всего по сектору	21,9		27%	0,7	5,5	12,0	4,9	22%	21%	13%	3%	0,7	21	4307	0,0	1,8	4,8	-0,6	
Девелопмент																			
ЛСР	1,1	747,8	11%	0,9	3,9	5,9	0,9	-4%	15%	22%	11%	0,9	16	26	-0,3	-0,7	-3,1	-13,7	
ПИК	10,5	1 136,5	35%	1,8	7,8	9,0	4,4	19%	17%	23%	17%	0,6	39	958	-2,2	0,0	-4,5	90,1	
Всего по сектору	11,6		23%	1,3	5,9	7,4	2,6	7%	16%	23%	14%	0,7	27	984	-1,3	-0,4	-3,8	38,2	
Прочие сектора																			
Яндекс	29,3	5 966	14%	5,9	66,3	195,0	6,4	40%	32%	9%	3%	0,7	27	3 303	-1,5	0,1	18,6	15,7	
QIWI	0,6	643	-	0,2	0,3	4,6	1,3	-7%	-4%	55%	39%	0,8	29	60	1,7	1,4	-11,2	-15,6	
Всего по сектору	32,2		14%	2,0	22,2	66,5	2,6	11%	9%	21%	14%	0,8	28,5	3 457	0,2	0,3	5,6	14,5	

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
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%	4,5%
10 ноября 16:30	••	ИПЦ в США, г/г	октябрь	5,3%	5,4%	6,2%
10 ноября 16:30	•••	Базовый ИПЦ в США, г/г	октябрь	4,0%	4,0%	4,6%
10 ноября 16:30	••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	260	269	267
10 ноября 16:30	•	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	2050	2105	2160
10 ноября 17:30	•••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	0,950	3,290	1,002
10 ноября 17:30	•••	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	-2,800	2,160	-2,613
10 ноября 17:30	•	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	-0,833	-1,488	-1,555
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
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.