



УТРЕННИЙ СОК

События | Обзоры | Комментарии

16.11.2021

Рассчитываем, что публикуемая сегодня статистика по США окажет поддержку товарным и фондовым рынкам

Сегодня пара доллар-рубль может отступить к отметке 72 руб., чему будет способствовать восстановление цен на нефть

Ждем оживления спроса на «голубые фишки» и попыток индекса МосБиржи вернуться выше 4150 пунктов

Ожидаем, что кривая ОФЗ может еще вырасти на ~10 б.п. в ближайшее время (8,45%-8,5% по 5-летним ОФЗ, ~8,3% - по 10-летним)

Корпоративные и экономические события

Совет директоров Ленты утвердил дивидендную политику

ГК Русагро за 9 месяцев увеличила чистую прибыль в 2,2 раза, до 35,4 млрд руб.

 **Календарь**

 **Корпновости**

 **Техмонитор**

Цифры дня

1,14 долл.

ниже этого уровня упал курс евро в понедельник

7,1 %

потеряли котировки обыкновенных акций Сургутнефтегаза в понедельник



Подпишитесь на Телеграм-канал аналитиков ПСБ



Следите за новостями в ПСБ Информере

Наши прогнозы и рекомендации

Конъюнктура мировых фондовых рынков

В понедельник мировые рынки смогли показать незначительный рост. Развитые и развивающиеся рынки, по индексам MSCI, прибавили по 0,1%, испытывая дефицит триггеров для направленного движения в условиях растущих долларовых ставок и, как следствие, крепости доллара (евро в паре с долларом впервые с лета прошлого года опустилось ниже уровня в 1,14) и давления на товарных рынках, а также безыдейности, царящей на американском рынке акций. Так, вчера основные фондовые индексы США не показали существенных отклонений от уровней закрытия пятницы: рост акций нефтегазового сектора и «защитных» секторов был нивелирован сохранением коррекционного настроения инвесторов в отношении высокотехнологических компаний.

Способствовали консервативному настрою инвесторов и ожидания сегодняшних публикаций значимой статистики по США - в центре внимания, по нашему мнению, будут данные по розничным продажам в октябре, которые позволят оценить текущее состояние потребительского спроса и ее перспективы в условиях высокой инфляции.

Обстановку на мировых рынках сегодня утром мы характеризуем слабо позитивную. С одной стороны, фьючерсы на индексы США пока не демонстрируют значимых отклонений, а динамика ключевых индексов в Азии - смешанная. Однако восстановление нефтяных котировок и наблюдаемый откат долларовых ставок в условиях позитивных отзывов СМИ о старте переговоров между лидерами США и КНР настраивают на улучшение настроений инвесторов в течение дня. Мы рассчитываем, что и статистика по США (помимо розничных продаж, выйдут данные и пром.производству в стране) не преподнесет явного негативного сюрприза и также окажет поддержку товарным и фондовым рынкам.

Товарные рынки

Цены на нефть Brent вчера к концу дня смогли отыграть потери, на сегодняшнее утро вернувшись к 83 долл./барр. Новостной фон довольно ровный: риски распечатывания стратегических нефтяных резервов США для стабилизации цен пока не оправдались. Сегодня в фокусе традиционный отчет МЭА, который будет интересен с точки зрения оценки спроса на этот и следующий год. Ранее ОПЕК впервые за долгое время понизил оценки. Если МЭА, считающееся более консервативным, также будет настроено скептически, цены на сырье могут снова развернуться вниз. **Наш ориентир сегодня - 81-83 долл./барр. по Brent.**

Российский валютный рынок

После недавнего заметного ослабления, рубль смог отыграть часть своих потерь, несмотря на резкое падение объемов торгов парой доллар-рубль. Укрепление отечественной валюты происходило на фоне попыток восстановления цен на нефть. Отметим, что в целом давление на рубль сохраняется ввиду растущих инфляционных ожиданий и выкупа Минфином иностранной валюты по бюджетному правилу (25,9 млрд. руб ежедневно).

Сегодня пара доллар-рубль может отступить к отметке 72 руб., чему будет способствовать восстановление цен на нефть. При этом не исключаем поддержки доллару во второй половине дня на фоне статистических данных США.

Наши прогнозы и рекомендации

Российский рынок акций

В начале недели коррекционные настроения на российском фондовом рынке заметно ослабли: индекс МосБиржи смог прибавить благодаря точечному спросу на «голубые фишки» при поддержке стабилизации внешнего фона.

Среди ключевых сегментов рынка сильно смотрелись акции химпрома, ведомые сохраняющимся спросом на бумаги Акрон (+6,9%), продолжившие обновлять исторические максимумы, а также ряд внутренних секторов. Так, в финансовом секторе, несмотря на инерционное давление на Сбер (оа: -0,9%; па: -0,3%), заметно прибавили акции ВТБ (+3,2%) и банка Санкт-Петербург (+2,5%), вернулись выше 200-дневной средней котировки акций МосБиржи (+1,2%). В потребсекторе отметим ралли в бумагах HeadHunter (+10,3%) и РусАгро (+3,1%), поддержанное хорошей финотчетностью, а также взлет акций Белуги (+4,2%) и Ленты (+2,5%), нивелировавших откат в Магните (-1,1%) и Х5 (-0,5%).

В акциях нефтегазового сектора, ввиду стабилизации к концу дня ситуации на рынке нефти, большинство ключевых бумаг смогло вернуться к росту и отыграть часть пятничных потерь (Газпром: +2,0%; Газпром нефть: +3,0%; ЛУКОЙЛ: +0,6%; Роснефть: +0,4%). Тут лишь перегретые акции Сургутнефтегаза (оа: -7,1%; па: 1,2%) и Башнефти оа (-2,4%) сильно упали, корректируя пятничный взлет.

В бумагах металлургического и горнометаллургического сектора вчера царил безыдейность. Смогли показать заметный рост лишь ВСМПО-Ависма (+6,8%), Норникель (+1,2%) и Мечел (+1,0%). Акции производителей драгоценных металлов, выглядящие несколько перегретыми, корректировались, как и РУСАЛ (-3,1%).

Сегодня, ввиду улучшения ситуации на рынке нефти, мы ждем оживления спроса на «голубые фишки» и попыток индекса МосБиржи вернуться в верхнюю часть диапазона 4100 – 4200 пунктов, выглядящего на текущий момент соответствующим складывающемуся внешнему фону.

Российский рынок облигаций

Кривая ОФЗ в понедельник продолжила рост на 9-11 б.п. (8,37% 5 лет, 8,19% 10 лет) после заявлений председателя ЦБ Эльвиры Набиуллиной на заседании комитета Госдумы относительно дальнейшего повышения ставки. Также ЦБ планирует удерживать ставку на повышенном уровне «некоторое время», чтобы добиться устойчивого замедления инфляции – возврат к нейтральному диапазону (5%-6%) произойдет не раньше середины 2023 года.

В целом, регулятор фактически повторил свое заявление по итогам заседания в октябре. Мы также ожидаем более медленного снижения ставки - до 6,5%-7,0% по итогам 2022 г.

Рынок ОФЗ при этом остается волатильным; подтверждение «жесткого» сигнала регулятора ускорит переоценку кривой госбумаг, отыгрывая вероятность повышения ставки до 8,5% в декабре. На этом фоне **кривая ОФЗ может еще вырасти на ~10 б.п. в ближайшее время** (8,45%-8,5% по 5-летним ОФЗ, ~8,3% - по 10-летним).

Корпоративные и экономические события

Совет директоров Ленты утвердил дивидендную политику

Совет директоров Ленты утвердил положение о дивидендной политике, сообщил ритейлер. Согласно дивидендной политике, компания будет стремиться выплачивать дивиденды ежегодно. При этом Лента может выплачивать промежуточные дивиденды в случае, если ее текущее финансовое положение является стабильным. Размер дивидендов по результатам года не должен превышать 100% свободного денежного потока за соответствующий период при условии, что коэффициент чистый долг/EBITDA будет находиться ниже 1,5х. Если задолженность будет ниже 1,0х, компания может направить на дивиденды более 100% FCF. В случае роста задолженности выше 1,5х Лента может перейти к выплатам не более 50% FCF в качестве дивидендов.

НАШЕ МНЕНИЕ

Напомним, что ранее Лента никогда, будучи публичной, не выплачивала дивидендов, поэтому на эту новость акции вчера отреагировали неплохим ростом. Компания в ходе дня инвестора в этом году говорила, что выплаты могут начаться с 2022 г. А еще ранее – в 2019 г. – были планы выплат с 2020 г., но коронавирус внес коррективы. Мы положительно оцениваем стремление Ленты выплачивать дивиденды, это повышает уровень интереса к ней. Также отметим, что Лента рассматривает возможность проведения SPO, которое позволит ей увеличить free float и привлечь средства для финансирования крупной M&A-сделки. В перспективе, это поможет компании существенно нарастить конкурентные позиции на российском рынке и увеличить финансовые результаты. Тем не менее, долговая нагрузка Ленты по данным на 3 кв. 2021 г. составляет 1,9х (чистый долг/EBITDA LTM), и мы полагаем, что в 2022 г. она останется на уровне все же выше 1,5х, соответственно на выплаты дивидендов будет направлено только 50% FCF.

ГК Русагро за 9 месяцев увеличила чистую прибыль в 2,2 раза, до 35,4 млрд руб.

Компания Русагро за 9 месяцев этого года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года увеличила чистую прибыль в 2,2 раза, до 35,4 млрд рублей, сообщает компания. Выручка составила 157,576 млрд рублей (рост на 45%), скорректированный показатель EBITDA - 30,722 млрд рублей (рост на 52%), рентабельность по скорректированному показателю EBITDA сохранилась на уровне 19%.

НАШЕ МНЕНИЕ

В целом мы позитивно оцениваем результаты Русагро, отмечая, что хорошая ценовая конъюнктура во многом обеспечила рост выручки компании по итогам 3 кв. Рост чистой прибыли, тем не менее, носил скорее «бумажный» характер – за счет переоценки биологических активов и восстановления резерва под обесценение займов.

Корпоративные и экономические события

Выручка HeadHunter в 3 квартале увеличилась в 2 раза, до 4,7 млрд руб.

Выручка сервиса HeadHunter в 3 кв. увеличилась по сравнению с аналогичным периодом прошлого года в 2 раза и составила 4,7 млрд рублей, говорится в отчете компании. Скорректированная EBITDA также выросла в 2,2 раза, до 2,83 млрд рублей. Маржинальность по показателю составила 60,4% против 56,6% годом ранее. Скорректированная чистая прибыль продемонстрировала рост в 2,3 раза и составила 2,05 млрд рублей.

НАШЕ МНЕНИЕ

Результаты НН оказались выше консенсус-прогноза Интерфакса. Сильных финансовых результатов удалось достичь благодаря росту деловой активности в стране после пандемии. Мы позитивно смотрим на отчет компании за 3 кв. и ожидаем роста рынка найма сотрудников в 4 кв.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	4 135	0,3%	-1,2%	-3,0%
Индекс РТС	1 791	0,4%	-4,0%	-5,3%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 784	0,4%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	179 820	0,7%		
США				
S&P 500	4 683	0,0%	-0,4%	4,7%
Dow Jones (DJIA)	36 087	0,0%	-0,9%	2,2%
Dow Jones Transportation	16 780	0,1%	-0,7%	10,5%
Nasdaq Composite	15 854	0,0%	-0,8%	6,4%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	4 677	-0,1%	0,0%	4,8%
Европа				
EURotop100	3 557	0,4%	1,0%	4,1%
Euronext 100	1 382	0,5%	0,7%	4,7%
FTSE 100 (Великобритания)	7 352	0,1%	0,7%	1,6%
DAX (Германия)	16 149	0,3%	0,6%	3,6%
CAC 40 (Франция)	7 129	0,5%	1,2%	6,0%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	29 790	0,0%	1,7%	6,0%
Taiex (Тайвань)*	17 693	0,3%	0,9%	2,8%
Kospi (Корея)*	2 998	0,0%	1,2%	5,4%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	70 091	0,2%	3,1%	4,6%
Bovespa (Бразилия)	106 335	-1,2%	1,4%	-7,3%
Hang Seng (Китай)*	25 678	1,1%	16,2%	2,5%
Shanghai Composite (Китай)*	3 526	-0,2%	0,5%	-1,3%
BSE Sensex (Индия)*	60 476	-0,4%	0,1%	-1,4%
MSCI				
MSCI World	3 226	0,1%	0,0%	3,8%
MSCI Emerging Markets	1 287	0,1%	1,1%	0,2%
MSCI Eastern Europe	292	0,2%	-1,2%	-1,4%
MSCI Russia	850	0,5%	-4,2%	-5,7%
Товарные рынки				
Сырьевые товары				
Нефть WTI спот, \$/барр.	80,9	0,1%	-1,3%	-1,7%
Нефть Brent спот, \$/барр.	83,0	0,8%	-3,2%	-2,2%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	81,4	0,7%	-3,2%	-1,0%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	82,8	1,0%	-2,3%	-2,4%
Медь (LME) спот, \$/т	9706	-1,4%	-2,0%	-7,9%
Никель (LME) спот, \$/т	19772	-1,8%	0,3%	-1,5%
Алюминий (LME) спот, \$/т	2657	-1,5%	2,9%	-15,6%
Золото спот, \$/унц*	1867	0,2%	1,9%	5,8%
Серебро спот, \$/унц*	25,1	0,1%	3,2%	8,2%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	438,2	0,8	-1,4	0,9
S&P Oil&Gas	438,9	0,1	-3,5	0,3
S&P Oil Exploration	745,7	1,1	0,5	-1,8
S&P Oil Refining	562,8	-0,5	0,9	6,6
S&P Materials	229,0	-0,7	1,8	5,5
S&P Metals&Mining	912,6	0,2	0,3	3,2
S&P Capital Goods	904,6	0,2	0,2	4,0
S&P Industrials	193,6	-1,4	-10,1	18,4
S&P Automobiles	142,4	-1,5	-10,6	19,5
S&P Utilities	341,9	1,3	2,0	2,4
S&P Financial	666,8	0,0	-0,2	1,5
S&P Banks	444,5	0,2	-0,5	1,6
S&P Telecoms	278,2	0,2	-0,1	2,6
S&P Info Technologies	2 933,0	-0,1	-0,5	7,1
S&P Retailing	4 299	0,5	1,7	5,7
S&P Consumer Staples	761,1	0,5	1,2	3,6
S&P Consumer Discretionary	1 611,4	0,0	-1,8	7,2
S&P Real Estate	302,6	0,5	0,5	4,8
S&P Homebuilding	1 800,9	-0,7	3,2	9,1
S&P Chemicals	918,5	-0,6	0,7	6,8
S&P Pharmaceuticals	900,8	-0,5	0,7	6,9
S&P Health Care	1 548,4	-0,6	-0,5	3,8
Отраслевые индексы MMBV				
Металлургия	11 706	0,0	2,8	3,1
Нефть и газ	9 506	-0,2	0,1	-3,5
Эл/энергетика	2 156	0,6	-0,6	-3,7
Телекоммуникации	2 198	0,0	0,7	-0,5
Банки	13 741	0,9	-4,9	-6,1
Валютные рынки				
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	95,46	0,1	1,6	1,6
Евро*	1,138	0,1	-1,8	-2,0
Фунт*	1,343	0,1	-1,0	-2,2
Швейц. франк*	0,925	0,0	-1,5	-0,1
Йена*	114,2	0,0	-1,1	0,1
Канадский доллар*	1,252	0,0	-0,6	-1,1
Австралийский доллар*	0,734	-0,1	-0,5	-0,9
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	72,55	0,5	-1,8	-2,1
EURRUB	82,52	-0,2	-0,5	0,4
Бивалютная корзина	77,02	-0,1	-1,5	-0,7

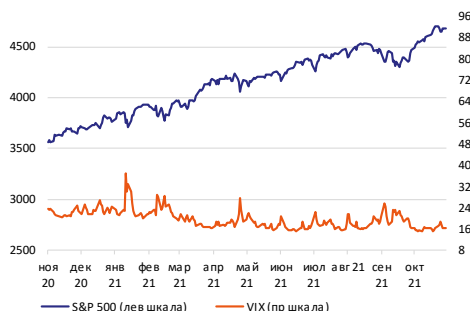
Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,025	-1,5	-1,3	-1,8
US Treasuries 2 yr	0,518	0,6	9,7	12,3
US Treasuries 10 yr	1,599	3,8	16,3	2,9
US Treasuries 30 yr	1,982	5,1	16,4	-6,0
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,075	0,9	0,2	0,1
LIBOR 1M	0,089	0,0	0,1	0,1
LIBOR 3M	0,155	0,1	1,2	2,8
EURIBOR overnight	-0,587	-0,2	-0,3	0,3
EURIBOR 1M	-0,566	0,0	0,1	-0,5
EURIBOR 3M	-0,562	0,7	0,5	-1,0
MOSPRIME overnight	7,580	2,0	1,0	52,0
MOSPRIME 3M	8,480	0,0	-1,0	70,0
Кредитные спрэды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	51	0,0	0,6	-1,4
CDS High Yield (USA)	295	-0,6	3,7	-5,9
CDS EM	179	0,8	3,3	-0,9
CDS Russia	96	0,1	13,3	12,0
Итоги торгов ADR/GDR				
Нефтянка				
Газпром	9,1	1,7	-0,6	-0,9%
Роснефть	8,4	0,8	-0,4	-1,0%
Лукойл	94,0	1,1	-6,6	-0,7%
Сургутнефтегаз	6,2	-3,4	1,2	0,0%
Газпром нефть	35,8	-2,9	-0,5	-2,2%
НОВАТЭК	244	0,5	-6,8	-0,6%
Цветная металлургия				
НорНикель	30,4	0,6	-0,4	-1,0%
Черная металлургия				
Северсталь	23,0	-0,1	-0,6	-0,6%
НЛМК	30,2	0,0	-1,3	-0,7%
ММК	11,3	-0,1	-0,6	-0,2%
Мечел ао	4,0	0,0	-0,1	48,9%
Банки				
Сбербанк	19,0	-1,2	-1,4	-1,3%
ВТБ ао	1,4	2,4	0,0	-2,7%
Прочие отрасли				
МТС	9,0	1,1	-0,1	4,4%
Магнит ао	17,9	-0,6	-1,4	-0,8%

* данные приведены по состоянию на 8:40 мск

Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

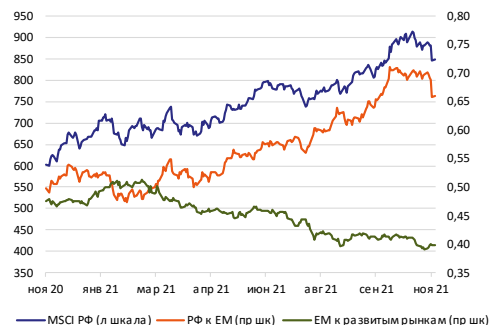
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



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.

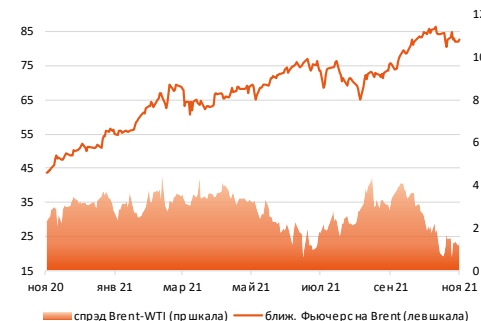
Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок РФ несколько ухудшил свои позиции относительно MSCI EM ввиду спада эйфории на рынках энергоносителей. По-прежнему консервативно смотрим на динамику MSCI EM к MSCI World ввиду опасений ужесточения политики ФРС и регуляторных ужесточений на рынке КНР.

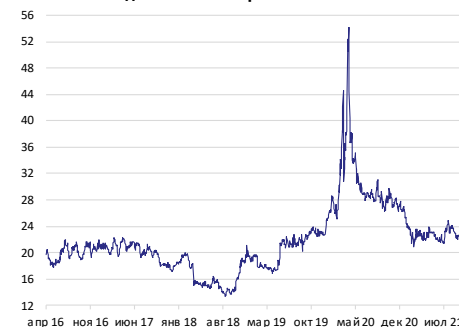
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



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.

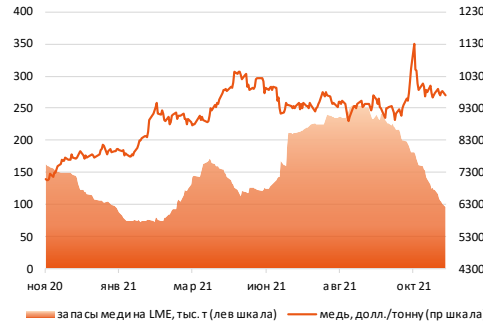
Отношение индекса PTC и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Отношение RTS/Brent закрепилось 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».

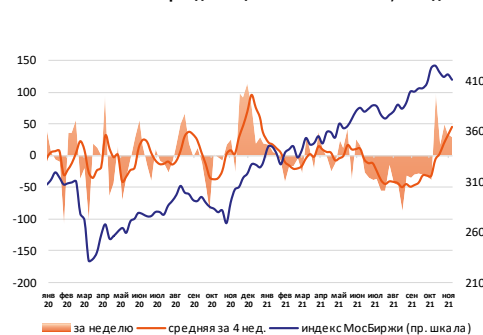
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Из-за падения стоимости угля в КНР, цены на промышленные металлы оказались под давлением, вследствие чего их стоимость снизилась со своих максимумов. Поддержку продолжает оказывать рост инфляционных ожиданий, которые находятся сейчас на максимальных значениях. Продолжаем позитивно смотреть на никель. От меди и алюминия ждём консолидации на текущих отметках.

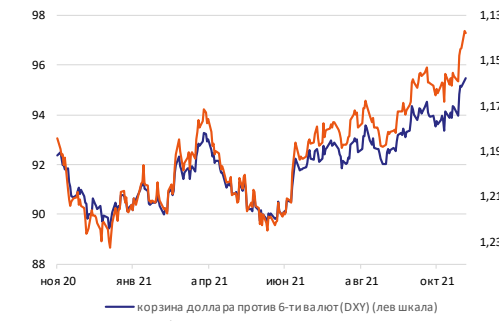
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 12 ноября, в биржевые фонды акций, ориентированные на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался приток капитала в размере 59 млн долл.

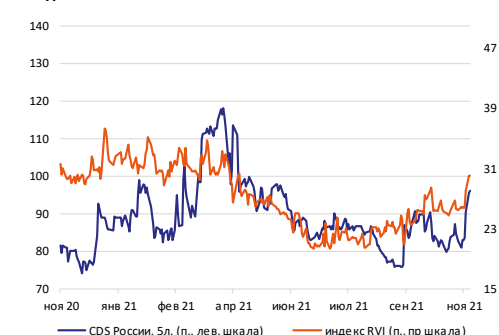
Динамика отдельных валютных пар



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 перешла в диапазон 1,10-1,15, Риск развития отката евро к доллару в ближайшее время сохраняется. Долгосрочно продолжаем смотреть на евро позитивно.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

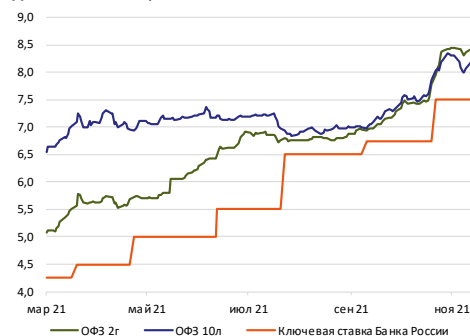


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

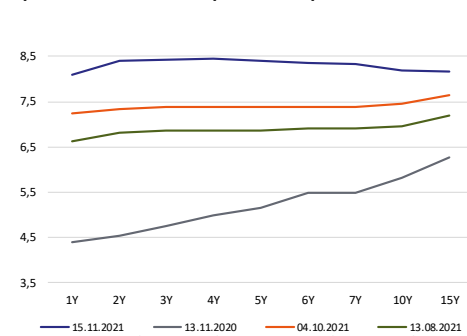
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

На фоне ускорения инфляции и повышения ключевой ставки котировки ОФЗ находятся под давлением. **ЦБР допускает возможность дальнейших повышений ставки, что еще не учтено в ценах ОФЗ.** При повышении ставки до 8,50% доходность ОФЗ срочностью 1-3 года также подойдет вплотную к 8,5% годовых.

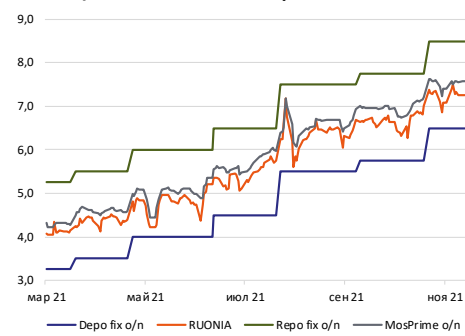
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



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.**

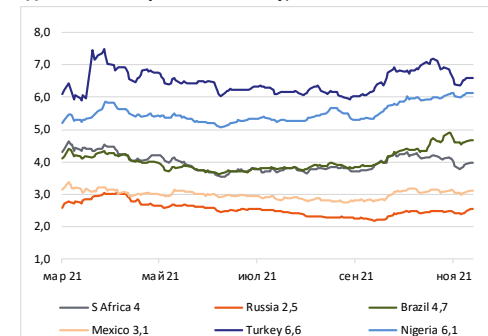
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



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%. В ноябре ЦБ подтвердил свой «жесткий» сигнал.

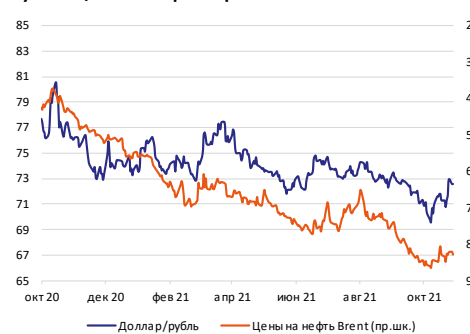
Доходность евробондов EM 10y, %



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.

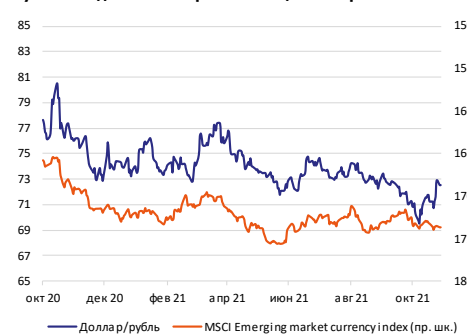
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рубль корректировался вслед за ценами на нефть. Отметим, что внутренние экономические события, такие как рост инфляции, и рекордный выкуп иностранной валюты по бюджетному правилу также оказывают давление на позиции рубля.

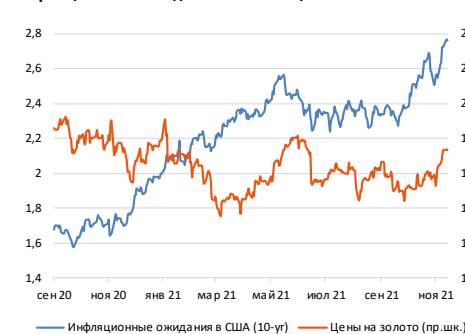
Рубль и индекс валют развивающихся стран



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Валюты стран EM в последнее время пребывают под давлением. Растущая глобальная инфляция и дешевеющее сырье негативно влияют на позиции валют стран с развивающимися рынками. Рост геополитических рисков, опасения по COVID-19 и хорошая статистика по США также вносят свою лепту. **Полагаем, что валюты EM могут оставаться под давлением вплоть до конца 2021 года.**

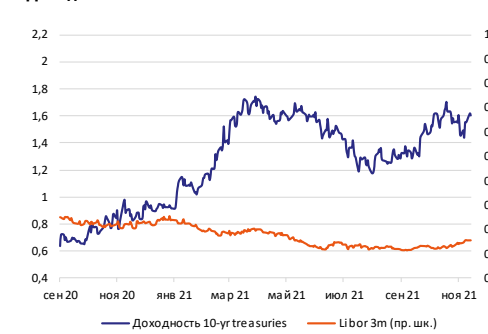
Инфляционные ожидания в США и цены на золото



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	838,3	4 135	23%	1,4	4,6	6,8	1,2	-	-	38%	17%	-	14	131 384	0,3	-1,2	6,2	25,7	
Индекс РТС	-	1 791	-	1,4	4,4	6,6	1,2	-	-	38%	17%	-	19	-	0,4	-4,0	7,0	29,1	
Нефть и газ																			
Газпром	110,6	339,0	33%	1,2	3,5	4,0	0,6	15%	83%	34%	21%	1,1	23	21 729	1,2	-3,7	15,1	59,4	
Новатэк	74,9	1 789,4	11%	5,0	15,4	14,6	3,5	32%	65%	33%	34%	1,3	24	3 056	0,1	-0,7	1,0	42,1	
Роснефть	91,0	622,6	20%	1,1	4,4	6,6	1,3	34%	96%	26%	12%	1,3	25	2 486	0,4	-1,9	10,8	43,1	
Лукойл	66,3	6 944	12%	0,6	3,9	7,3	1,3	13%	137%	15%	8%	1,2	23	6 300	0,5	-4,1	7,0	34,4	
Газпром нефть	33,7	515,1	-1%	1,0	4,0	5,3	1,1	7%	3%	25%	16%	1,2	23	723	3,0	2,4	20,1	62,5	
Сургутнефтегаз, ао	21,6	43,8	28%	0,1	0,5	3,3	0,2	25%	-18%	26%	20%	1,2	42	23 285	-3,3	27,0	30,1	21,2	
Сургутнефтегаз, ап	4,3	40,1	32%	0,1	0,5	3,3	0,2	25%	-18%	26%	20%	0,5	33	3 393	-0,9	4,0	6,4	-4,1	
Татнефть, ао	16,0	534,2	23%	1,1	4,4	6,4	1,6	16%	19%	25%	16%	1,4	28	2 035	-0,4	-3,9	7,4	4,3	
Татнефть, ап	1,0	479,8	21%	1,1	4,4	6,4	1,6	16%	19%	25%	16%	1,3	25	462	-0,6	-3,7	3,7	1,0	
Башнефть, ао	3,1	1 523	-	n/a	n/a	1,8	0,6	n/a	n/a	n/a	n/a	0,9	29	28	-2,4	3,0	7,6	-8,3	
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	144	-1,1	-0,6	4,1	-2,8	
Всего по сектору	422,8		20%	1,3	4,6	5,5	1,1	20%	43%	26%	18%	1,1	27,3	5 786	-0,3	1,6	10,3	23,0	
Финансовый сектор																			
Сбербанк, ао	102,6	344,9	28%	-	-	6,3	1,3	-	-	-	21%	1,0	24	20 797	-1,3	-4,0	4,8	27,2	
Сбербанк, ап	4,4	315,8	31%	-	-	6,3	1,3	-	-	-	21%	0,9	22	1 669	-0,3	-2,8	3,7	31,2	
ВТБ	9,2	0,0517	26%	-	-	6,3	1,3	-	-	-	21%	1,1	25	4 512	2,7	-1,6	-1,3	37,1	
БСП	0,6	93,0	2%	-	-	3,0	0,9	-	-	-	13%	0,8	27	107	2,5	3,4	32,6	79,6	
МосБиржа	5,4	171,7	16%	-	-	0,2	0,52	-	-	-	10%	0,7	23	1 277	1,2	-0,7	-2,2	7,6	
АФК Система	3,7	27,6	67%	1,6	4,4	-	3,2	8%	-	35%	n/a	1,1	24	445	0,4	-2,5	-6,3	-3,6	
Всего по сектору	125,9		28%	1,6	4,4	4,4	1,4	8%	-	35%	17%	0,9	24,2	28 808	0,9	-1,4	5,2	29,9	
Металлургия и горная добыча																			
НорНикель	47,4	22 384	12%	3,2	5,2	6,7	10,3	7%	11%	61%	41%	1,0	20	5 571	1,0	2,4	-8,1	-5,5	
РусАл	15,2	73	20%	1,7	7,1	4,5	2,4	22%	31%	24%	30%	1,2	43	2 562	-3,0	5,1	39,6	105,0	
АК Алроса	13,3	130,7	15%	3,1	6,2	10,4	3,8	17%	32%	50%	31%	1,0	31	3 029	0,1	-1,5	-2,1	32,9	
НЛМК	18,2	220,6	32%	1,4	3,4	4,4	4,0	10%	24%	42%	29%	0,8	27	3 217	0,2	-0,9	-12,0	5,5	
ММК	9,7	63,0	43%	0,9	2,5	3,6	2,2	17%	40%	37%	25%	0,9	32	1 895	-0,9	-2,1	-7,6	12,8	
Северсталь	19,3	1 671,6	22%	2,0	3,9	5,2	7,2	9%	18%	51%	35%	0,7	24	1 500	-0,1	0,4	-4,9	27,1	
ТМК	1,2	84,9	-21%	1,1	8,3	9,2	1,3	14%	-4%	14%	3%	1,1	72	36	0,4	-1,8	-18,8	38,8	
Полюс Золото	29,7	15 844	-1%	6,2	9,1	12,8	9,0	5%	4%	69%	46%	0,5	26	2 303	-0,7	6,2	18,4	4,1	
Полиметалл	9,5	1 458,5	9%	3,8	6,6	8,7	4,5	7%	7%	58%	36%	0,6	25	2 376	0,6	8,3	-4,5	-15,9	
Всего по сектору	163,5		14%	2,6	5,8	7,3	5,0	12%	18%	45%	31%	0,9	33,4	22 488	-0,3	1,8	0,0	22,8	
Минеральные удобрения																			
Акрон	6,2	11 048	-21%	2,8	6,5	9,2	6,0	19%	101%	43%	25%	0,2	43	202	6,9	11,9	86,7	86,4	
ФосАгро	10,4	5 853	-3%	2,4	5,3	7,3	7,5	16%	32%	45%	28%	0,6	30	861	2,8	0,1	24,8	86,8	
Всего по сектору	16,6		-12%	2,6	5,9	8,3	6,7	17%	66%	44%	27%	0,4	36,2	1 063	4,9	6,0	55,8	86,6	
Телекоммуникации																			
Ростелеком, ао	4,2	92,9	28%	1,3	3,6	9,1	1,5	9%	20%	37%	6%	0,8	16	118	0,8	-0,3	-1,6	-4,0	
МТС	8,7	316,6	25%	2,0	4,7	9,8	20,2	5%	9%	43%	12%	0,8	10	508	-0,3	1,1	-0,9	-4,3	
Всего по сектору	12,9		26%	1,7	4,1	9,5	10,9	7%	14%	40%	9%	0,8	13	626	0,3	0,4	-1,2	-4,1	

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	15%	1,1	2,8	14,1	0,8	10%	4%	15%	5%	0,8	13	34	0,2	0,6	5,5	-1,7
Юнипро	2,4	2,790	11%	2,2	6,4	10,6	1,5	10%	13%	35%	21%	0,7	15	123	0,3	-1,7	-1,5	0,0
ОГК-2	1,1	0,690	22%	0,6	2,8	4,9	0,5	10%	26%	22%	8%	1,0	25	51	-0,2	-2,0	-1,3	-5,5
ТГК-1	0,6	0,011	9%	0,6	2,3	4,6	-	-1%	0%	25%	10%	1,1	22	32	-1,0	-2,2	-4,9	-1,3
РусГидро	4,9	0,815	23%	1,1	3,9	6,0	0,6	6%	8%	29%	15%	0,9	16	152	0,6	-0,6	-1,9	4,2
Интер РАО ЕЭС	6,9	4,776	34%	0,2	1,8	5,5	0,9	5%	3%	13%	8%	1,0	25	494	1,2	1,2	10,9	-10,1
Россети, ао	3,8	1,390	-13%	0,7	2,3	2,9	0,2	7%	15%	30%	9%	1,2	23	119	0,7	-1,4	11,1	-20,7
Россети, ап	0,1	1,966	-26%	0,7	2,3	2,9	0,2	7%	15%	30%	9%	1,1	30	5	2,1	-1,1	3,9	-10,7
ФСК ЕЭС	3,2	0,182	10%	1,6	3,3	3,4	0,3	5%	4%	50%	27%	1,0	21	146	0,8	0,5	-6,3	-17,9
Всего по сектору	23,4		9%	1,0	3,1	6,1	0,6	6%	10%	28%	12%	1,0	20,9	1157	0,5	-0,8	1,7	-7,1
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	2,3	67,3	26%	1,7	7,4	-4,1	-1,5	67%	-	23%	-9%	1,1	17	961	2,5	-2,7	0,6	-5,5
Транснефть, ап	3,2	149 950	31%	0,5	1,1	1,4	0,1	5%	16%	44%	16%	0,7	23	254	0,0	-0,9	-7,6	6,8
Всего по сектору	5,5		29%	1,1	4,3	-1,4	-0,7	36%	16%	33%	4%	0,9	20,3	1215,8	1,3	-1,8	-3,5	0,7
Потребительский сектор																		
X5	9,0	2 394	27%	0,7	5,5	14,9	7,3	1%	15%	12%	2%	0,8	19	785	0,1	-1,7	-1,7	-13,3
Магнит	9,2	6 525	23%	0,7	5,6	14,7	3,9	8%	26%	12%	3%	0,9	25	2 590	-0,9	-5,7	18,9	15,1
М.Видео	1,5	588,1	46%	0,5	5,2	8,9	3,4	66%	10%	10%	3%	0,5	20	133	-0,4	-4,1	-8,3	-17,4
Детский мир	1,5	143,1	22%	1,0	5,7	9,7	neg.	14%	31%	18%	7%	0,8	17	416	0,7	2,0	3,7	5,6
Всего по сектору	21,0		29%	0,7	5,5	12,0	4,9	22%	21%	13%	3%	0,7	20	3924	-0,1	-2,4	3,2	-2,5
Девелопмент																		
ЛСР	1,0	738,0	10%	0,9	3,9	5,9	0,9	-4%	15%	22%	11%	0,9	16	37	-0,3	-2,5	-3,4	-14,8
ПИК	10,1	1 111,2	38%	1,8	7,8	9,0	4,4	19%	17%	23%	17%	0,6	39	553	1,0	0,4	-6,1	85,9
Всего по сектору	11,2		24%	1,3	5,9	7,4	2,6	7%	16%	23%	14%	0,7	27	590	0,4	-1,0	-4,8	35,5
Прочие сектора																		
Яндекс	29,3	5 913	15%	5,9	66,3	195,0	6,4	40%	32%	9%	3%	0,7	27	2 978	0,9	-4,6	16,2	14,7
QIWI	0,6	643	-	0,2	0,3	4,6	1,3	-7%	-4%	55%	39%	0,8	29	31	0,9	0,9	-10,8	-15,6
Всего по сектору	32,1		15%	2,0	22,2	66,5	2,6	11%	9%	21%	14%	0,8	28,4	3 383	1,7	-1,5	2,6	13,8

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
15 ноября 2:50	••	ВВП Японии, кв/кв	3-й кв.	-0,2%	0,5%	-0,8%
15 ноября 5:00	•••	Пром. произ-во в КНР, г/г	октябрь	3,0%	3,1%	3,5%
15 ноября 5:00	•••	Розничные продажи в КНР, г/г	октябрь	3,7%	4,4%	4,9%
16 ноября 10:45	•	ИПЦ во Франции, м/м (оконч.)	октябрь	0,5%	0,5%	
16 ноября 12:00	•	ИПЦ в Италии, м/м (оконч.)	октябрь	0,8%	0,8%	
16 ноября 13:00	•••	ВВП еврозоны, предв. оценка, кв/кв	3й кв.	2,2%	2,2%	
16 ноября 16:30	•••••	Розничные продажи в США без учета транспорта, м/м	октябрь	1,0%	0,8%	
16 ноября 16:30	•••••	Розничные продажи в США, м/м	октябрь	1,1%	0,7%	
16 ноября 17:15	•••••	Пром. производство в США, м/м	октябрь	0,7%	-1,3%	
16 ноября 17:15	•••••	Загрузка мощностей в США, %	октябрь	75,7%	75,2%	
16 ноября 18:00	••	Запасы на складах в США, м/м	сентябрь	0,7%	0,6%	
17 ноября 10:00	••	ИПЦ в Великобритании, г/г	октябрь	3,9%	3,1%	
17 ноября 13:00	••	ИПЦ в еврозоне, г/г	октябрь	4,1%	4,1%	
17 ноября 16:30	•••	Разрешения на строительство в США, млн	октябрь	1,638	1,586	
17 ноября 16:30	•••	Число домов, стр-во которых началось в США, млн, анн.	октябрь	1,580	1,555	
17 ноября 17:30	•••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	н/д	1,002	
17 ноября 17:30	•••	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	н/д	-2,613	
17 ноября 17:30	•	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	н/д	-1,555	
17 ноября 19:00	••	ВВП России, г/г	3й кв.	4,6%	10,5%	
18 ноября 16:30	•••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	267	
18 ноября 16:30	•	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	2160	
18 ноября 18:00	••	Индекс опережающих индикаторов в США, м/м	октябрь	0,8%	0,2%	
19 ноября 10:00	••	Розничные продажи в Великобритании, г/г	октябрь	0,3%	-0,2%	

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
16 ноября	Озон	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
16 ноября	Совкомфлот	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.
24 ноября	Лукойл	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
25 ноября	Интер РАО	Операционные результаты и финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
25 ноября	Русгидро	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, PCB 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.