



УТРЕННИЙ СОК

События | Обзоры | Комментарии

17.11.2021

По состоянию на утро среды настроения на мировых рынках вновь стали ухудшаться

Сегодня ожидаем, что пара доллар-рубль может продолжить поступательное движение к отметке 74 руб.

На фоне негативной конъюнктуры нефтяного рынка ожидаем сегодня движения индекса МосБиржи к нижней границе диапазона 4100 – 4200 пунктов

Минфин проведет аукцион по 10-летним ОФЗ с фиксированным купоном (20 млрд руб.) и 11-летним инфляционным бумагам (10,1 млрд руб.): ждем повышенного спроса на «защитный» инфляционный выпуск ОФЗ-ИН

Корпоративные и экономические события

Ozon увеличил GMV в 2,4 раза г/г, но увеличил и чистый убыток в 3,6 раза до 14 млрд рублей

Ростелеком планирует к 2025 году выйти на выручку более 700 млрд рублей

 **Календарь**

 **Корпновости**

 **Техмонитор**

Цифры дня

73 руб.

выше этого уровня поднялся курс доллара во вторник

100 %

превысил рост акций Акрона с начала года на фоне рекордных цен на удобрения



Подпишитесь на Телеграм-канал аналитиков ПСБ



Следите за новостями в ПСБ Информере

Наши прогнозы и рекомендации

Конъюнктура мировых фондовых рынков

Во вторник мировые рынки продолжили слабо расти. Индексы развитых и развивающихся рынков (MSCI World: +0,2%; MSCI EM: +0,3%) показали одновременное увеличение, чему способствовали попытки укрепления цен на нефть, а также сильные статистические данные по США. Так, розничные продажи в США в октябре выросли на 1,7% м/м, что оказалось лучше значений предыдущего месяца (+0,7% м/м) и консенсус-прогноза Bloomberg (+1,4% м/м). Такие данные позволяют говорить о крепости потребительского спроса в США. Поддержку рынку оказал и превзошедший ожидания финансовый отчет за 3 кв. американского ритейлера Home Depot, акции которого подорожали на 5,7%. В результате, несмотря на укрепление доллара (индекс DXY достиг максимумов с июля 2020 года) и рост доходности американских казначейских бумаг, индекс S&P500 (+0,4%), ведомый потребительским и технологическим секторами, вновь приблизился к своим максимумам.

По состоянию на утро среды настроения на мировых рынках вновь стали ухудшаться. Ключевые азиатские рынки в «красной» зоне, за исключением Китая, цены на нефть показывают заметное снижение, хотя фьючерсы на американские и европейские индексы консолидируются на уровнях вчерашнего закрытия.

Среди значимых новостей сегодня стоит отметить публикацию данных по разрешению на строительство новых домов в октябре в США. В случае если данные окажутся слабыми, развитие коррекционных настроений в отдельных секторах рынка может усилиться. **Ожидаем сдержанно негативной динамики фондовых рынков в течение дня.**

Товарные рынки

Цены на нефть Brent снова перешли к снижению, опустившись ниже 82 долл./барр., на фоне крепкого доллара и активизировавшихся разговоров властей США и КНР о необходимости распечатать нефтяные резервы. Тем не менее, пока ни одна страна конкретных обязательств на себя не взяла. Статистика от API показала рост запасов сырой нефти и дистиллятов за прошлую неделю на 655 тыс. барр. и 107 тыс. барр., тогда как запасы бензинов упали на 2,8 млн барр. Сегодня выйдут данные от Минэнерго США, более информативные с точки зрения ситуации со спросом.

Полагаем, что на фоне ухудшившегося сентимента Brent может развить снижение к 80 долл./барр.

Российский валютный рынок

Вчера в утреннюю сессию национальная валюта тяготела к укреплению и пыталась отыграть часть недавних потерь. Однако с середины дня рубль вернулся к ослаблению на фоне крепнущего по отношению к мировым валютам доллара, а также отчасти из-за санкционной риторики, способствовавших спаду интереса к российским активам. В результате доллар преодолел отметку в 73 руб., причем объемы торгов парой доллар-рубль оставались высокими относительно среднемесячного показателя.

Сегодня мы ожидаем, что пара доллар-рубль может продолжить поступательное движение к отметке 74 руб., чему может способствовать и сохранения слабости на рынке нефти. Вместе с тем, мы отмечаем, что доллар уже выглядит технически перегретым, что способно сдержать сегодня инерцию к ослаблению российской валюты.

Наши прогнозы и рекомендации

Российский рынок акций

В среду индекс МосБиржи (-0,4%), после неудачных утренних попыток роста, снизился на фоне роста санкционных рисков, приведших к усилению давления на российские активы и ослаблению рубля.

Под выраженным давлением продавцов оказались бумаги Сбербанка (-1,9%), отступив к уровням начала октября. Заметно скорректировались и акции Газпрома (-1,0%), после сообщений о приостановке Германией сертификации проекта «Северный поток-2». Ведомые Сбербанком, в аутсайдерах оказались акции финансового сектора (ВТБ: -1,7%; МосБиржа: -1,4%; банк Санкт-Петербург: -1,6%). Из-за ослабления рубля, под давлением были бумаги потребсектора (Х5: -1,2%; Детский Мир: -2,1%), исключением стали акции Магнита (+0,8%). Безыдейно смотрелись бумаги и других внутренних секторов, однако заметные потери понесли лишь бумаги ПИК (-1,3%). После публикации слабых финрезультатов, скорректировались бумаги OZON (-1,0%). Несмотря на устойчивость нефтяного рынка, «фишки» нефтегазового сектора не показали значимой динамики. Однако на фоне укрепления доллара, бумаги Сургутнефтегаза выросли на 3,8%. Поддержку рынку оказал сектор металлургии и горной добычи, где лидером роста выступили акции ВСМПО-Ависма (+10,3%) и Мечела (оа: +0,6%; па: +4,3%). Подросли и бумаги Норильского никеля (+1,2%), пытающиеся сократить разрыв с ценами на палладий. Исключением стали акции Распадской (-2,7%). Инерционно росли золотодобывающие компании (Полюс: +0,2%; Полиметалл: +0,6%; Селигдар: +3,8%), несмотря на снижение стоимости золота. Сильный рост показали бумаги Акрона (+14,1%), закрепившиеся выше 12 000 рублей, тем самым показав 100% рост с начала года.

На фоне негативной конъюнктуры нефтяного рынка, ожидаем сегодня движения индекса МосБиржи к нижней границе диапазона 4100 – 4200 пунктов.

Российский рынок облигаций

Давление на ОФЗ во вторник ожидаемо сохранилось – инвесторы продолжили переоценивать кривую госбумаг в соответствии с ожиданиями повышения ключевой ставки в декабре до 8,0%-8,5% после подтверждения «жесткой» позиции ЦБ накануне. В результате, доходность 5-летних ОФЗ выросла на 6 б.п. – до 8,43% годовых, 10-летних – на 8 б.п. – до 8,27% годовых (накануне мы обозначили ближайшие цели 8,45%-8,5% по 5-летним ОФЗ, ~8,3% - по 10-летним).

Сегодня Минфин проведет аукцион по 10-летним ОФЗ с фиксированным купоном (20 млрд руб.) и 11-летним инфляционным бумагам (10,1 млрд руб.). Объемы предложения госбумаг остаются небольшими; **ждем повышенного спроса на «защитный» инфляционный выпуск ОФЗ-ИН.**

Важной статистикой станут **данные по инфляции**, которые будут опубликованы вечером – инвесторы будут ждать подтверждения замедления среднечисловой инфляции, что может локально поддержать котировки длинных ОФЗ.

Корпоративные и экономические события

Ozon увеличил GMV в 2,4 раза г/г, но увеличил и чистый убыток в 3,6 раза до 14 млрд рублей

Оборот маркетплейса Ozon в 3 кв. 2021 г. вырос в 2,4 раза г/г, а прогноз роста на 2021 год увеличился до 120%. При этом отрицательная скорректированная EBITDA составила 11,3 млрд рублей против отрицательного показателя в 1,9 млрд рублей годом ранее. Чистый убыток вырос с 3,9 до 14 млрд рублей, а отрицательный FCF с 1,9 в 2020 г. до 14,55 млрд рублей.

НАШЕ МНЕНИЕ

Хотя компания продолжает наращивать обороты и увеличивает прогнозы по ним, операционная эффективность остается очень слабой и не стабильной. Учитывая усиливающуюся конкуренцию на рынке доставок и выход новых игроков, повышение операционной эффективности становится ключевым фактором развития компании. На этом фоне, а также после нескольких подряд негативных квартальных отчетов с ухудшающимися операционными показателями, мы понижаем оценку по Ozon. При этом мы «делаем скидку» на то, что Ozon является компанией роста и тратит все силы на увеличение доли рынка, также мы считаем, что компания может удержать текущие позиции и усилить влияние на рынке в случае пересмотра подхода к операционной эффективности. Наш целевой уровень понижен с 4829 до 3415 руб. за акцию, потенциал роста 10%.

Ростелеком планирует к 2025 году выйти на выручку более 700 млрд рублей

На горизонте 2025 года Ростелеком планирует выйти на выручку более 700 млрд рублей, а OIBDA превысит 300 млрд рублей, об этом сообщил президент компании Михаил Осеевский на конференции. Компания также планирует кратно увеличить дивиденды. В качестве основных направлений для компании были выбраны государственные цифровые услуги и сервисы, цифровые регионы и цифровая медицина. Сегменты B2C, B2O, B2BG планируют выделить в качестве отдельных групп компаний для того, чтобы дать им больше свободы.

НАШЕ МНЕНИЕ

Мы считаем, что прогнозируемые значения компании труднодостижимы. Рынок ТМТ и широкополосного доступа в интернет сильно сегментирован, а доля компании на рынке стабильна. Для кратных темпов роста необходимо расширять долю рынка за счет вытеснения других игроков или значительного увеличения среднего чека. Несмотря на это продолжаем считать компанию инвестиционно привлекательной. Рекомендуем «покупать», целевой уровень – 113 руб. на акцию.

Корпоративные и экономические события

ФРГ приостановила сертификацию Северного потока 2 до создания германской "дочки" для национального участка

Федеральное сетевое агентство Германии временно приостановила процедуру сертификации Северного потока 2 до завершения создания дочерней компании швейцарской Nord Stream 2 AG для эксплуатации национального участка магистрали и передачи ей основных активов и кадровых ресурсов, сообщил регулятор.

НАШЕ МНЕНИЕ

По имеющимся в СМИ сведениям, сертификация может занять 4-6 недель. Пока мы не ждем, что из-за этого поставки газа по Северному потоку 2 будут задержаны. Для Европы, которая вступает в зиму с низкими запасами газа в хранилищах, такой вариант, который дополнительно провоцирует всплеск цен на голубое топливо, на наш взгляд, нежелателен. Для Газпрома рисков пока не видим и сохраняем положительный взгляд на его акции. Ожидаем сильных финансовых результатов по итогам 3 и 4 кв. на фоне рекордных цен на газ. Рекомендуем «покупать», целевой уровень – 415 руб. на акцию.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	4 120	-0,4%	-1,3%	-3,3%
Индекс РТС	1 768	-1,3%	-5,2%	-6,6%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 791	-1,3%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	176 550	0,2%		
США				
S&P 500	4 701	0,4%	0,3%	5,1%
Dow Jones (DJIA)	36 142	0,2%	-0,5%	2,4%
Dow Jones Transportation	16 791	0,1%	0,8%	10,5%
Nasdaq Composite	15 974	0,8%	0,5%	7,2%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	4 694	0,0%	1,1%	5,2%
Европа				
EUR0top100	3 568	0,3%	1,5%	4,4%
Euronext 100	1 388	0,4%	1,3%	5,1%
FTSE 100 (Великобритания)	7 327	-0,3%	0,7%	1,3%
DAX (Германия)	16 248	0,6%	1,3%	4,2%
CAC 40 (Франция)	7 153	0,3%	1,6%	6,3%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	29 691	-0,4%	2,0%	5,9%
Taiex (Тайвань)*	17 764	0,4%	1,2%	2,6%
Kospi (Корея)*	2 962	-1,2%	1,1%	4,6%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	70 938	-1,2%	3,9%	5,8%
Bovespa (Бразилия)	104 404	-1,8%	-0,4%	-8,9%
Hang Seng (Китай)*	25 567	-0,6%	15,7%	0,4%
Shanghai Composite (Китай)*	3 532	0,3%	1,1%	-1,1%
BSE Sensex (Индия)*	60 344	0,0%	0,0%	-1,6%
MSCI				
MSCI World	3 232	0,2%	0,9%	3,9%
MSCI Emerging Markets	1 291	0,3%	1,3%	0,5%
MSCI Eastern Europe	290	-0,6%	-1,4%	-1,9%
MSCI Russia	839	-1,3%	-4,8%	-6,9%
Товарные рынки				
Сырьевые товары				
Нефть WTI spot, \$/барр.	80,8	-0,2%	-4,0%	-1,9%
Нефть Brent spot, \$/барр.	81,8	-0,8%	-1,6%	-3,6%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	80,0	-0,9%	-1,6%	-2,7%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	81,6	-1,0%	-1,2%	-3,8%
Медь (LME) spot, \$/т	9577	-1,3%	-1,9%	-9,1%
Никель (LME) spot, \$/т	19486	-1,4%	-0,1%	-2,9%
Алюминий (LME) spot, \$/т	2580	-2,9%	1,7%	-18,1%
Золото spot, \$/унц*	1854	0,2%	0,2%	5,0%
Серебро spot, \$/унц*	25,0	0,5%	1,3%	7,6%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	438,6	0,1	-1,6	1,0
S&P Oil&Gas	437,5	-0,3	-3,5	0,0
S&P Oil Exploration	735,9	-1,3	-1,6	-3,1
S&P Oil Refining	560,9	-0,3	0,1	6,2
S&P Materials	225,7	-1,4	0,9	3,9
S&P Metals&Mining	911,1	-0,2	-0,2	3,0
S&P Capital Goods	904,5	0,0	0,0	4,0
S&P Industrials	199,8	3,2	2,9	22,2
S&P Automobiles	147,1	3,3	3,0	23,4
S&P Utilities	340,0	-0,6	0,9	1,9
S&P Financial	665,6	-0,2	0,2	1,3
S&P Banks	442,9	-0,4	0,0	1,2
S&P Telecoms	276,8	-0,5	-0,4	2,0
S&P Info Technologies	2 964,5	1,1	1,0	8,3
S&P Retailing	4 352	1,2	1,3	7,1
S&P Consumer Staples	756,5	-0,6	0,2	2,9
S&P Consumer Discretionary	1 633,6	1,4	0,9	8,7
S&P Real Estate	300,6	-0,6	-0,5	4,1
S&P Homebuilding	1 816,3	0,9	0,5	10,0
S&P Chemicals	916,3	-0,2	-0,3	6,6
S&P Pharmaceuticals	900,4	0,0	0,9	6,9
S&P Health Care	1 554,3	0,4	0,2	4,2
Отраслевые индексы MMBV				
Металлургия	11 795	0,8	2,9	3,9
Нефть и газ	9 525	0,2	1,2	-3,3
Эл/энергетика	2 150	-0,3	-1,2	-4,0
Телекоммуникации	2 204	0,3	0,4	-0,2
Банки	13 550	-1,4	-4,4	-7,4
Валютные рынки				
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	96,03	0,1	1,2	2,2
Евро*	1,130	-0,2	-1,6	-2,7
Фунт*	1,343	0,0	0,1	-2,2
Швейц. франк*	0,932	-0,2	-1,5	-0,9
Йена*	114,8	0,0	-0,8	-0,5
Канадский доллар*	1,257	-0,1	-0,6	-1,5
Австралийский доллар*	0,729	-0,2	-0,5	-1,6
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	73,13	-0,8	-3,3	-2,5
EURRUB	82,67	0,0	-1,1	0,2
Бивалютная корзина	77,46	-0,1	-1,9	-1,3

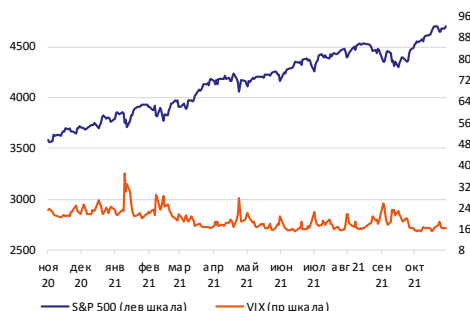
Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,036	-0,8	-0,8	-0,8
US Treasuries 2 yr	0,516	0,0	0,3	12,1
US Treasuries 10 yr	1,634	1,9	8,4	6,3
US Treasuries 30 yr	2,027	3,1	12,3	-1,4
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,075	1,0	1,0	0,4
LIBOR 1M	0,091	0,2	0,0	1,1
LIBOR 3M	0,158	0,2	1,2	3,4
EURIBOR overnight	-0,586	-0,2	-0,3	-0,3
EURIBOR 1M	-0,566	0,8	0,7	-0,2
EURIBOR 3M	-0,561	0,2	1,1	-1,3
MOSPRIME overnight	7,630	7,0	6,0	57,0
MOSPRIME 3M	8,490	1,0	1,0	71,0
Кредитные спрэды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	51	-0,1	-0,7	-1,5
CDS High Yield (USA)	294	-1,0	-3,1	-6,9
CDS EM	182	2,3	2,3	1,4
CDS Russia	98	0,1	15,2	14,2
Итоги торгов ADR/GDR				
Нефтянка				
Газпром	9,3	-1,5	-0,7	-0,7%
Роснефть	8,5	-0,5	-0,4	-0,4%
Лукойл	95,0	-0,3	-6,1	-0,6%
Сургутнефтегаз	6,0	2,2	1,4	0,2%
Газпром нефть	34,8	0,1	0,8	-2,0%
НОВАТЭК	245	-0,6	-7,0	0,4%
Цветная металлургия				
НорНикель	30,6	0,5	-1,3	-0,7%
Черная металлургия				
Северсталь	22,9	0,0	-0,8	0,0%
НЛМК	30,2	0,1	-1,7	-0,4%
ММК	11,3	-0,3	-0,9	-0,2%
Мечел ао	3,9	0,1	-0,1	50,8%
Банки				
Сбербанк	18,8	-1,5	-1,6	-0,1%
ВТБ ао	1,4	-1,2	0,0	-1,5%
Прочие отрасли				
МТС	9,1	-1,9	-0,2	2,8%
Магнит ао	17,8	-0,3	-1,1	-1,1%

* данные приведены по состоянию на 8:40 мск

Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

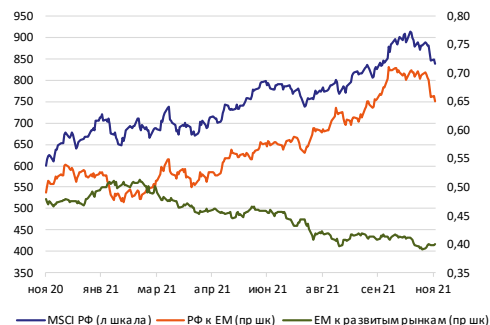
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



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.

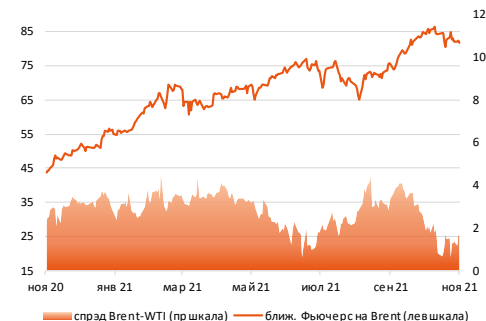
Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



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.

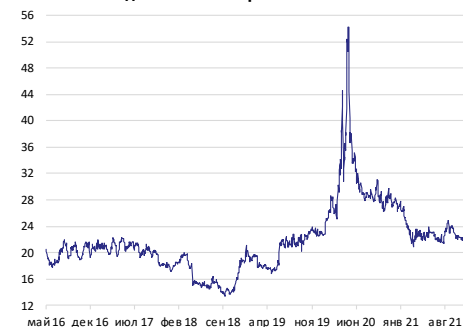
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



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.

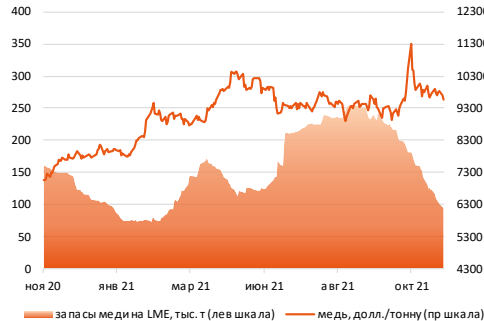
Отношение индекса PTC и нефти Brent



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».

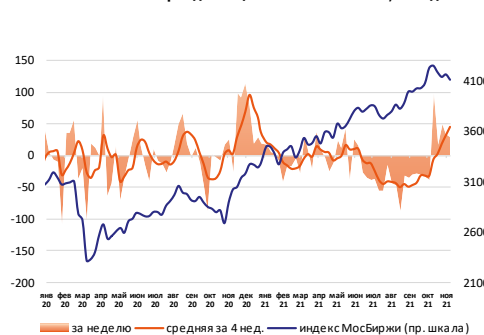
Цены и запасы меди на LME



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.

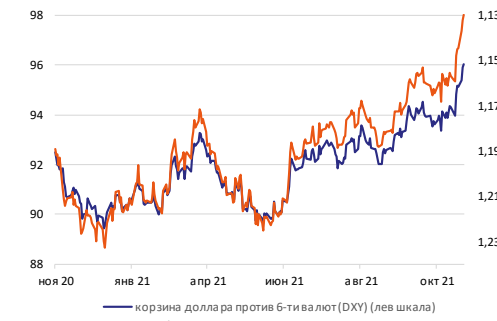
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



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.

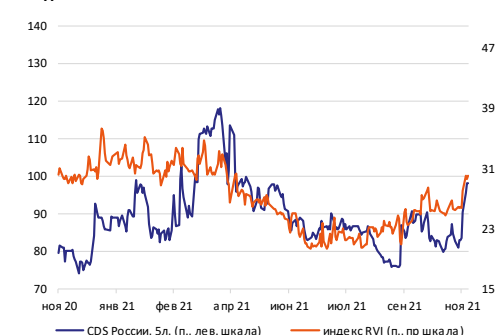
Динамика отдельных валютных пар



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

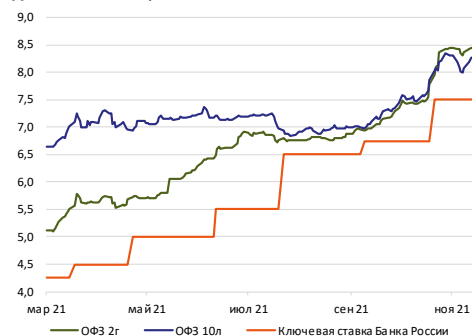


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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.

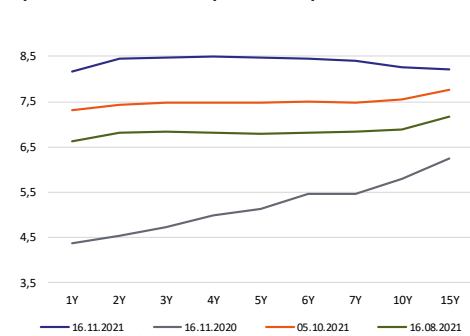
Рынки в графиках

Доходность ОФЗ, %



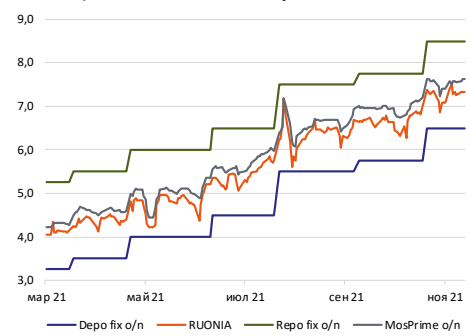
Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Кривая доходности ОФЗ различной срочности



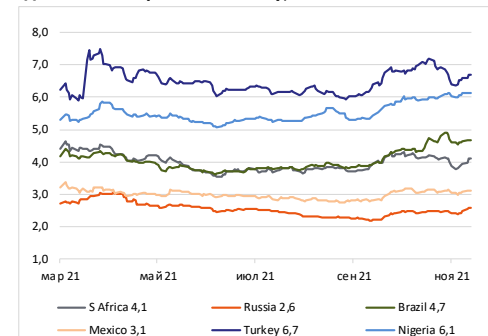
Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходность еврооблигаций EM 10y, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

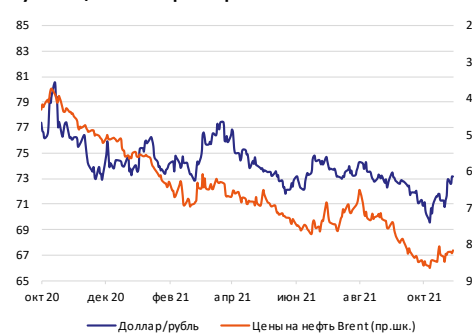
На фоне ускорения инфляции и повышения ключевой ставки котировки ОФЗ находятся под давлением. **ЦБР допускает возможность дальнейших повышений ставки, что еще не учтено в ценах ОФЗ.** При повышении ставки до 8,50% доходность ОФЗ срочностью 1-3 года также подойдет вплотную к 8,5% годовых.

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.**

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.

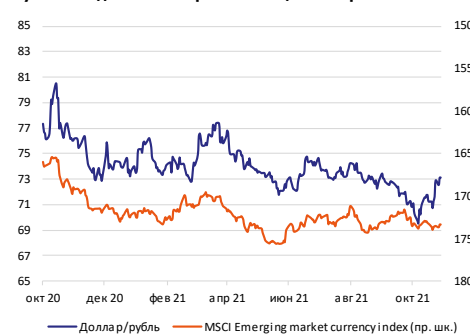
Ожидания сворачивания монетарных стимулов ФРС могут спровоцировать рост доходности еврооблигаций развивающихся стран. Поэтому **видим риски перехода Russia '29 в диапазон 2,5–3,0% годовых.** Поддерживающим фактором остаются высокие цены на сырьевые товары и низкий внешний долг РФ.

Рубль и цены на нефть марки Brent



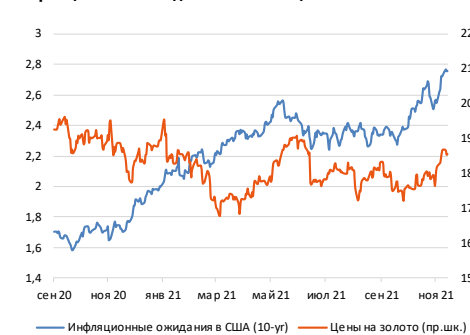
Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рубль и индекс валют развивающихся стран



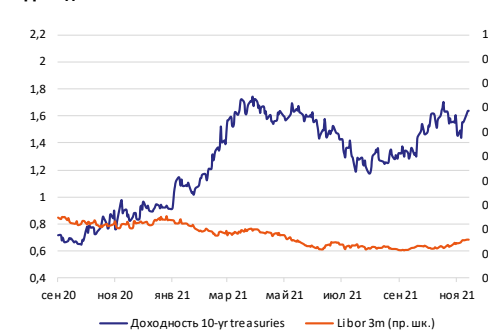
Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходности UST и Libor 3m



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.

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, 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.**

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, 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	
Индекс МосБиржи	828,6	4 120	23%	1,4	4,6	6,8	1,2	-	-	38%	17%	-	14	125 464	-0,4	-1,3	4,5	25,3	
Индекс РТС	-	1 768	-	1,4	4,4	6,6	1,2	-	-	38%	17%	-	19	-	-1,3	-5,2	4,6	27,4	
Нефть и газ																			
Газпром	108,8	336,0	34%	1,2	3,5	4,0	0,6	15%	83%	34%	21%	1,1	23	21 775	-0,9	-3,9	12,8	58,0	
Новатэк	73,7	1 775,0	12%	5,0	15,4	14,6	3,5	32%	65%	33%	34%	1,3	24	3 321	-0,8	-0,6	-1,6	41,0	
Роснефть	90,0	621,2	20%	1,1	4,4	6,6	1,3	34%	96%	26%	12%	1,3	25	2 376	-0,2	-2,1	11,7	42,7	
Лукойл	66,1	6 975	12%	0,6	3,9	7,3	1,3	13%	137%	15%	8%	1,2	23	5 900	0,5	-2,5	5,7	35,0	
Газпром нефть	33,7	519,2	-2%	1,0	4,0	5,3	1,1	7%	3%	25%	16%	1,2	24	917	0,8	5,5	21,7	63,8	
Сургутнефтегаз, ао	22,0	45,0	24%	0,1	0,5	3,3	0,2	25%	-18%	26%	20%	1,2	42	15 058	2,7	33,5	32,3	24,6	
Сургутнефтегаз, ап	4,2	39,9	33%	0,1	0,5	3,3	0,2	25%	-18%	26%	20%	0,5	33	1 820	-0,7	3,7	5,4	-4,7	
Татнефть, ао	16,1	539,2	22%	1,1	4,4	6,4	1,6	16%	19%	25%	16%	1,4	28	2 089	0,9	-1,1	7,3	5,3	
Татнефть, ап	1,0	482,4	20%	1,1	4,4	6,4	1,6	16%	19%	25%	16%	1,3	25	437	0,5	-2,1	2,7	1,6	
Башнефть, ао	3,1	1 511	-	n/a	n/a	1,8	0,6	n/a	n/a	n/a	n/a	0,9	29	13	-0,8	2,5	-0,6	-9,0	
Башнефть, ап	0,5	1 123	-	n/a	n/a	1,8	0,6	n/a	n/a	n/a	n/a	0,9	25	109	-0,6	-0,6	-0,4	-3,4	
Всего по сектору	418,9		20%	1,3	4,6	5,5	1,1	20%	43%	26%	18%	1,1	27,4	4 892	0,1	3,0	8,8	23,2	
Финансовый сектор																			
Сбербанк, ао	99,8	338,2	30%	-	-	6,3	1,3	-	-	-	21%	1,0	25	21 042	-1,9	-5,2	0,8	24,8	
Сбербанк, ап	4,2	309,7	33%	-	-	6,3	1,3	-	-	-	21%	0,9	22	2 104	-1,9	-5,1	0,0	28,7	
ВТБ	9,0	0,0509	28%	-	-	6,3	1,3	-	-	-	21%	1,1	25	2 667	-1,5	-1,0	-3,5	35,1	
БСП	0,6	91,5	4%	-	-	3,0	0,9	-	-	-	13%	0,8	27	31	-1,6	-0,5	30,5	76,7	
МосБиржа	5,2	168,6	19%	-	-	0,2	0,52	-	-	-	10%	0,7	23	1 410	-1,8	-3,0	-6,8	5,6	
АФК Система	3,6	27,5	67%	1,6	4,4	-	3,2	8%	-	35%	n/a	1,1	24	689	-0,4	-1,9	-6,6	-4,0	
Всего по сектору	122,6		30%	1,6	4,4	4,4	1,4	8%	-	35%	17%	0,9	24,4	27 943	-1,5	-2,8	2,4	27,8	
Металлургия и горная добыча																			
НорНикель	47,6	22 632	10%	3,2	5,2	6,7	10,3	7%	11%	61%	41%	1,0	20	11 433	1,1	1,5	-8,3	-4,5	
РусАл	15,2	73	19%	1,7	7,1	4,5	2,4	22%	31%	24%	30%	1,2	43	2 208	0,5	-1,2	41,1	106,1	
АК Алроса	13,3	132,3	13%	3,1	6,2	10,4	3,8	17%	32%	50%	31%	1,0	31	3 152	1,2	1,6	-1,1	34,5	
НЛМК	18,2	222,1	31%	1,4	3,4	4,4	4,0	10%	24%	42%	29%	0,8	27	1 859	0,7	-2,2	-11,6	6,2	
ММК	9,4	61,8	46%	0,9	2,5	3,6	2,2	17%	40%	37%	25%	0,9	31	2 329	-1,8	-4,5	-8,1	10,7	
Северсталь	19,2	1 673,0	22%	2,0	3,9	5,2	7,2	9%	18%	51%	35%	0,7	23	1 184	0,1	-0,1	-4,2	27,2	
ТМК	1,2	83,2	-20%	1,1	8,3	9,2	1,3	14%	-4%	14%	3%	1,1	72	35	-2,0	-3,4	-20,1	36,1	
Полюс Золото	29,6	15 922	-1%	6,2	9,1	12,8	9,0	5%	4%	69%	46%	0,5	26	3 207	0,5	8,0	17,2	4,6	
Полиметалл	9,6	1 479,0	7%	3,8	6,6	8,7	4,5	7%	7%	58%	36%	0,6	25	3 286	1,4	9,8	-3,5	-14,8	
Всего по сектору	163,2		14%	2,6	5,8	7,3	5,0	12%	18%	45%	31%	0,9	33,1	28 693	0,2	1,0	0,1	22,9	
Минеральные удобрения																			
Акрон	7,0	12 608	-31%	2,8	6,5	9,2	6,0	19%	101%	43%	25%	0,2	48	779	14,1	29,4	113,4	112,8	
ФосАгро	10,3	5 797	-2%	2,4	5,3	7,3	7,5	16%	32%	45%	28%	0,6	30	618	-1,0	-2,1	25,1	85,0	
Всего по сектору	17,3		-16%	2,6	5,9	8,3	6,7	17%	66%	44%	27%	0,4	38,8	1 396	6,6	13,7	69,2	98,9	
Телекоммуникации																			
Ростелеком, ао	4,2	92,5	29%	1,3	3,6	9,1	1,5	9%	20%	37%	6%	0,8	16	256	-0,5	-0,2	-2,7	-4,4	
МТС	8,7	318,4	24%	2,0	4,7	9,8	20,2	5%	9%	43%	12%	0,8	10	544	0,6	0,6	-0,8	-3,7	
Всего по сектору	12,9		26%	1,7	4,1	9,5	10,9	7%	14%	40%	9%	0,8	13	800	0,1	0,2	-1,7	-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	0,890	15%	1,1	2,8	14,1	0,8	10%	4%	15%	5%	0,8	13	63	0,5	1,1	5,5	-1,1	
Юнипро	2,4	2,791	11%	2,2	6,4	10,6	1,5	10%	13%	35%	21%	0,7	15	113	0,0	-0,1	-1,8	0,0	
ОГК-2	1,0	0,688	23%	0,6	2,8	4,9	0,5	10%	26%	22%	8%	1,0	25	72	-0,3	-1,8	-2,9	-5,8	
ТГК-1	0,6	0,011	8%	0,6	2,3	4,6	-	-1%	0%	25%	10%	1,1	22	17	0,2	-1,7	-5,3	-1,1	
РусГидро	4,9	0,817	22%	1,1	3,9	6,0	0,6	6%	8%	29%	15%	0,9	16	321	0,3	-1,1	-0,6	4,5	
Интер РАО ЕЭС	6,7	4,713	36%	0,2	1,8	5,5	0,9	5%	3%	13%	8%	1,0	25	656	-1,3	-2,6	10,0	-11,3	
Россети, ао	3,8	1,392	-13%	0,7	2,3	2,9	0,2	7%	15%	30%	9%	1,2	23	81	0,2	-0,9	11,5	-20,6	
Россети, ап	0,1	1,937	-25%	0,7	2,3	2,9	0,2	7%	15%	30%	9%	1,1	30	4	-1,5	-0,9	2,2	-12,0	
ФСК ЕЭС	3,2	0,181	11%	1,6	3,3	3,4	0,3	5%	4%	50%	27%	1,0	21	259	-0,8	-0,7	-6,8	-18,5	
Всего по сектору	23,1		10%	1,0	3,1	6,1	0,6	6%	10%	28%	12%	1,0	21,0	1585	-0,3	-1,0	1,3	-7,3	
Транспорт и логистика																			
Аэрофлот	2,2	67,2	26%	1,7	7,4	-4,1	-1,5	67%	-	23%	-9%	1,1	17	422	-0,1	-1,7	0,3	-5,6	
Транснефть, ап	3,2	151 000	30%	0,5	1,1	1,4	0,1	5%	16%	44%	16%	0,7	23	169	0,7	0,1	-6,1	7,6	
Всего по сектору	5,5		28%	1,1	4,3	-1,4	-0,7	36%	16%	33%	4%	0,9	20,2	591,1	0,3	-0,8	-2,9	1,0	
Потребительский сектор																			
Х5	8,8	2 364	28%	0,7	5,5	14,9	7,3	1%	15%	12%	2%	0,8	19	919	-1,3	-3,4	-5,2	-14,4	
Магнит	9,2	6 572	22%	0,7	5,6	14,7	3,9	8%	26%	12%	3%	0,9	25	1 987	0,7	-1,9	18,1	15,9	
М.Видео	1,4	584,7	47%	0,5	5,2	8,9	3,4	66%	10%	10%	3%	0,5	20	190	-0,6	-2,8	-8,7	-17,9	
Детский мир	1,4	140,0	25%	1,0	5,7	9,7	neg.	14%	31%	18%	7%	0,8	17	410	-2,2	-3,1	1,2	3,3	
Всего по сектору	20,8		30%	0,7	5,5	12,0	4,9	22%	21%	13%	3%	0,7	20	3506	-0,8	-2,8	1,4	-3,3	
Девелопмент																			
ЛСР	1,0	735,6	9%	0,9	3,9	5,9	0,9	-4%	15%	22%	11%	0,9	16	31	-0,3	-2,0	-4,2	-15,1	
ПИК	10,0	1 105,6	38%	1,8	7,8	9,0	4,4	19%	17%	23%	17%	0,6	39	304	-0,5	-4,9	-6,6	84,9	
Всего по сектору	11,0		24%	1,3	5,9	7,4	2,6	7%	16%	23%	14%	0,7	27	335	-0,4	-3,4	-5,4	34,9	
Прочие сектора																			
Яндекс	29,2	5 916	16%	5,9	66,3	195,0	6,4	40%	32%	9%	3%	0,7	27	2 321	0,1	-2,3	15,1	14,7	
QIWI	0,6	648	-	0,2	0,3	4,6	1,3	-7%	-4%	55%	39%	0,8	29	35	0,8	2,5	-9,3	-14,9	
Всего по сектору	31,9		16%	2,0	22,2	66,5	2,6	11%	9%	21%	14%	0,8	28,4	2 589	-0,2	-0,5	2,2	13,4	

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
16 ноября 10:45	•	ИПЦ во Франции, м/м (оконч.)	октябрь	0,5%	0,5%	0,4%
16 ноября 12:00	•	ИПЦ в Италии, м/м (оконч.)	октябрь	0,8%	0,8%	0,9%
16 ноября 13:00	••••	ВВП еврозоны, предв. оценка, кв/кв	3й кв.	2,2%	2,2%	2,2%
16 ноября 16:30	•••••	Розничные продажи в США без учета транспорта, м/м	октябрь	1,0%	0,8%	1,7%
16 ноября 16:30	•••••	Розничные продажи в США, м/м	октябрь	1,1%	0,7%	1,7%
16 ноября 17:15	••••	Пром. производство в США, м/м	октябрь	0,7%	-1,3%	1,6%
16 ноября 17:15	••••	Загрузка мощностей в США, %	октябрь	75,7%	75,2%	76,4%
16 ноября 18:00	••	Запасы на складах в США, м/м	сентябрь	0,7%	0,6%	0,7%
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.	1,074	1,002	
17 ноября 17:30	•••	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	-1,103	-2,613	
17 ноября 17:30	•	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	-0,669	-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.	260	267	
18 ноября 16:30	•	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	2120	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
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/macroeconomicresearch>

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.