



УТРЕННИЙ СОК

События | Обзоры | Комментарии



27.01.2022

Мы опасаемся, что сегодня мировые рынки останутся под выраженным давлением продавцов

Ожидаем сохранения пары доллар-рубль в диапазоне 79-80 руб., с возможными локальными выходами за верхнюю границу

Ждем, что российский рынок акций в четверг останется под давлением, а индекс МосБиржи - вернется в диапазон 3200-3300 пунктов.

Учитывая складывающийся новостной фон, доходность ОФЗ может вырасти на 10 б.п.

Корпоративные и экономические события

Аэрофлот в 2021 году перевез 45,8 млн человек, рост на 56% г/г

М.Видео-Эльдорадо в 4 кв. 2021 года увеличила GMV на 8,1% г/г, до 177,6 млрд рублей

 **Календарь**

 **Корпновости**

 **Техмонитор**

Цифры дня

80 руб.

тестировал, но не удержал курс доллара к утру четверга

1,5 %

теряет фьючерс S&P500 утром в четверг, формируя негативный внешний фон



Подпишитесь на Телеграм-канал аналитиков ПСБ



Следите за новостями в ПСБ Информере

Наши прогнозы и рекомендации

Конъюнктура мировых фондовых рынков

Вчерашняя попытка улучшения динамики мировых рынков оказалась неудачной. В течение дня мировые фондовые и товарные рынки пытались достаточно неплохо расти, отыгрывая накопленную перед заседанием ФРС перепроданность и позитивные новости с сезона отчетности в США (сильные результаты, в частности, представил Microsoft), однако к концу дня ситуация вновь ухудшилась. Способствовали четкие сигналы ФРС относительно скорого ужесточения своей политики: регулятор в своем заявлении по итогам двухдневного заседания отметил, что планирует завершить к началу марта программу выкупа активов и видит целесообразность «скоро» приступить к повышению ставки. Кроме того, Федрезерв опубликовал принципы сокращения своего баланса, согласно которым американский центробанк приступает к выбору подходящего времени и темпов снижения объемов активов, способного начаться после начала повышения ставки. Эти заявления, подкрепленные словами главы Федрезерва Дж. Пауэлла о том, что экономика уже не нуждается в поддержке со стороны ДКП, привели к росту рыночных ожиданий повышения ключевой ставки США уже в марте на 50 б.п. (согласно фьючерсам на ставку, вероятность такого сценария составляет 25%). И, как следствие, - к заметному укреплению доллара и росту долларовых ставок: доходность 10летних UST вернулась в зону максимумов за 2 года, район 1,8%-2,0%). На этом фоне S&P500 (-0,1%) растерял все, весьма весомые, внутридневные приобретения, технически демонстрируя безыдейность.

В четверг утром внешний фон мы оцениваем на негативный. Азиатские рынки заметно снижаются, отыгрывая невнятное завершение торгов в США и укрепление доллара, а также разочарование инвесторов прогнозами Tesla. Фьючерсы на индексы США теряют более 1%, а европейские – более 2%. **Мы опасаемся, что сегодня мировые рынки останутся под выраженным давлением продавцов.**

Сегодня выйдет интересная статистика по США (данные по заказам на товары длительного пользования и первая оценка ВВП за 4 квартал), которая, впрочем вряд ли сильно улучшит настроения на рынках.

Товарные рынки

В среду нефть марки Brent уверенно росла и пыталась выйти выше отметку 90 долл./барр., однако к концу дня откатилась чуть ниже, ведомая ухудшением общерыночных настроений. Недельные данные Минэнерго США по рынку энергоносителей в стране неожиданно показали заметный рост запасов сырой нефти (на 2,377 млн барр.) при снижении загрузки американских НПЗ на 4%, указывая на некоторое ослабление спроса. Однако статистика не была вчера в фокусе ввиду внутридневных попыток мировых рынков расти перед объявлением итогов заседания ФРС. Лишь к вечеру усилия покупателей ослабли: четкие сигналы ФРС относительно скорого повышения ставки, заметно повысившие вероятность «хайка» сразу на 50 б.п. в марте, способствовали крепости доллара и сдержали развитие повышательного движения на рынке нефти. **В отсутствие сильных факторов поддержки котировок и перспективы дальнейшего укрепления доллара начинаем консервативно смотреть на рынок нефти:** полагаем, что давление на Brent в ближайшие дни сохранится, котировки могут начать откат к нижней части диапазона 86-90 долл./барр.

Российский валютный рынок

В ходе вчерашних торгов национальная валюта находилась преимущественно под давлением геополитических опасений, поднимаясь выше 80 руб. После локального возврата к 79,2 руб., доллар подорожал к валютам развитых и развивающихся стран из-за жесткой риторики ФРС США, которая отметила, что программа стимулирования будет сворачиваться большими темпами с февраля и, как следствие, ставка может быть повышена уже на ближайшем заседании 15-16 марта. Стоит отметить, что торговая активность пары доллар-рубль вновь увеличилась, однако не достигла значений понедельника.

Сегодня мы ожидаем сохранения пары доллар-рубль в диапазоне 79-80 руб., с возможными локальными выходами за верхнюю границу.

Наши прогнозы и рекомендации

Российский рынок акций

Вчера российский рынок акций, следуя за внешним фоном, также предпринял попытку отскока: индекс МосБиржи прибавил 3,0% по итогам основной сессии на фоне роста цен на нефть и отсутствия новых негативных новостей в части геополитики.

По итогам основной сессии лучше рынка выглядели бумаги нефтегазового (ЛУКОЙЛ: +3,5%; Газпром: +2,7%; НОВАТЭК: +2,0%; Роснефть: +1,9%), а также финансового сектора (Сбер оа: +3,3%; МосБиржа: +0,9%), наиболее чувствительного к геополитическим рискам. Второй день подряд сильно дорожали волатильные акции TCS Group (+6,3%).

Неплохо вырос сектор металлургии и горной добычи, который ранее находился под давлением. Так, продолжили развивать отскок и угледобытчики (Распадская: +4,9%; Мечел оа: +4,9%) и акции Норникеля (+5,1%). Благоприятная конъюнктура цен на сталь оказывала положительное влияние на бумаги Северстали (+3,5%), НЛМК (+5,1%) и ММК (+2,1%). Более сдержанный рост показали бумаги АПРОСы (+0,5%) и золотодобывающих компаний (Полюс: +2,2%; Полиметалл: 0%). Неплохо подорожали акции производителей минеральных удобрений (Фосагро: +3,3% и Акрона: +2,5%) — конъюнктура мировых цен на удобрения благоприятная и, кроме этого, компании выигрывают от ослабления рубля. Другие сектора рынка также смогли укрепиться.

Но на вечерней сессии ситуация заметно ухудшилась - индекс MOEX2, ведомый ухудшением внешнего фона после заседания ФРС, потерял 1,2%, а ключевые "голубые фишки", - растеряли свой внутрисессионный рост, за исключением более устойчивых бумаг металлургов и отдельных "фишек" внутренних секторов.

Учитывая заметное ухудшение внешнего фона, ждем, что российский рынок акций в четверг останется под давлением, а индекс МосБиржи - вернется в диапазон 3200-3300 пунктов.

Российский рынок облигаций

Торги на рынке ОФЗ в среду завершились ростом доходности по всей кривой на 2-4 б.п. Доходность гособлигаций срочностью 1-5 лет превысила 10% годовых. Рублевые облигации дешевели на сохраняющихся геополитических рисках.

На глобальном долговом рынке вчера ключевым событием было заседание ФРС. На пресс-конференции Д.Пауэлл отметил рост инфляционных рисков и намерение американского Центробанка реализовать повышение ставки быстрыми темпами. Также Д.Пауэлл отметил планы провести сокращение баланса, не указав сроки и темпы данных операций. По итогам заседания рынок начинает закладывать в стоимость активов уже пять повышений ставки ФРС в этом году с первым шагом в марте. UST-10 вчера выросли в доходности до 1,86% (+9 б.п.), негативно отреагировав на ужесточение сигналов ФРС относительно будущей денежно-кредитной политики. Сегодня с утра рискованные активы преимущественно дешевеют, отыгрывая итоги заседания ФРС.

По данным Росстата инфляция за последнюю неделю составила 0,22%, что соответствует годовым темпам 8,6%. Такая статистика усиливает вероятность повышения ключевой ставки ЦБР на заседании 11 февраля до 9,5% (+100 б.п.).

Учитывая складывающийся новостной фон, сегодня доходность ОФЗ может вырасти еще на 10 б.п. Из важных политических событий, которые могут повлиять на восприятие российского странового риска и на рынок ОФЗ, отметим реакцию российской стороны на предложения США по гарантиям безопасности.

Корпоративные и экономические события

Аэрофлот в 2021 году перевез 45,8 млн человек, рост на 56% г/г

Группа Аэрофлот в 2021 году перевезла 45,8 млн человек. Относительно 2020 года показатель вырос на 56%, а в сравнении с 2019 года - снизился на 22%. На внутренних линиях перевезено 37,3 млн пассажиров (+59% г/г и +15% к 2019 г.), на международных – 8,5 млн (+43% г/г и -68% к доковидным уровням)

Наше мнение

Мы оцениваем операционные результаты компании, как позитивные. Несмотря на то, что международные авиаперевозки все еще находятся под ограничениями, компания компенсирует часть потерь благодаря наращиванию внутренних авиаперевозок. Ожидаем сохранение восстановления пассажиропотока в 2022 году за счет возобновления международных авиасообщений.

М.Видео-Эльдорадо в 4 кв. 2021 года увеличила GMV на 8,1% г/г, до 177,6 млрд рублей

Группа М.Видео-Эльдорадо в 4 квартале 2021 года увеличила общие продажи (GMV) на 8,1% г/г, до 177,6 млрд рублей. Рост продаж существенно ускорился относительно 3 квартала, несмотря на введение ограничений в ряде регионов в непродовольственной рознице. Онлайн-продажи группы выросли на 17,3% г/г, до 123,9 млрд рублей, а доля онлайн-продаж составила 69,8% против 64,3% годом ранее. По итогам всего 2021 г. компания увеличила GMV на 13,1% г/г, до 570,7 млрд рублей за счет развития мобильной платформы, увеличения среднего чека, а также роста сети магазинов.

Наше мнение

Мы умеренно позитивно оцениваем текущие операционные результаты - компания улучшает как онлайн-сегмент, в т.ч. продажу сервисов, так и ведет экспансию в регионы. По итогам публикации финансовой отчетности ждем хороших дивидендов с доходностью 13-14%. Однако, отмечаем и возросшие конкурентные риски - маркетплейсы претендуют на всё большую долю рынка и расширяют ассортимент товаров, становясь прямыми конкурентами М.Видео. Наш текущий таргет по компании составляет 538 руб/акцию

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	3 358	3,0%	-2,3%	-10,2%
Индекс РТС	1 324	2,1%	-6,4%	-17,4%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 297	2,1%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	130 920	-1,4%		
США				
S&P 500	4 350	-0,1%	-4,0%	-9,2%
Dow Jones (DJIA)	34 168	-0,4%	-2,5%	-5,9%
Dow Jones Transportation	15 029	-1,0%	-3,6%	-8,3%
Nasdaq Composite	13 542	0,0%	-5,6%	-14,7%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	4 277	-1,5%	-4,4%	-10,6%
Европа				
EUROtop100	3 492	1,8%	-2,2%	-1,1%
Euronext 100	1 314	2,1%	-2,6%	-3,4%
FTSE 100 (Великобритания)	7 470	1,3%	-1,6%	1,3%
DAX (Германия)	15 459	2,2%	-2,2%	-2,4%
CAC 40 (Франция)	6 982	2,1%	-2,7%	-2,2%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	26 207	-3,0%	-5,6%	-5,1%
Taiex (Тайвань)*	17 674	-0,2%	-3,0%	-8,7%
Kospi (Корея)*	2 622	-3,2%	-8,4%	-5,2%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	73 797	2,1%	-3,1%	3,1%
Bovespa (Бразилия)	111 289	1,0%	3,0%	5,4%
Hang Seng (Китай)*	23 694	-2,5%	7,3%	-0,5%
Shanghai Composite (Китай)*	3 418	-1,1%	-3,8%	-5,5%
BSE Sensex (Индия)*	56 881	-1,7%	-5,4%	-0,4%
MSCI				
MSCI World	2 980	0,1%	-3,3%	-8,0%
MSCI Emerging Markets	1 211	0,1%	-3,5%	-0,8%
MSCI Eastern Europe	277	1,2%	-3,0%	0,5%
MSCI Russia	628	-0,8%	-9,2%	-17,4%
Товарные рынки				
Сырьевые товары				
Нефть WTI spot, \$/барр.	87,4	0,9%	0,5%	18,5%
Нефть Brent spot, \$/барр.	88,7	-1,1%	1,0%	13,7%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	86,5	-1,0%	-0,4%	14,5%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	89,2	-0,8%	0,9%	13,5%
Медь (LME) spot, \$/т	9953	1,2%	0,9%	3,7%
Никель (LME) spot, \$/т	23047	2,0%	-1,9%	14,4%
Алюминий (LME) spot, \$/т	3106	0,1%	1,6%	9,3%
Золото spot, \$/унц*	1815	-0,3%	-1,3%	0,2%
Серебро spot, \$/унц*	23,3	-1,0%	-4,8%	1,0%

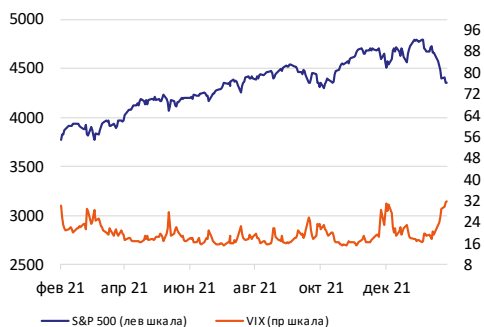
Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	497,6	-0,2	1,4	16,3
S&P Oil&Gas	509,0	-0,1	0,3	16,5
S&P Oil Exploration	796,9	-0,6	-3,1	12,8
S&P Oil Refining	518,2	-1,0	-5,7	-8,0
S&P Materials	218,8	-2,5	-9,6	-7,5
S&P Metals&Mining	857,1	-0,9	-3,7	-3,1
S&P Capital Goods	845,1	-0,8	-3,4	-4,9
S&P Industrials	177,4	1,7	-6,4	-13,1
S&P Automobiles	131,4	1,8	-6,4	-13,1
S&P Utilities	338,6	-0,7	-3,3	-4,9
S&P Financial	641,6	0,3	-1,7	-1,7
S&P Banks	422,8	0,8	-2,0	0,7
S&P Telecoms	236,9	-0,8	-7,4	-12,9
S&P Info Technologies	2 673,0	0,7	-4,5	-14,0
S&P Retailing	3 599	-0,9	-7,3	-14,8
S&P Consumer Staples	775,0	-0,7	-2,7	-2,3
S&P Consumer Discretionary	1 401,3	-0,3	-5,9	-13,4
S&P Real Estate	288,8	-1,7	-2,7	-9,6
S&P Homebuilding	1 640,7	-3,8	-4,5	-16,0
S&P Chemicals	840,4	-0,9	-5,1	-8,6
S&P Pharmaceuticals	895,8	-0,1	-1,5	-6,3
S&P Health Care	1 487,3	-0,4	-3,1	-9,5
Отраслевые индексы ММВБ				
Металлургия	10 239	2,7	-1,3	-5,9
Нефть и газ	8 419	2,0	-3,2	-6,7
Эл/энергетика	1 780	0,9	-4,4	-7,8
Телекоммуникации	1 886	1,4	0,5	-6,3
Банки	10 460	2,8	0,3	-12,4
Валютные рынки				
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	96,67	0,2	1,0	0,6
Евро*	1,122	-0,2	-0,8	-1,0
Фунт*	1,343	-0,2	-1,2	-0,1
Швейц. франк*	0,925	-0,1	-0,8	-0,8
Йена*	114,6	0,0	-0,4	0,2
Канадский доллар*	1,271	-0,3	-1,7	0,6
Австралийский доллар*	0,707	-0,6	-2,1	-2,3
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	79,51	-1,1	-4,2	-7,6
EURRUB	89,22	-0,2	-3,1	-6,8
Бивалютная корзина	83,90	-0,5	-3,5	-7,3

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,180	0,3	1,5	13,9
US Treasuries 2 yr	1,184	16,7	15,9	48,6
US Treasuries 10 yr	1,844	7,5	4,0	36,8
US Treasuries 30 yr	2,150	3,8	3,3	26,6
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,079	0,4	0,9	0,9
LIBOR 1M	0,108	0,0	0,4	0,7
LIBOR 3M	0,268	1,0	1,4	5,0
EURIBOR overnight	-0,650	-5,9	-5,8	-6,8
EURIBOR 1M	-0,562	-0,3	0,1	5,9
EURIBOR 3M	-0,548	0,4	1,0	3,9
MOSPRIME overnight	8,630	6,0	10,0	24,0
MOSPRIME 3M	10,050	5,0	12,0	53,0
Кредитные спрэды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	60	1,5	2,9	11,6
CDS High Yield (USA)	338	5,4	13,9	50,6
CDS EM	218	2,0	5,3	26,8
CDS Russia	242	0,0	41,4	114,4
Итоги торгов ADR/GDR				
Нефтянка				
Газпром	7,5	1,8	-0,7	1,0%
Роснефть	6,8	-0,2	-0,7	0,9%
Лукойл	80,9	1,9	-2,9	0,8%
Сургутнефтегаз	4,3	-0,4	-0,4	0,4%
Газпром нефть	30,3	1,8	-1,6	0,4%
НОВАТЭК	195	-1,1	-17,1	1,5%
Цветная металлургия				
НорНикель	26,6	3,6	-4,3	0,4%
Черная металлургия				
Северсталь	17,7	0,3	-1,6	0,5%
НЛМК	24,7	1,0	-1,9	1,6%
ММК	9,3	0,2	-1,4	2,6%
Мечел ао	2,6	-0,1	-0,6	46,7%
Банки				
Сбербанк	11,7	2,9	-0,8	0,8%
ВТБ ао	1,0	2,5	-0,1	0,5%
Прочие отрасли				
МТС	7,1	0,7	0,0	3,0%
Магнит ао	12,2	-0,2	-1,0	1,6%

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

Рынки в графиках

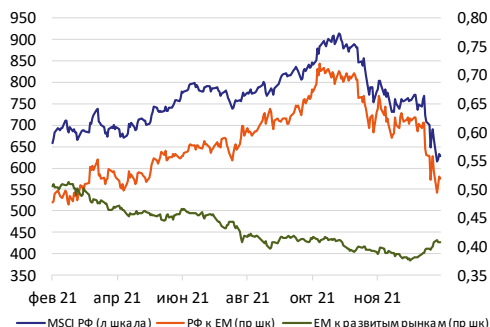
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

Фондовый рынок США продолжает находиться под давлением высоких долларовых ставок, - следствия готовности ФРС поступательно повышать ставку в этом году, а также ожиданий торможения темпов роста корпприбылей и экономики. В результате S&P500 пытается уйти «под» линию повышательного тренда. Учитывая сезонность, продолжаем смотреть на рынок США осторожно.

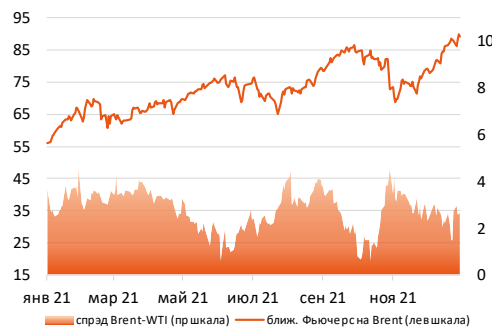
Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

Рынок РФ продолжает выглядеть слабее MSCI EM, игнорируя крепкую нефть ввиду нового всплеска геополитических опасений. **Отношение MSCI EM и MSCI World постепенно восстанавливается** – EM смотрятся интересно, в то время как развитые рынки выглядят более уязвимыми к росту ставок.

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



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

Цены на нефть Brent остаются на высоких уровнях при поддержке геополитики и позитивных настроений инвесторов. Потенциальные угрозы мировому спросу от нового штамма коронавируса, равно как и риски замедления мировой экономики на фоне повышенной инфляции отходят на второй план. **Мы не исключаем краткосрочного подъема котировок выше 90 долл./барр.**

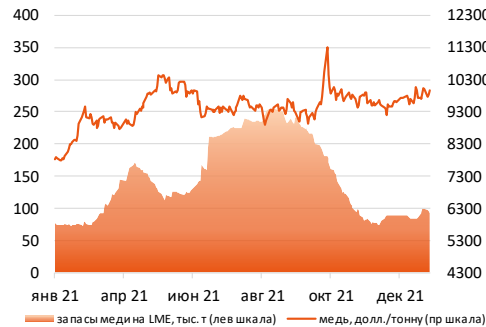
Отношение индекса PTC и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

Отношение RTS/Brent опустилась заметно ниже 20х. **Учитывая текущую фазу эк. цикла, рынок уже очень сильно недооценен к нефти**: цены на нефть, учитывая макроопасения, выглядят завышенными, в то время как сильный рост страновой премии придавливает оценки «весовых» бумаг нефтянки и финсектора.

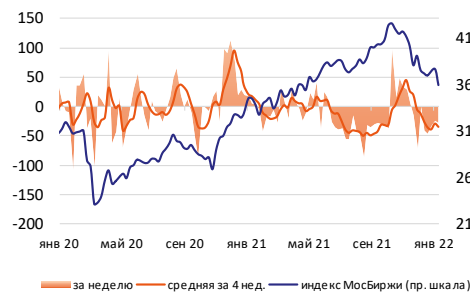
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика

Из-за высокого спроса и низких запасов, приблизившихся к историческим минимумам, стоимость никеля остается у 10-ти летних максимумов, цены алюминия пытаются вернуться к пикам 2021 г., медь - консолидируется. Крепость рынков промышленных металлов связана с ограниченным предложением и стабильностью спроса в условиях консолидирующегося доллара.

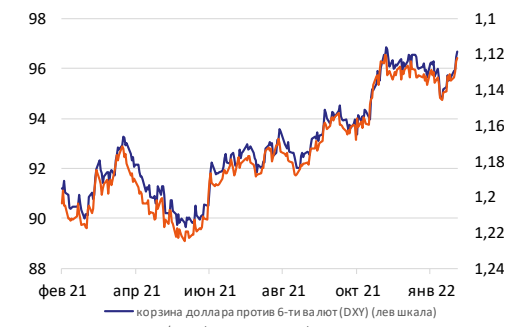
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

За неделю, завершившуюся 21 января, в биржевые фонды акций, ориентированные на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался **приток капитала в размере 121 млн долл.**

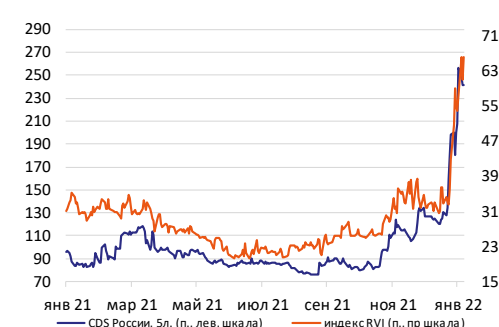
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

Пара EURUSD остается лишенной сильных идей ввиду перспектив ужесточения политики ФРС и замедления темпов роста мировой экономики, придавливающих аппетит к риску. **Краткосрочно начинаем смотреть на евро негативно**. Но полагаем, что пара продолжит удерживать диапазон 1,10-1,15.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

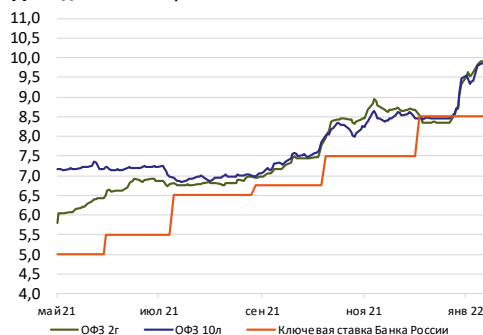


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

CDS остается под давлением всплеска геополитических опасений. Текущие уровни страновой премии пока по-прежнему ограничивают спрос глобальных инвесторов на российские акции; RVI также находится на повышенных уровнях, отражая неуверенность игроков в ближайших перспективах рынка.

Рынки в графиках

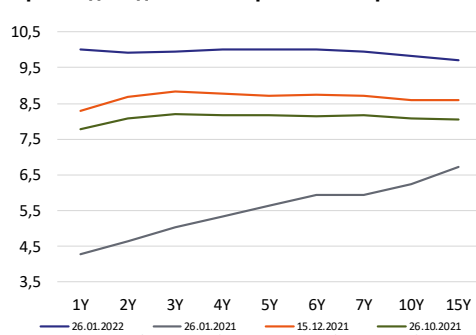
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

Текущие цены ОФЗ, на наш взгляд справедливо отражают вероятность повышения ставки ЦБР до 9,5% в 1 квартале. При этом **геополитические риски могут способствовать сдвигу доходности 10-летних ОФЗ выше 9,5% годовых.**

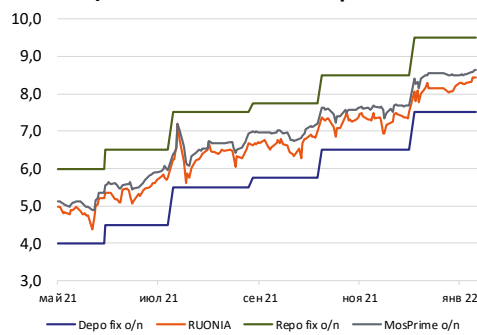
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

Ожидания **снижения ключевой в долгосрочной перспективе будут способствовать сохранению инверсии кривой**, когда доходность длинных ОФЗ будет ниже, чем коротких.

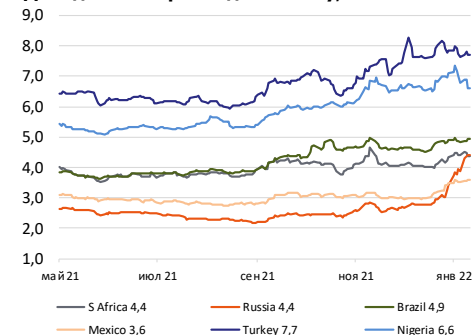
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика

На пресс-конференции по итогам заседания в декабре Э. Набиуллина указала на возможность дальнейшего ужесточения ДКП. **Мы ожидаем повышение ставки в 1 квартале 2022 г. до 9,5%.** Следом за ключевой вырастут и ставки на рынке МБК.

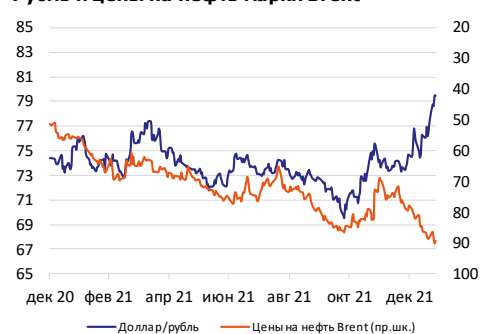
Доходность евробондов EM 10y, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

Ожидания повышения ставки ФРС в 2022 г. будут оказывать давление на евробонды развивающихся стран. Российские евробонды из-за геополитических рисков вероятно будут торговаться хуже рынка. Для **Russia`29 актуальным видим диапазон 3,5 – 4,0% годовых.**

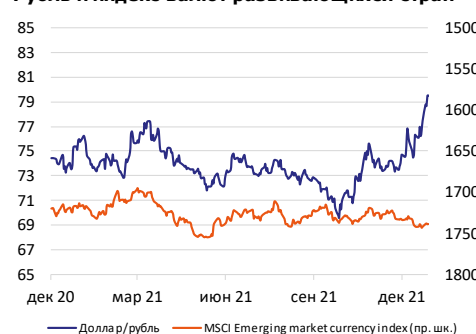
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

Ощутимые распродажи приостановились на отечественном рынке. **Мы ждем сохранения высокой волатильности в рубле и подверженности геополитическому фактору.** Российская валюта сильно недооценена. Поэтому ослабление геополитической напряженности при поддержке дорогой нефти способно вернуть пару доллар-рубль к отметке 75-76 руб. Обострение же геополитической напряженности, могут привести к росту доллара к 78 руб.

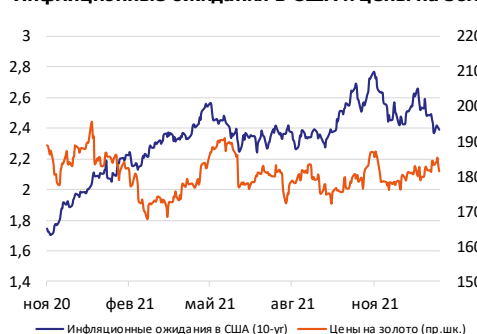
Рубль и индекс валют развивающихся стран



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

Снижение аппетита инвесторов к риску из-за инфляционных опасений может негативно отразиться на валютах ЕМ, пока выглядящих неплохо. Заметим, что в перед предстоящим заседание ФРС, волатильность валютных пар может заметно возрасти, а распродажи валют ЕМ – усилиться. Мы считаем, что на данный момент копится потенциал для умеренной коррекции валют развивающихся рынков.

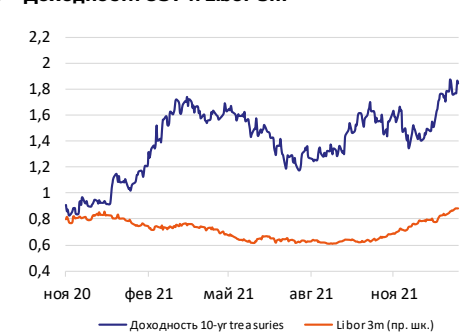
Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

Инфляционные ожидания по США находятся под давлением, но остаются пока высокими, поддерживая цены на золото и нивелируя фактор роста долларовых ставок на фоне скорого ужесточения политики ФРС. Учитывая общерыночную конъюнктуру и высокое инфляционное давление, допускаем, что **цены на золото в ближайшее время попытаются развить рост, двигаясь в рамках диапазона 1800-1900 долл./унц.**

Доходности UST и Libor 3m



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

Доходность UST-10y вернулась в зону 1,8%-2% и сохраняет потенциал роста ввиду уверенности в заметном ужесточении политики ФРС (рынки, согласно фьючерсам на ставку ФРС, ждут, что она повысится 4 раза в этом году). **Перспектива повышения ставки ФРС выглядит все более реальной, что начинает уже учитывать и денежный рынок: LIBOR в долларах на срок 3 мес. вплотную приблизился к отметке 0,25%.**

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	631,1	3 357,7	50%	1,0	3,5	4,7	1,0	-	-	28%	17%	-	29	198 737	3,0	-2,3	-19,9	-11,3
Индекс РТС	-	1 324,4	-	1,0	3,4	4,5	1,0	-	-	28%	17%	-	36	-	2,1	-6,4	-29,6	-17,0
Нефть и газ																		
Газпром	90,0	302,4	59%	1,0	2,8	2,8	0,4	15%	85%	35%	24%	1,0	37	37 733	2,7	-4,5	-14,2	-11,9
Новатэк	59,3	1 551,8	30%	3,9	11,3	11,0	2,6	26%	59%	34%	35%	1,3	32	4 848	2,0	-2,8	-14,0	-9,8
Роснефть	72,0	540,2	45%	1,0	3,6	5,2	1,0	34%	100%	27%	12%	1,3	37	9 719	1,9	-3,8	-15,4	-10,0
Лукойл	57,3	6 575,0	26%	0,5	3,0	5,6	1,0	20%	165%	15%	8%	1,2	33	14 642	3,5	1,2	-9,1	0,1
Газпром нефть	29,1	487,7	13%	0,9	3,4	4,4	0,9	1%	1%	26%	17%	1,2	30	545	1,6	-2,5	-5,0	-10,5
Сургутнефтегаз, ао	15,4	34,4	22%	0,0	-0,1	3,1	0,2	25%	-17%	26%	20%	1,2	52	2 513	0,3	-5,6	-0,5	-13,7
Сургутнефтегаз, ап	3,6	37,0	22%	0,0	-0,1	3,1	0,2	25%	-17%	26%	20%	0,5	20	1 201	2,4	-0,8	-3,9	-3,8
Татнефть, ао	13,7	471,3	40%	0,9	3,6	5,1	1,2	17%	19%	24%	16%	1,4	34	2 998	2,1	-3,5	-13,7	-5,8
Татнефть, ап	13,7	420,0	48%	0,9	3,6	5,1	1,2	17%	19%	24%	16%	1,3	31	1 016	2,4	-5,5	-15,7	-8,6
Башнефть, ао	2,9	1 378,0	-	n/a	n/a	1,8	0,4	n/a	n/a	n/a	n/a	0,9	32	31	5,6	2,7	-7,8	1,4
Башнефть, ап	2,9	984,0	-	n/a	n/a	1,8	0,4	n/a	n/a	n/a	n/a	0,9	29	92	4,0	-1,3	-13,4	-1,2
Всего по сектору	359,9		34%	1,0	3,5	4,5	0,9	20%	46%	26%	19%	1,1	33,4	6 849	2,6	-2,4	-10,2	-6,7
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	65,0	239,3	80%	-	-	4,0	0,9	-	-	-	21%	1,1	46	53 723	3,3	-0,9	-34,1	-18,5
Сбербанк, ап	2,9	232,0	68%	-	-	4,0	0,9	-	-	-	21%	1,0	38	4 194	2,9	-0,9	-29,4	-16,6
ВТБ	6,8	0,0	66%	-	-	4,0	0,9	-	-	-	21%	1,1	36	7 247	1,4	-7,3	-22,5	-13,8
БСП	0,4	74,8	74%	-	-	1,8	0,6	-	-	-	15%	0,8	37	30	2,1	-6,2	-16,9	-8,2
МосБиржа	4,1	142,8	35%	-	-	2,0	0,38	-	-	-	15%	0,7	33	2 331	0,9	2,8	-19,0	-6,8
АФК Система	2,4	19,6	135%	1,7	4,8	-	2,0	5%	-	35%	n/a	1,1	37	1 363	1,2	-10,7	-28,6	-16,5
Всего по сектору	81,6		76%	1,7	4,8	3,1	0,9	5%	-	35%	19%	1,0	38,0	68 887	2,0	-3,8	-25,1	-13,4
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	42,6	22 064,0	1%	2,8	4,5	5,6	8,8	7%	13%	61%	42%	1,0	31	9 988	5,1	0,5	-1,1	-3,3
РусАл	13,8	72,3	41%	1,5	6,0	3,6	2,1	34%	38%	25%	31%	1,1	44	1 937	3,1	-1,7	-2,3	-2,3
АК Алроса	9,8	105,8	37%	2,2	4,8	6,9	2,6	14%	31%	45%	31%	1,0	42	3 329	0,5	-2,4	-18,2	-13,8
НЛМК	15,3	203,0	28%	1,1	2,4	3,0	3,2	18%	30%	45%	31%	0,8	31	2 848	5,1	-3,4	-10,2	-6,7
ММК	7,9	56,6	54%	0,7	1,8	2,7	1,8	20%	44%	38%	26%	0,9	35	2 666	2,1	-9,9	-14,3	-18,6
Северсталь	15,2	1 442,8	28%	1,4	2,8	3,7	5,4	13%	17%	50%	35%	0,7	30	2 490	3,5	-1,9	-11,0	-10,1
ТМК	1,0	74,5	28%	0,9	6,9	7,3	1,0	21%	-5%	14%	3%	1,1	46	40	2,1	-1,4	-13,4	2,7
Полюс Золото	20,9	12 200,0	40%	4,6	6,6	8,8	9,0	8%	7%	70%	47%	0,6	37	2 478	2,2	4,5	-14,1	-6,7
Полиметалл	7,4	1 245,5	38%	3,1	5,6	7,3	3,6	6%	6%	56%	34%	0,7	35	1 711	0,0	-0,8	-8,2	-5,1
Всего по сектору	134,0		33%	2,0	4,6	5,4	4,2	16%	20%	45%	31%	0,8	36,8	27 488	2,6	-1,8	-10,3	-7,1
Минеральные удобрения																		
Акрон	6,3	12 368,0	-9%	2,7	5,4	7,2	6,7	27%	114%	50%	32%	0,2	61	106	2,5	2,6	38,6	0,1
ФосАгро	8,9	5 448,0	9%	2,0	4,5	5,9	6,0	14%	33%	45%	29%	0,6	32	1 114	3,3	-4,6	-5,6	-6,6
Всего по сектору	15,2		0%	2,4	5,0	6,6	6,3	20%	74%	47%	30%	0,4	46,5	1 220	2,9	-1,0	16,5	-3,3
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	3,2	74,0	61%	1,2	3,3	6,4	1,1	9%	19%	37%	6%	0,9	26	250	-1,2	-3,5	-20,1	-15,2
МТС	7,0	279,6	40%	1,9	4,3	8,1	15,4	4%	6%	43%	12%	0,8	19	1 570	2,2	2,0	-10,5	-6,4
Всего по сектору	10,3		51%	1,5	3,8	7,3	8,2	7%	12%	40%	9%	0,8	22	1 820	0,5	-0,7	-15,3	-10,8

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика

* - итоги торгов основной сессии

Итоги торгов и мультипликаторы*

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2021Е				CAGR 2020-2024 %		Рентабельность (2021Е)		Beta	HV 90D, %	Объем торгов на МосБирже, млн руб.	Абсолютная динамика, %				
				EV/S	EV/EBITDA	P/E	P/BV	EBITDA	Earnings	EBITDA	NI (ROE для банков)				1Д	1Н	3М	СНГ	
Электроэнергетика																			
Энел Россия	0,3	0,8	21%	1,1	2,8	15,7	0,6	8%	-1%	14%	4%	4%	0,8	17	28	-0,3	-3,5	-9,5	-9,2
Юнипро	1,9	2,4	29%	1,7	4,8	8,5	1,2	9%	11%	35%	21%	0,7	19	88	0,2	-3,6	-11,8	-7,7	
ОГК-2	0,8	0,6	39%	0,6	2,8	4,9	0,5	10%	26%	22%	8%	1,0	34	72	0,6	-3,3	-18,4	-9,1	
ТГК-1	0,5	0,0	8%	0,5	2,0	4,0	-	-3%	-4%	24%	8%	1,1	26	25	1,1	0,6	-16,7	-6,4	
РусГидро	3,9	0,7	41%	1,0	3,2	4,7	0,5	4%	4%	30%	16%	0,9	21	469	0,0	-1,2	-14,6	-4,7	
Интер РАО ЕЭС	5,0	3,8	80%	0,2	1,2	3,9	0,6	3%	4%	14%	9%	1,0	35	1 076	2,5	-8,4	-20,5	-10,1	
Россети, ао	2,5	1,0	0%	0,6	1,9	1,9	0,1	4%	12%	30%	9%	1,2	35	263	2,8	-3,3	-28,1	-10,4	
Россети, ап	0,0	1,7	-17%	0,6	1,9	1,9	0,1	4%	12%	30%	9%	1,0	30	9	1,4	-3,1	-14,0	-3,3	
ФСК ЕЭС	2,3	0,1	24%	1,4	2,8	2,9	0,2	2%	0%	49%	24%	1,0	27	521	0,6	-8,2	-24,6	-12,7	
Всего по сектору	17,3		25%	0,8	2,6	5,4	0,5	5%	7%	28%	12%	1,0	27,1	2550	1,0	-3,8	-17,6	-8,2	
Транспорт и логистика																			
Аэрофлот	1,6	53,1	66%	1,7	7,1	-3,5	-1,0	70%	73%	24%	-7%	1,0	34	1 147	2,4	-5,9	-21,6	-9,9	
Транснефть, ап	2,8	142 500,0	46%	0,3	0,8	1,2	0,1	3%	13%	43%	17%	0,7	23	486	-0,3	-6,0	-7,8	-10,3	
Всего по сектору	4,4		56%	1,0	4,0	-1,2	-0,5	36%	43%	34%	5%	0,8	28,6	1633,5	1,0	-6,0	-14,7	-10,1	
Потребительский сектор																			
Х5	5,7	1 664,0	91%	0,6	4,9	9,7	4,4	3%	11%	12%	2%	0,8	31	2 063	5,0	-6,0	-31,5	-15,2	
Магнит	6,2	4 822,5	64%	0,6	4,7	10,3	2,5	10%	22%	12%	3%	0,9	34	2 470	1,8	-4,1	-27,7	-11,4	
М.Видео	0,8	361,0	66%	0,4	4,3	6,3	1,8	53%	-5%	10%	2%	0,6	37	451	-0,2	-11,6	-38,8	-17,5	
Детский мир	0,9	101,8	61%	0,8	5,0	6,3	neg.	7%	27%	17%	7%	0,9	29	706	-1,1	-7,8	-25,1	-18,4	
Всего по сектору	13,6		71%	0,6	4,7	8,2	2,9	18%	13%	13%	3%	0,8	33	5690	1,4	-7,4	-30,8	-15,6	
Девелопмент																			
ЛСР	0,9	663,6	13%	1,0	4,6	4,8	0,7	-6%	11%	23%	11%	0,8	35	51	-2,3	-3,3	-12,1	9,0	
ПИК	7,5	899,7	67%	1,9	8,3	7,6	3,5	20%	16%	23%	18%	0,6	48	2 107	-3,4	-20,2	-22,1	-18,9	
Всего по сектору	8,3		40%	1,5	6,5	6,2	2,1	7%	13%	23%	14%	0,7	41	2157	-2,9	-11,7	-17,1	-5,0	
Прочие сектора																			
Яндекс	15,1	3 426,0	85%	3,6	41,6	129,2	3,4	32%	25%	9%	3%	0,8	48	11 188	5,4	-8,3	-41,6	-24,1	
QIWI	0,4	567,0	-	-0,8	-1,3	3,8	1,1	-3%	0%	60%	41%	0,8	33	48	2,8	-2,2	-11,1	-6,7	
Всего по сектору	17,4		85%	0,9	13,4	44,4	1,5	10%	8%	23%	14%	0,8	38,3	11 417	2,7	-4,1	-21,3	-13,6	

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика

* - 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

События на мировых рынках

Время выхода	Знач-ть	Событие	Период	Консенсус	Пред. знач.	Факт
26 января 10:45	••	Индекс потребительского доверия во Франции	январь	99,0	100,0	99,0
26 января 18:00	•••	Продажи новых домов в США, млн шт, анн.	декабрь	0,770	0,744	0,811
26 января 18:30	•••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	-0,4	0,515	2,377
26 января 18:30	•••	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	-1,3	-1,431	-2,798
26 января 18:30	•	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	2,4	5,873	1,297
26 января 21:00	•••••	Решение ФРС по ключевой ставке	-	0%-0,25%	0%-0,25%	0%-0,25%
26 января	•••	До открытия/во время торгов в США отчетность опубликует Freeport-McMoRan, Boeing, AT&T				
26 января	•••••	После закрытия торгов в США отчетность опубликует Tesla				
27 января 4:30	•••••	Прибыль пром. предприятий в КНР, г/г	декабрь	н/д	9,0%	4,2%
27 января 10:00	••	Индекс потребительского доверия от GfK в Германии	февраль	-8,0	-6,8	
27 января 16:30	•••••	Заказы на товары длительного пользования в США, м/м	декабрь	-0,2%	2,6%	
27 января 16:30	•••••	Заказы на товары длит. пользования, б/у транспорта, м/м	декабрь	0,4%	0,9%	
27 января 16:30	•••••	ВВП США, 1-я оценка (кв/кв, анн.)	4й кв.	5,8%	2,3%	
27 января 18:00	•••	Отложенные продажи домов в США, м/м	декабрь	0,4%	-2,2%	
27 января	•••	До открытия/во время торгов в США отчетность опубликует SAP, Mastercard, McDonald's				
27 января	•••••	После закрытия торгов в США отчетность опубликует Apple, Visa				
28 января 9:30	•	ВВП Франции, предв. оценка, кв/кв	4й кв.	0,6%	3,0%	
28 января 11:00	•	ВВП Испании, предв. оценка, кв/кв	4й кв.	1,4%	2,6%	
28 января 12:00	••	Темпы кредитования частного сектора в еврозоне, %	декабрь	н/д	2,9%	
28 января 13:00	••	Экономические настроения в еврозоне	январь	114,5	115,3	
28 января 16:30	•••••	Расходы потребителей в США, м/м	декабрь	0,1%	0,6%	
28 января 16:30	•••••	Доходы потребителей в США, м/м	декабрь	0,4%	0,4%	
28 января 16:30	•••••	Базовый РСЕ в США, м/м	декабрь	0,5%	0,5%	
28 января 18:00	•••	Индекс потребительского доверия в США от ун-та Мичигана (оконч.)	январь	68,8	68,8	
28 января	•••	До открытия/во время торгов в США отчетность опубликует Chevron, Colgate-Palmolive, Phillips66, Caterpillar				

Источник: Интерфакс, Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Корпоративные события

Дата	Компания/отрасль	Событие
27 января	Полиметалл	Операционные результаты за 4 квартал 2021 г.
27 января	Лента	Операционные результаты за 4 квартал 2021 г.
31 января	Русал	Операционные результаты за 4 квартал 2021 г.
2 февраля	МосБиржа	Объем торгов за январь
2 февраля	ММК	Финансовая отчетность по МСФО за 2021 г.
4 февраля	Магнит	Финансовая отчетность по МСФО за 2021 г.
7 февраля	Сбер	Финансовая отчетность по РСБУ за январь 2022 г.
9 февраля	Русал	Операционные результаты за 4 квартал 2021 г.
9 февраля	Еп+	Операционные результаты за 4 квартал 2021 г.
10 февраля	Алроса	Продажи за январь
10 февраля	Норникель	Финансовая отчетность по МСФО за 2021 г.
22 февраля	Юнипро	Финансовая отчетность по МСФО за 2021 г.
28 февраля	Русал	Финансовая отчетность по МСФО за 2021 г.
1 марта	Детский Мир	Финансовая отчетность по МСФО за 2021 г.
2 марта	Алроса	Финансовая отчетность по МСФО за 2021 г.
2 марта	МосБиржа	Объем торгов за февраль

Источник: данные компаний, Интерфакс, Bloomberg, ПСБ Аналитика

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

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

©2022 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.