



УТРЕННИЙ СОК

События | Обзоры | Комментарии



01.02.2022

Мы рассчитываем, что умеренно позитивный настрой на глобальных рынках в течение вторника сохранится

Мы считаем, что пара доллар рубль сегодня может продемонстрировать боковое движение в диапазоне 77-77,5 руб.

Индекс МосБиржи будет попытаться преодолеть зону 3550-3560 пунктов, способную технически открыть пространство для развития восстановления

Высокие нефтяные цены и ожидания снижения страновых рисков поддерживают спрос на ОФЗ

Корпоративные и экономические события

Русагро в 4 квартале 2021 года увеличила выручку на 27% г/г, до 77,8 млрд рублей

 **Календарь**

 **Корпновости**

 **Техмонитор**

Цифры дня

15,3 %

на столько вчера выросли акции OZON

1800 **долл./унцию**

пытаются преодолеть сегодня цены на золото



Подпишитесь на Телеграм-канал аналитиков ПСБ



Следите за новостями в ПСБ Информере

Наши прогнозы и рекомендации

Конъюнктура мировых фондовых рынков

Вчера мировые рынки уверенно восстанавливались, завершив январь на позитивной ноте. Улучшение тональности сезона отчетности в США и технической картины по американскому фондовому рынку в условиях небольшого отката доллара и долларových ставок способствовали росту глобального аппетита к риску и оживлению спроса на активы развивающихся стран в последний день января: индекс развивающихся рынков MSCI EM смог отступить от минимумов середины ноября 2020 года и прибавил 1,4%, несмотря на начало «длинных» выходных в КНР. Торги в США также сопровождались уверенным повышением основных индексов: индекс S&P500 рос второй день подряд, поднявшись на 1,9%, ведомый активизацией спроса на заметно просевший в начале года технологический сектор. Поддержку hi-tech оказывали и ожидания публикации в ближайшие дни финансовых результатов AMD, Alphabet и Amazon, обещающих быть также неплохими.

По состоянию на утро вторника внешний фон оценивается нами слабо позитивный. Ключевые азиатские рынки и фьючерсы на ключевые европейские индексы подрастают, в умеренном «плюсе» рынок нефти, отыгрывая позитивное завершение торгов акциями в США. Лишь фьючерсы на американские индексы в небольшом «минусе», естественном после бурного двухдневного роста и ввиду ожиданий значимых корпоративных новостей. Мы рассчитываем, что умеренно позитивный настрой на глобальных рынках сохранится.

Товарные рынки

Мартовский фьючерс на Brent вчера оставался в зоне 90-92 долл./барр. и экспирировался на уровне 91,2 долл./барр., поддержанный доминированием позитивных настроений на мировых рынках и некоторым откатом позиций доллара, а также холодной погодой в США, способной усилить спрос в начале февраля. Интересу к рынку нефти способствовали и сообщения о неспособности ОПЕК+ наращивать добычу планируемыми темпами: согласно данным Reuters, страны ОПЕК+ смогли увеличить добычу в январе лишь на 210 тыс. баррелей в сутки, ниже, чем собирались. Сегодня цены на нефть, ставший ближайшим апрельский фьючерс на Brent, торгуется чуть ниже 90 долл./барр., инерционно также тяготея к умеренному росту. В фокусе внимания инвесторов завтрашняя встреча ОПЕК+, по итогам которой, помимо подтверждения решения о наращивании добычи, возможны сообщения о способности стран-экспортеров соблюдать эти планы. Ждем, что **Brent сегодня постарается остаться у отметки 90 долл./барр.** Пока по-прежнему считаем текущие уровни завышенными с фундаментальной точки зрения, оценивая потенциал роста котировок Brent как ограниченный и видя риски охлаждения рынка в феврале.

Российский валютный рынок

В понедельник национальная валюта продолжила тяготеть к укреплению благодаря дальнейшей стабилизации геополитического фона – курс доллара откатился под отметку 77,5 руб., отыграв ощутимое падение прошлой недели. Поддержку рублю оказывал и выросший аппетит инвесторов к риску, ввиду оживления спроса на перепроданные активы развивающихся стран. Отметим, что национальная валюта демонстрировала схожую динамику ключевым валютам EM, что говорит о постепенном уходе фактора геополитики в динамику пары доллар-рубли на второй план. **Мы считаем, что пара доллар рубль сегодня может продемонстрировать боковое движение в диапазоне 77-77,5 руб.**

Наши прогнозы и рекомендации

Российский рынок акций

Индекс МосБиржи (+1,2%) в понедельник продолжил повышаться, сумев отыграть более 10% с минимумов прошлой недели и вернувшись в зону 3500-3600 пунктов. Ослабление санкционных опасений в условиях заметного улучшения внешнего фона способствовали сохранению крепости рубля и спросу на ключевые «фишки».

В лидеры роста по итогам дня вышел перепроданный технологический сектор (Yandex: +7,8%; OZON: +15,3%; VK: +5,5%), ралли которого было поддержано, в том числе, и оживлением интереса глобальных инвесторов к зарубежным аналогам.

Важный вклад в укрепление индекса внес недооцененный финансовый сектор, где опережающие рынок темпы показали акции Сбера (оа: +4,5%; па: +3,5%) и TSC Group (+3,1%).

По-прежнему пользовались спросом наиболее ликвидные «фишки» нефтегазового сектора, однако тут темпы роста были уже ниже (Газпром: +1,6%; НОВАТЭК: +2,9%; Роснефть: +1,8%; ЛУКОЙЛ: +1,5%). Причем пара бумаг скорректировалась (Татнефть: -0,8%; Газпром нефть: -1,1%).

В бумагах сектора металлургии и горной добычи сохранялся неравномерный рост котировок. Смогли опередить рынок бумаги представителей черной металлургии (Северсталь: +2,4%; ММК: +2,1%; Мечел: +6,7%), а также продолжили раллировать бумаги АЛРОСА (+2,3%). Мы также отметим оживление спроса на перепроданные акции золотодобытчиков (Полюс: +2,5%; Petropavlovsk: +3,0%), отыгрывавшие начало роста цен на драгметаллы. А вот акции Норникеля (-0,8%), напротив, скорректировались – ввиду недельных выходных в Китае.

Из прочих бумаг в остальных секторах заметную динамику показали перепроданные акции ГК ПИК (+6,7%), а также фундаментально интересные бумаги Аэрофлота (+3,2%). В аутсайдерах торгов оказались акции Соллерс (-1,9%) и ЛСР (-1,3%).

Учитывая в целом неплохой внешний фон, **индекс МосБиржи будет сегодня попытаться преодолеть зону 3550-3560 пунктов,** способную технически открыть пространство для развития восстановления фондового рынка.

Российский рынок облигаций

В понедельник ожидания снижения геополитических рисков и цены на нефть выше 90 долларов за баррель Brent способствовали росту оптимизма на рынке ОФЗ. Доходность 10-летних ОФЗ снизилась до 9,47% (-8 б.п.), 1-летних – до 9,72% (-11 б.п.). Повышение спроса на рисковые активы на глобальном рынке также способствовало активизации покупок рублевых облигаций. Вчера доходность 10-летних суверенных облигаций в местной валюте Бразилии, ЮАР, Мексики, Индии, Колумбии снижалась на 1- 8 б.п.

Сегодня с утра сохраняется спрос на рисковые активы со стороны глобальных инвесторов. Рубль продолжает укрепление вместе с большинством валют развивающихся стран. Однако, мы считаем, что перспективы повышения ключевой ставки ЦБР и возобновление аукционов Минфина по размещению нового госдолга будут сдерживать дальнейшее снижение доходности рублевых облигаций.

Сегодня ждем, что 10-летние ОФЗ будут торговать в диапазоне 9,4 - 9,5% годовых.

Корпоративные и экономические события

Русагро в 4 квартале 2021 года увеличила выручку на 27% г/г, до 77,8 млрд рублей

Русагро в 4 квартале 2021 года увеличила выручку на 27% г/г, до 77,8 млрд рублей. В частности, выручка масложирового бизнеса выросла на 24%, до 31,3 млрд рублей, сахарного - на 74%, до 12,2 млрд рублей, мясного - на 17%, до 11,2 млрд рублей, сельскохозяйственного - на 18%, до 23,2 млрд рублей. При этом объем реализации масложировой продукции сократился на 8% г/г, мясного сегмента – на 6%, сельскохозяйственного – на 57%. Реализация сахарного сегмента, напротив, выросла на 61% г/г. По итогам 2021 года выручка группы увеличилась на 39%, до 243,1 млрд рублей.

Наше мнение

Мы умеренно положительно оцениваем операционные результаты Русагро - все подразделения продемонстрировали рост выручки по итогам квартала несмотря на снижение продаж в масложировом и мясном сегментах. Наибольший вклад в выручку внес масложировой сегмент (40% в структуре выручки). А наибольший относительный рост выручки показал сахарный сегмент.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	3 530	1,2%	9,1%	-6,8%
Индекс РТС	1 435	2,0%	11,4%	-10,1%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 407	2,0%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	146 390	1,9%		
США				
S&P 500	4 516	1,9%	2,4%	-5,3%
Dow Jones (DJIA)	35 132	1,2%	2,2%	-3,3%
Dow Jones Transportation	15 283	1,6%	-1,0%	-7,3%
Nasdaq Composite	14 240	3,4%	2,8%	-9,0%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	4 492	-0,3%	3,3%	-5,6%
Европа				
EUROtop100	3 500	0,5%	2,9%	-1,7%
Euronext 100	1 319	0,8%	2,8%	-3,2%
FTSE 100 (Великобритания)	7 464	0,0%	2,3%	1,1%
DAX (Германия)	15 471	1,0%	3,1%	-2,6%
CAC 40 (Франция)	6 999	0,5%	3,1%	-2,2%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	27 058	0,2%	-0,3%	-1,9%
Taiex (Тайвань)*	17 674	-0,2%	-3,0%	-6,2%
Kospi (Корея)*	2 663	1,9%	-6,0%	-0,2%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	74 305	1,2%	3,0%	0,8%
Bovespa (Бразилия)	112 144	0,2%	3,9%	7,0%
Hang Seng (Китай)*	23 802	1,1%	7,8%	2,8%
Shanghai Composite (Китай)*	3 361	-1,0%	-4,6%	-7,6%
BSE Sensex (Индия)*	58 797	1,3%	2,3%	0,9%
MSCI				
MSCI World	3 059	1,8%	2,8%	-5,3%
MSCI Emerging Markets	1 208	1,4%	-0,2%	-1,9%
MSCI Eastern Europe	282	1,6%	3,3%	2,4%
MSCI Russia	701	1,8%	13,1%	-7,5%
Товарные рынки				
Сырьевые товары				
Нефть WTI spot, \$/барр.	88,2	1,5%	4,8%	14,5%
Нефть Brent spot, \$/барр.	91,2	0,3%	4,1%	17,8%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	88,5	0,4%	3,4%	17,7%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	89,6	0,4%	1,6%	15,2%
Медь (LME) spot, \$/т	9578	0,2%	-1,9%	-1,7%
Никель (LME) spot, \$/т	22836	0,3%	0,7%	9,4%
Алюминий (LME) spot, \$/т	3050	-1,9%	0,2%	8,7%
Золото spot, \$/унц*	1802	0,3%	-2,5%	0,0%
Серебро spot, \$/унц*	22,6	0,4%	-5,3%	-1,5%

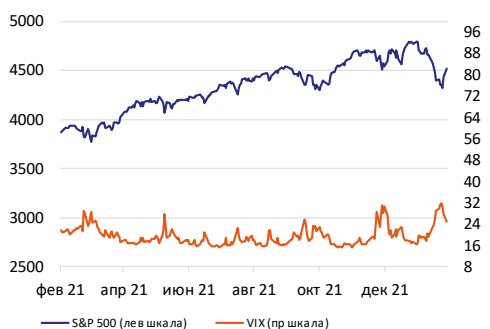
Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	502,9	0,4	5,0	19,0
S&P Oil&Gas	519,8	0,1	6,9	21,4
S&P Oil Exploration	804,2	0,7	3,1	13,2
S&P Oil Refining	530,6	1,4	0,5	-6,9
S&P Materials	219,1	2,5	-2,8	-7,6
S&P Metals&Mining	860,5	1,0	-1,2	-3,4
S&P Capital Goods	852,3	1,1	-0,9	-4,8
S&P Industrials	177,7	9,3	0,5	-10,7
S&P Automobiles	131,6	9,6	0,6	-10,5
S&P Utilities	351,7	1,9	1,5	-3,3
S&P Financial	649,5	0,9	2,0	-0,1
S&P Banks	424,2	0,5	2,1	1,4
S&P Telecoms	250,4	2,4	2,5	-6,4
S&P Info Technologies	2 843,9	2,7	4,7	-6,9
S&P Retailing	3 803	2,6	2,1	-10,0
S&P Consumer Staples	792,4	0,5	0,4	-1,5
S&P Consumer Discretionary	1 454,5	3,8	1,6	-9,7
S&P Real Estate	297,0	1,3	0,9	-8,5
S&P Homebuilding	1 704,5	3,0	-2,0	-14,6
S&P Chemicals	856,4	1,0	0,3	-7,9
S&P Pharmaceuticals	916,8	-0,2	3,6	-4,2
S&P Health Care	1 530,5	0,7	1,8	-6,9
Отраслевые индексы ММВБ				
Металлургия	10 258	0,6	3,8	-7,6
Нефть и газ	8 876	0,4	8,3	-3,1
Эл/энергетика	1 824	0,7	4,6	-6,2
Телекоммуникации	1 925	1,2	6,3	-6,8
Банки	11 047	0,8	9,8	-8,4
Валютные рынки				
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	96,55	0,0	0,6	0,9
Евро*	1,124	0,1	-0,5	-0,5
Фунт*	1,345	0,0	-0,4	-0,2
Швейц. франк*	0,925	0,2	-0,8	-0,6
Йена*	115,0	0,1	-0,9	0,3
Канадский доллар*	1,270	0,1	-0,5	0,4
Австралийский доллар*	0,706	0,0	-1,2	-1,8
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	77,39	0,6	1,8	-3,5
EURRUB	86,71	0,2	2,6	-2,8
Бивалютная корзина	81,44	0,2	2,4	-3,1

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,200	2,5	2,3	17,0
US Treasuries 2 yr	1,163	0,0	14,5	43,1
US Treasuries 10 yr	1,770	0,0	0,1	26,0
US Treasuries 30 yr	2,105	3,1	-0,7	20,1
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,078	0,0	0,3	0,8
LIBOR 1M	0,106	-0,3	-0,1	0,5
LIBOR 3M	0,317	3,9	5,9	9,9
EURIBOR overnight	-0,650	-5,9	-5,8	-6,8
EURIBOR 1M	-0,563	0,2	-0,4	3,5
EURIBOR 3M	-0,550	0,4	0,2	3,3
MOSPRIME overnight	8,580	1,0	-5,0	3,0
MOSPRIME 3M	9,910	-6,0	-14,0	41,0
Кредитные спрэды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	60	-0,9	1,2	10,6
CDS High Yield (USA)	339	-4,1	6,2	46,0
CDS EM	212	-4,3	-4,0	26,5
CDS Russia	224	0,0	-24,3	98,4
Итоги торгов ADR/GDR				
Нефтянка				
Газпром	8,4	2,8	1,3	-0,4%
Роснефть	7,3	2,1	0,7	-0,6%
Лукойл	87,0	2,0	11,0	0,0%
Сургутнефтегаз	4,6	2,1	0,5	-0,9%
Газпром нефть	32,7	0,2	1,4	1,2%
НОВАТЭК	206	1,7	20,6	-0,7%
Цветная металлургия				
НорНикель	28,2	-0,2	5,4	-0,5%
Черная металлургия				
Северсталь	18,9	0,6	1,8	-0,3%
НЛМК	27,1	0,5	2,8	-0,1%
ММК	10,0	0,4	1,2	0,1%
Мечел ао	2,7	0,2	0,3	48,9%
Банки				
Сбербанк	13,2	4,7	2,2	-1,6%
ВТБ ао	1,1	2,5	0,1	-0,5%
Прочие отрасли				
МТС	7,6	0,9	0,6	2,3%
Магнит ао	12,7	3,3	1,2	-0,8%

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

Рынки в графиках

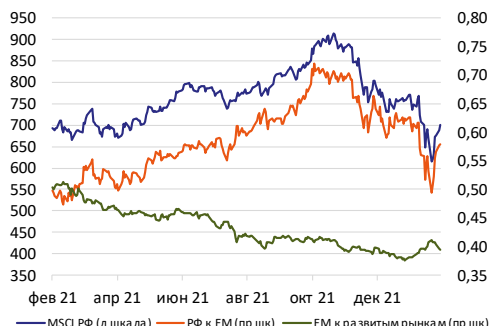
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

Фондовый рынок США пытается отскочить, однако остается под давлением высоких долларовых ставок, - следствия готовности ФРС поступательно повышать ставку в этом году, а также ожиданий торможения темпов роста корпоративной прибыли и экономики. S&P500 ушел «под» линию повышательного тренда, но пытается удержаться выше 200-дн. средней. Продолжаем смотреть на рынок США осторожно.

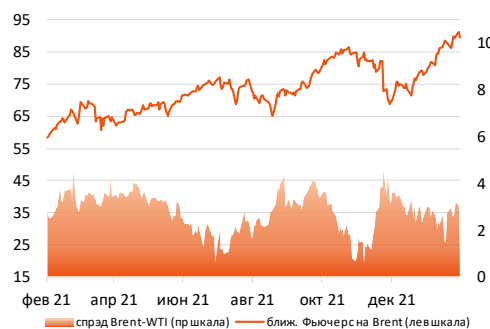
Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

Рынок РФ частично отыграл потери к MSCI EM, однако по-прежнему смотрится слабавато, игнорируя крепкую нефть из-за сохраняющихся геополитических рисков. **Отношение MSCI EM и MSCI World постепенно восстанавливается** – EM смотрятся интереснее, 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 отошли на второй план. **Мы не исключаем краткосрочного подъема котировок выше 90 долл./барр.**

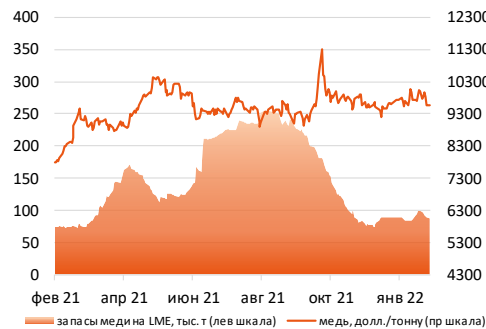
Отношение индекса PTC и нефти Brent



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.

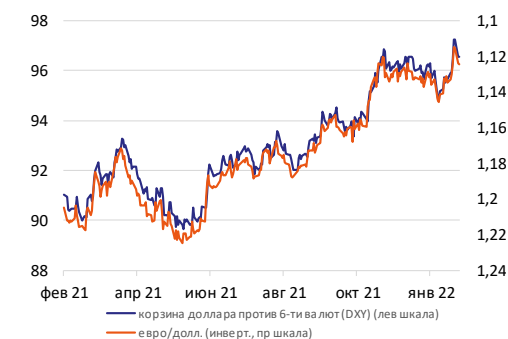
Цены и запасы меди на LME



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.

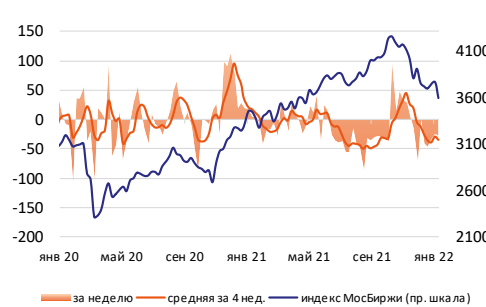
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

Пара EUR/USD 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.

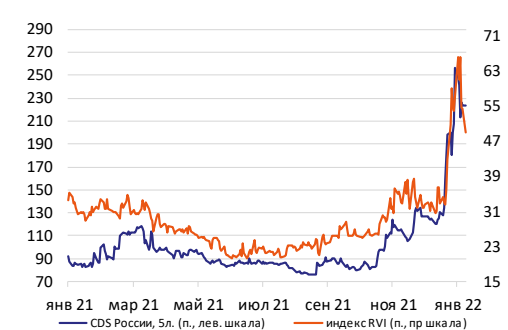
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

За неделю, завершившуюся 28 января, в биржевые фонды акций, ориентированные на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался приток капитала в **размере 52 млн долл.**

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

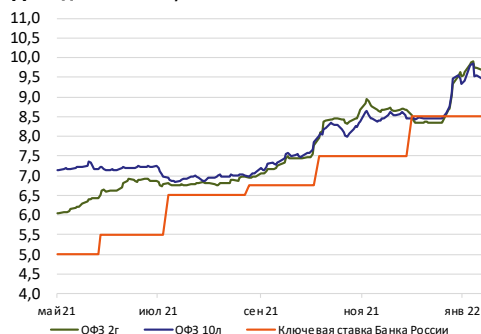


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

CDS пытается откатиться после пиков, вызванных всплеском геополитических опасений. Текущие уровни страновой премии пока по-прежнему ограничивают спрос глобальных инвесторов на российские акции; RVI также все еще находится на повышенных уровнях, отражая неуверенность игроков в ближайших перспективах рынка.

Рынки в графиках

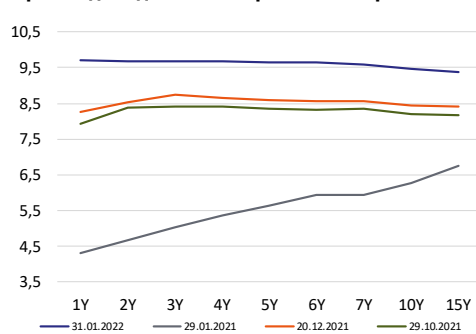
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

Текущие цены ОФЗ, на наш взгляд справедливо отражают вероятность повышения ставки ЦБР до 9,5% в 1 квартале и сохранения на этом уровне в течение года. **Снижение геополитических рисков будет способствовать сдвигу доходности 10-летних ОФЗ ниже 9,5% годовых.**

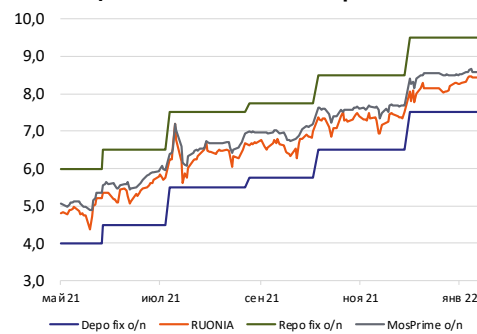
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

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

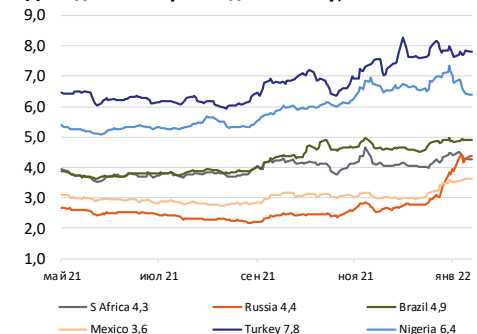
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика

ЦБ указал на возможность дальнейшего ужесточения ДКП. **Мы ожидаем повышение ставки в 1 квартале 2022 г. до 9,5%.** Ставки рынка межбанковского кредитования уже отражают высокую вероятность повышения ключевой ставки до в ближайшие 3 месяца.

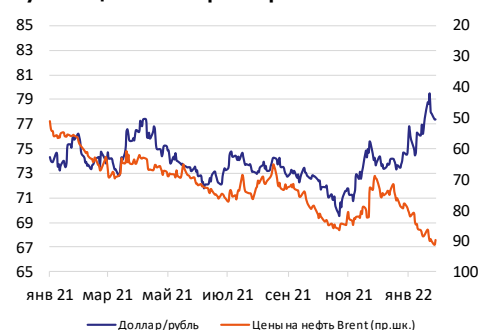
Доходность евробондов EM 10y, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

Ожидания повышения ставки ФРС в 2022 г. будут оказывать давление на глобальный рынок облигаций. **По мере снижения геополитических рисков российские еврооблигации могут показать динамику лучше бенчмарков.** Для Russia `29 актуальным видим диапазон 3,7 – 4,2% годовых.

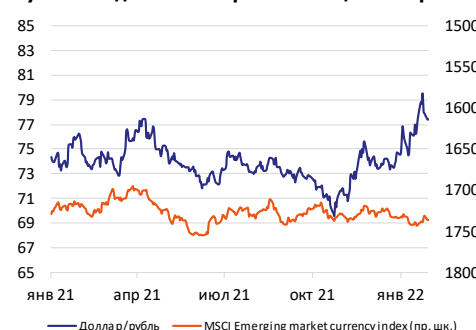
Рубль и цены на нефть марки Brent



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.

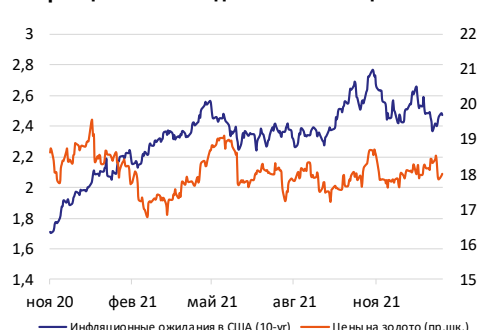
Рубль и индекс валют развивающихся стран



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.

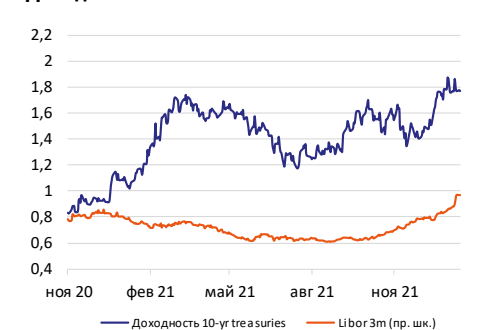
Инфляционные ожидания в США и цены на золото



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 перешла к проторговке «под» зоной 1,8%-2% и сохраняет потенциал роста ввиду уверенности в заметном ужесточении политики ФРС (рынки, согласно фьючерсам на ставку ФРС, уже ждут, что она повысится 4-5 раз 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. достигла 0,3%.**

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	681,8	3 530,4	41%	1,1	3,6	5,0	1,0	-	-	28%	17%	-	29	145 035	1,2	9,1	-16,1	-6,8
Индекс РТС	-	1 435,2	-	1,1	3,6	4,8	1,0	-	-	28%	17%	-	38	-	2,0	11,4	-22,5	-10,1
Нефть и газ																		
Газпром	101,3	331,1	46%	1,0	2,8	2,8	0,4	15%	85%	35%	24%	1,0	39	23 311	0,7	13,1	-6,2	-3,5
Новатэк	64,2	1 637,6	30%	3,9	11,3	11,0	2,6	26%	59%	34%	35%	1,3	33	3 132	1,5	8,8	-9,6	-4,8
Роснефть	78,4	572,9	37%	1,0	3,6	5,2	1,0	34%	100%	27%	12%	1,3	37	4 035	1,1	6,5	-9,1	-4,5
Лукойл	61,1	6 829,5	21%	0,5	3,0	5,6	1,0	20%	165%	15%	8%	1,2	33	8 854	0,3	10,0	-5,8	3,9
Газпром нефть	30,6	500,3	11%	0,9	3,4	4,4	0,9	1%	1%	26%	17%	1,1	30	351	-1,1	4,7	-0,6	-8,2
Сургутнефтегаз, ао	16,7	36,2	16%	0,0	-0,1	3,1	0,2	25%	-17%	26%	20%	1,2	53	1 601	0,6	7,0	6,7	-9,0
Сургутнефтегаз, ап	3,7	37,3	21%	0,0	-0,1	3,1	0,2	25%	-17%	26%	20%	0,5	20	916	-0,1	2,7	-3,2	-3,0
Татнефть, ао	14,8	495,0	31%	0,9	3,6	5,1	1,2	17%	19%	24%	16%	1,4	34	2 546	-1,6	9,2	-9,0	-1,1
Татнефть, ап	14,8	448,5	38%	0,9	3,6	5,1	1,2	17%	19%	24%	16%	1,3	31	785	-0,1	9,7	-9,2	-2,4
Башнефть, ао	3,1	1 395,5	-	n/a	n/a	1,8	0,4	n/a	n/a	n/a	n/a	0,9	32	14	0,3	8,8	-8,2	2,7
Башнефть, ап	3,1	1 020,5	-	n/a	n/a	1,8	0,4	n/a	n/a	n/a	n/a	0,9	30	57	0,5	7,4	-11,4	2,5
Всего по сектору	391,9		28%	1,0	3,5	4,5	0,9	20%	46%	26%	19%	1,1	33,7	4 146	0,2	8,0	-5,9	-2,5
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	73,8	264,5	61%	-	-	4,0	0,9	-	-	-	21%	1,1	48	41 444	2,8	12,6	-28,7	-9,9
Сбербанк, ап	3,3	252,3	49%	-	-	4,0	0,9	-	-	-	21%	1,0	40	3 445	2,3	11,5	-24,1	-9,3
ВТБ	7,2	0,0	55%	-	-	4,0	0,9	-	-	-	21%	1,1	37	4 136	-0,7	5,5	-18,1	-10,4
БСП	0,5	78,6	65%	-	-	1,8	0,6	-	-	-	15%	0,8	37	74	1,3	6,4	-16,8	-3,6
МосБиржа	4,3	144,8	31%	-	-	2,0	0,38	-	-	-	15%	0,7	33	1 386	0,5	2,3	-16,4	-5,5
АФК Система	2,5	19,9	131%	1,7	4,8	-	2,0	5%	-	35%	n/a	1,1	38	1 231	-0,2	1,5	-28,2	-14,9
Всего по сектору	91,5		65%	1,7	4,8	3,1	0,9	5%	-	35%	19%	1,0	38,8	51 716	1,0	6,7	-22,0	-8,9
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	43,1	21 700,0	3%	2,8	4,5	5,6	8,8	7%	13%	61%	42%	1,0	31	6 848	-2,0	3,0	-2,0	-4,9
РусАл	14,2	72,1	42%	1,5	6,0	3,6	2,1	34%	38%	25%	31%	1,1	43	1 122	-0,7	3,5	1,0	-2,5
АК Алроса	10,7	112,8	29%	2,2	4,8	6,9	2,6	14%	31%	45%	31%	1,0	43	5 001	2,4	13,7	-14,6	-8,1
НЛМК	16,5	212,8	22%	1,1	2,4	3,0	3,2	18%	30%	45%	31%	0,8	32	1 640	0,2	7,9	-5,5	-2,2
ММК	8,8	60,9	43%	0,7	1,8	2,7	1,8	20%	44%	38%	26%	0,9	34	2 051	0,6	5,6	-7,1	-12,3
Северсталь	16,2	1 501,0	23%	1,4	2,8	3,7	5,4	13%	17%	50%	35%	0,7	30	1 903	1,1	7,2	-9,0	-6,5
ТМК	1,0	75,3	26%	0,9	6,9	7,3	1,0	21%	-5%	14%	3%	1,1	45	49	-0,4	3,8	-15,5	3,7
Полюс Золото	21,3	12 093,5	41%	4,6	6,6	8,8	9,0	8%	7%	70%	47%	0,6	37	2 202	2,5	2,3	-14,1	-7,5
Полиметалл	6,7	1 102,6	46%	3,1	5,6	7,3	3,6	6%	6%	56%	34%	0,6	38	2 981	0,7	-9,0	-16,5	-16,0
Всего по сектору	138,5		30%	2,0	4,6	5,4	4,2	16%	20%	45%	31%	0,8	37,0	23 797	0,5	4,2	-9,2	-6,3
Минеральные удобрения																		
Акрон	6,8	13 024,0	-14%	2,7	5,4	7,2	6,7	27%	114%	50%	32%	0,2	61	126	4,0	8,5	35,8	5,4
ФосАгро	9,1	5 441,0	9%	2,0	4,5	5,9	6,0	14%	33%	45%	29%	0,6	32	889	-1,4	3,1	-3,9	-6,7
Всего по сектору	15,9		-2%	2,4	5,0	6,6	6,3	20%	74%	47%	30%	0,4	46,5	1 015	1,3	5,8	16,0	-0,7
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	3,3	74,3	60%	1,2	3,3	6,4	1,1	9%	19%	37%	6%	0,9	26	228	1,4	4,2	-20,2	-14,9
МТС	7,4	286,3	36%	1,9	4,3	8,1	15,4	4%	6%	43%	12%	0,8	19	1 390	1,2	6,8	-8,4	-4,1
Всего по сектору	10,7		48%	1,5	3,8	7,3	8,2	7%	12%	40%	9%	0,8	22	1 618	1,3	5,5	-14,3	-9,5

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	0,4	0,8	7%	1,1	2,8	15,7	0,6	8%	-1%	14%	4%	0,8	17	10	1,5	3,7	-7,3	-6,3
Юнипро	2,0	2,4	29%	1,7	4,8	8,5	1,2	9%	11%	35%	21%	0,7	19	186	-0,6	0,8	-13,8	-7,7
ОГК-2	0,8	0,6	36%	0,6	2,8	4,9	0,5	10%	26%	22%	8%	1,0	34	61	3,0	6,3	-15,9	-6,9
ТГК-1	0,5	0,0	3%	0,5	2,0	4,0	-	-3%	-4%	24%	8%	1,1	27	28	2,2	8,6	-13,8	-2,5
РусГидро	4,2	0,7	37%	1,0	3,2	4,7	0,5	4%	4%	30%	16%	0,9	23	213	0,1	5,2	-10,7	-1,3
Интер РАО ЕЭС	5,2	3,9	79%	0,2	1,2	3,9	0,6	3%	4%	14%	9%	1,0	35	513	-0,3	2,8	-18,4	-9,6
Россети, ао	2,7	1,0	-4%	0,6	1,9	1,9	0,1	4%	12%	30%	9%	1,2	36	169	2,7	8,8	-25,7	-6,4
Россети, ап	0,0	1,8	-20%	0,6	1,9	1,9	0,1	4%	12%	30%	9%	1,0	30	3	2,1	4,4	-11,5	-0,7
ФСК ЕЭС	2,4	0,1	23%	1,4	2,8	2,9	0,2	2%	0%	49%	24%	1,0	28	320	-1,1	1,7	-22,0	-12,0
Всего по сектору	18,1		21%	0,8	2,6	5,4	0,5	5%	7%	28%	12%	1,0	27,6	1502	1,0	4,7	-15,5	-5,9
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	1,8	57,1	54%	1,7	7,1	-3,5	-1,0	70%	73%	24%	-7%	1,0	35	840	3,2	11,2	-15,3	-3,1
Транснефть, ап	3,0	148 200,0	40%	0,3	0,8	1,2	0,1	3%	13%	43%	17%	0,6	23	349	0,8	3,8	-2,8	-6,7
Всего по сектору	4,8		47%	1,0	4,0	-1,2	-0,5	36%	43%	34%	5%	0,8	28,9	1189,6	2,0	7,5	-9,1	-4,9
Потребительский сектор																		
Х5	6,1	1 734,0	83%	0,6	4,9	9,7	4,4	3%	11%	12%	2%	0,8	31	1 059	-0,2	5,2	-28,3	-11,6
Магнит	6,6	5 016,0	58%	0,6	4,7	10,3	2,5	10%	22%	12%	3%	0,9	33	1 444	1,4	6,2	-24,6	-7,8
М.Видео	0,9	373,9	60%	0,4	4,3	6,3	1,8	53%	-5%	10%	2%	0,6	37	642	1,6	2,1	-38,2	-14,6
Детский мир	1,0	102,0	61%	0,8	5,0	6,3	neg.	7%	27%	17%	7%	0,9	29	472	0,0	1,6	-25,1	-18,3
Всего по сектору	14,5		66%	0,6	4,7	8,2	2,9	18%	13%	13%	3%	0,8	33	3615	0,7	3,8	-29,1	-13,1
Девелопмент																		
ЛСР	0,9	656,2	14%	1,0	4,6	4,8	0,7	-6%	11%	23%	11%	0,8	35	34	-1,3	0,2	-12,9	7,8
ПИК	8,1	949,9	58%	1,9	8,3	7,6	3,5	20%	16%	23%	18%	0,6	50	1 624	3,3	-7,6	-16,4	-14,4
Всего по сектору	9,0		36%	1,5	6,5	6,2	2,1	7%	13%	23%	14%	0,7	42	1658	1,0	-3,7	-14,7	-3,3
Прочие сектора																		
Яндекс	17,2	3 652,4	81%	3,6	41,6	129,2	3,4	32%	25%	9%	3%	0,8	50	9 555	7,1	14,6	-38,7	-19,1
QIWI	0,5	569,0	-	-0,8	-1,3	3,8	1,1	-3%	0%	60%	41%	0,8	33	28	1,4	6,2	-10,2	-6,4
Всего по сектору	19,6		81%	0,9	13,4	44,4	1,5	10%	8%	23%	14%	0,8	39,3	9 794	2,8	8,3	-19,0	-10,5

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
31 января-6 февраля		Выходные в КНР				
31 января 11:00	•	ИПЦ в Испании, м/м (предв.)	январь	-1,2%	1,2%	-0,5%
31 января 16:00	••	ИПЦ в Германии, м/м (предв.)	январь	-0,2%	0,5%	0,4%
31 января 17:45	•••	PMI Чикаго	январь	61,5	64,3	65,5
1 февраля 9:00	••	PMI в промышленности России	январь	н/д	51,6	
1 февраля 10:00	•	Розничные продажи в Германии (реал.), м/м	декабрь	-1,0%	0,6%	
1 февраля 10:45	•	ИПЦ во Франции, м/м (предв.)	январь	-0,3%	0,2%	
1 февраля 11:15	••	PMI в промышленности Испании	январь	н/д	56,2	
1 февраля 11:45	••	PMI в промышленности Италии	январь	н/д	62,0	
1 февраля 11:50	•••	PMI в промышленности Франции (оконч.)	январь	55,5	55,5	
1 февраля 11:55	•••	PMI в промышленности Германии (оконч.)	январь	60,5	60,5	
1 февраля 12:00	••••	PMI в промышленности еврозоны (оконч.)	январь	59,0	59,0	
1 февраля 12:30	•	PMI в промышленности Великобритании (оконч.)	январь	56,9	56,9	
1 февраля 13:00	••	Безработица в еврозоне, %	декабрь	7,1%	7,2%	
1 февраля 17:45	•	PMI в промышленности США (оконч.)	январь	55,0	55,0	
1 февраля 17:45	•••••	ISM в промышленности США	январь	58,3	58,7	
1 февраля	••	До открытия/во время торгов в США отчетность опубликует ExxonMobil, UPS				
1 февраля	•••••	После закрытия торгов в США отчетность опубликует GM, Starbucks, AMD, Alphabet				
2 февраля 13:00	•	Инфляция в еврозоне, м/м (предв.)	январь	н/д	0,4%	
2 февраля 16:15	•••••	Число новых раб. мест в частном секторе США от ADP, тыс.	январь	250	807	
2 февраля 18:30	•••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	963	2,377	
2 февраля 18:30	•••	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	-1,254	-2,798	
2 февраля 18:30	•	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	1,807	1,297	
2 февраля 19:00	•	Пром. производство в России, г/г	декабрь	3,9%	7,0%	
2 февраля	•••••	После закрытия торгов в США отчетность опубликует Facebook, Qualcomm				
3 февраля 9:00	••	PMI в секторе услуг России	январь	н/д	49,5	
3 февраля 11:15	••	PMI в секторе услуг Испании	январь	н/д	55,8	
3 февраля 11:45	••	PMI в секторе услуг Италии	январь	н/д	53,0	
3 февраля 11:50	•••	PMI в секторе услуг Франции (оконч.)	январь	53,1	53,1	
3 февраля 11:55	•••	PMI в секторе услуг Германии (оконч.)	январь	52,2	52,2	
3 февраля 12:00	••••	PMI в секторе услуг еврозоны (оконч.)	январь	51,2	51,2	
3 февраля 12:30	•	PMI в секторе услуг Великобритании (оконч.)	январь	53,3	53,3	
3 февраля 15:00	•••	Решение Банка Англии по ключевой ставке	-	0,50%	0,25%	
3 февраля 15:45	•••••	Решение ЕЦБ по ключевой ставке	-	0,0%	0,0%	
3 февраля 15:45	•••••	Решение ЕЦБ по депозитной ставке	-	-0,5%	-0,5%	
3 февраля 16:30	•••	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	260	
3 февраля 16:30	•••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	1675	
3 февраля 17:45	•	PMI в секторе услуг США (оконч.)	январь	50,9	50,9	
3 февраля 18:00	•••••	ISM в секторе услуг США	январь	61,8	62,0	
3 февраля 18:00	••	Фабричные заказы в США, м/м	декабрь	0,3%	1,6%	
3 февраля	•••	До открытия/во время торгов в США отчетность опубликует ConocoPhillips, Merck				
3 февраля	•••••	После закрытия торгов в США отчетность опубликует Ford, Amazon.com				
4 февраля 10:00	•	Промышленные заказы в Германии, м/м	декабрь	0,6%	3,7%	
4 февраля 13:00	••	Розничные продажи в еврозоне, м/м	декабрь	-0,4%	1,0%	
4 февраля 16:30	•••••	Число новых рабочих мест вне с/х в США, тыс.	январь	238	199	
4 февраля 16:30	•••••	Безработица в США, %	январь	3,9%	3,9%	

Источник: Интерфакс, Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Корпоративные события

Дата	Компания/отрасль	Событие
2 февраля	Мосбиржа	Объем торгов за январь
2 февраля	Ozon	Операционные результаты за 4 квартал 2021 г.
2 февраля	НЛМК	Заседание совета директоров по вопросу дивидендов
2 февраля	ММК	Финансовая отчетность по МСФО за 2021 г.
2 февраля	Мосбиржа	Объем торгов за январь
3 февраля	НЛМК	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал 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.
17 февраля	Магнит	День инвестора
21 февраля	Лента	Финансовая отчетность по МСФО за 2021 г.
22 февраля	Юнипро	Финансовая отчетность по МСФО за 2021 г.
28 февраля	ММК	Операционные и финансовые результаты за 4 квартал 2021 г.
28 февраля	Русагро	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/macroeconomicresearch>

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.