



УТРЕННИЙ СОК

События | Обзоры | Комментарии



16.02.2022

В среду настроения на глобальных рынках оцениваются нами как нейтральные

Ожидаем, что пара доллар-рубль сегодня перейдет в диапазон 73-75 руб.

Полагаем, что индекс МосБиржи сегодня попытается достичь отметки 3700 пунктов

Для ОФЗ срочностью 2-10 лет справедливый уровень доходности мы оцениваем в диапазоне 10,50 – 10,25% годовых

Корпоративные и экономические события

Выручка Яндекса в 4кв. составила 110 млрд руб.

 **Календарь**

 **Корпновости**

 **Техмонитор**

Цифры дня

76 руб.

ниже этого уровня упал курс доллара

280 руб.

выше этого уровня поднимались котировки обыкновенных акций Сбера сегодня утром



Подпишитесь на Телеграм-канал аналитиков ПСБ



Следите за новостями в ПСБ Информере

Наши прогнозы и рекомендации

Конъюнктура мировых фондовых рынков

Настроения глобальных инвесторов во вторник улучшились. Акции развивающихся рынков (MSCI EM: +0,7%) укрепились, во главе с Индией и Россией; бумаги развитых рынков (MSCI World: +1,4%) росли сильнее, чему способствовало снижение напряженности в ситуации вокруг Украины. Вышедший индекс цен производителей (PPI) в США в январе указывал на рост производственной инфляции на 1% относительно декабря, что оказалось выше консенсус-прогноза Bloomberg в размере 0,5% м/м. В результате, доходность 10-летних эталонных облигаций США вновь стала расти и тестировала уровень 2,05% — уровень лета 2019 года. Индекс широкого рынка S&P500, прервав трехдневное снижение, укрепился на 1,6%, с заметным ростом всех секторов за исключением энергетического, который рос в предыдущие дни. В то же время, индекс высокотехнологических компаний NASDAQ Composite прибавил 2,5%.

В среду настроения на глобальных рынках оцениваются нами как нейтральные. Хотя фьючерсы на американские и европейские индексы в небольшом минусе, ключевые азиатские рынки укрепляются, а цены на нефть консолидируются на уровнях вчерашнего закрытия.

Сегодня ожидается публикация данных по розничным продажам в США. Согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, в январе продажи выросли на 2% м/м. Кроме этого, сегодня выйдут протоколы итогов заседания ФРС, на основании которых инвесторы попробуют предугадать дальнейшие планы по ужесточению денежно-кредитной политики в США. **Полагаем, что данные не преподнесут инвесторам сюрпризов, в результате чего мировые рынки сегодня продолжают восстановление.**

Товарные рынки

Нефтяные котировки во вторник заметно скорректировались, фьючерс на Brent отступил к отметке 93,5 долл./барр. ввиду ухода опасений относительно возможного обострения ситуации вокруг Украины. Снижение геополитической премии вчера было несколько сдержано продолжающимися поступать сообщениями о сохраняющем дефиците предложения и высоком спросе на танкеры. Американский институт нефти (API) вчера сообщил, что в США на прошлой неделе запасы топлива сократились, но несколько меньшими темпами, чем в самом начале февраля: запасы сырой нефти упали на 1,1 млн барр., дистиллятов и бензина – на 546 и 923 тыс. баррелей соответственно. Это хуже консенсуса Reuters, но в целом укладывается в ожидания Bloomberg. В результате сегодня утром цены на нефть пытаются удержаться от развития снижения, - инвесторы перешли к ожиданию сегодняшней публикации более развернутого недельного отчета Минэнерго США, который способен определить настроения на рынке в конце дня. **Мы по-прежнему считаем текущие уровни в нефти завышенными; ввиду нормализации геополитического фона склонны ожидать возврата Brent в 88-92 долл./барр.**

Российский валютный рынок

Ключевым фактором, поддержавшим позиции рубля, выступил 5-летний CDS на Россию, который на фоне обнадеживающих геополитических новостей опустился к 220 пунктам. При этом, рубль и его ключевой аналог, бразильский реал, поддержанный крепостью товарных рынков, выглядели заметно лучше большинства валют EM. На снижение нервозности в отношении геополитики отреагировали позитивом не только российские финансовые рынки, но и глобальные рынки. Впрочем, несмотря на развитие фазы укрепления рубля, волатильность на отечественном валютном рынке третий день подряд оставалась на высоких значениях, что, в частности, отразилось на решении Минфина о приостановке аукциона ОФЗ. **Сегодня мы ожидаем выхода курса доллара в более фундаментально обоснованный диапазон при текущем страновом риске 73-75 руб. с ориентиром на его середину.** Отметим, что, по нашим оценкам, показатель российских CDS имеет потенциал для большего снижения, а соответственно, у рубля сохраняется коридор для развития нового витка удорожания.

Наши прогнозы и рекомендации

Российский рынок акций

Благодаря улучшению внешнего фона и снижению геополитической напряженности индекс МосБиржи (+3,4%) к окончанию торгов вырос до 3600 пунктов.

Ключевой вклад в рост рынка внесли бумаги финансового и технологических секторов. Так, лидером среди финансовых компаний стали акции Сбера (ао: +5,4%, ап: +5,6%) и ВТБ (+4,0%), а среди hi-tech — бумаги OZON (+13,1%) и Yandex (+13,9%). Сильный рост интернет-компаний связывается с сильной отчетностью Яндекса за 4кв. 2021г.

Несмотря на небольшую коррекцию цен на нефть, акции отечественных нефтегазовых компаний (Газпром: +3,7%; ЛУКОЙЛ: +2,7%; Роснефть: +1,8%; НОВАТЭК: +0,1%) также показали позитивную динамику.

Смогли подрасти по итогам дня бумаги сектора горной добычи и металлургии. Здесь продолжили дорожать акции сталелитейщиков (НЛМК: +2,2%; Северсталь: +2,0%; ММК: +3,4%). На фоне высоких цен на реализуемое сырье вновь раллировали бумаги РУСАЛа (+3,5%) и угледобытчиков (Мечел: +10,5%; Распадская: +5,5%). Из-за снижения цен на драгоценные металлы под давлением были золотодобывающие компании (Полус: +1,6%; Полиметалл: -1,0%).

Из прочих секторов бумаг выделим высоковолатильные акции химпрома (Акрон: +4,2%; ФосАгро: +2,8%).

Ожидаем, что сегодня российский рынок продолжит расти. Основными факторами станут улучшение внешнего фона, а также высокие цены на товарных рынках. По нашим оценкам, индекс МосБиржи сегодня попытается достичь отметки 3700 пунктов.

Сегодня финансовую отчетность за 2021г. по МСФО опубликует НОВАТЭК.

Российский рынок облигаций

Во вторник доходность ОФЗ снизилась на 22 – 32 б.п., отыграв потери понедельника. Рынок позитивно отреагировал на снижение геополитических рисков и сообщение Минобороны РФ о возвращении на базы ряда подразделений после учений. Отмена аукционов Минфина РФ по размещению нового госдолга в эту среду также поддержала спрос на ОФЗ на вторичном рынке.

Текущий уровень доходности 10-летних ОФЗ около 10,1% и 2-летних 9,8%, по нашим оценкам, соответствует ожиданиям повышения ключевой ставки ЦБР в марте до 10,0% годовых (+50 б.п.) и фиксации на этом уровне. В то же время данные по инфляции и риторика регулятора указывают на высокую вероятность повышения ставки до 10,5% в марте-апреле. При отсутствии признаков замедления инфляции в ближайшие недели рыночные ожидания по ставке ЦБР и доходность ОФЗ могут вырасти. **Для ОФЗ срочностью 2-10 лет справедливый уровень доходности мы оцениваем в диапазоне 10,50 – 10,25% годовых.**

На глобальном рынке облигаций вчера преобладали продажи. Инвесторы снизили спрос на защитные активы в связи с ослаблением геополитических рисков вокруг Украины. Кроме того, рынок негативно воспринял данные по темпам роста цен производителей в США в январе. Индекс цен производителей (PPI) составил 9,7% (ожидалось 9,1%). **Сегодня в фокусе внимания будет публикация протокола январского заседания ФРС**, которые могут повлиять на ожидания по темпам повышения долларовых ставок.

Корпоративные и экономические события

Выручка Яндекса в 4кв. составила 110 млрд руб.

Общая выручка компании в 4кв. составила 110,3 млрд руб., увеличившись на 54% г/г. Скорректированная EBITDA снизилась на 30% г/г, до 9,7 млрд руб. Объем капитальных затрат увеличился в 2,6 раза в сравнении с 4кв. 2020г. и составил 18,9 млрд руб. Свободный денежный поток остался отрицательным, по итогам 4 квартала предыдущего года он составил -15,4 млрд руб.

Наше мнение

Представленная отчётность Яндекса превзошла ожидания рынка. Снижение EBITDA и FCF обусловлено тем, что сегмент «Яндекс.Маркет» остаётся всё ещё достаточно убыточным. Однако менеджмент компании ожидает, что в 2022г. товарооборот (GMV) этого сегмента вырастет в два раза, что на наш взгляд позволит существенно улучшить финансовые показатели компании по итогам года. Кроме этого Яндекс рассчитывает в текущем году заработать около 495 млрд руб. общей выручки. Драйвером же роста в 2021г. стал сегмент «Такси». За прошедший год выручка этой части бизнеса выросла на 94%, до 132 млрд руб. Сохраняем рекомендацию «покупать» бумаги компании, целевая цена 6 815 рублей, однако отметим, что у нас вызывает опасения переоценка глобальных hi-tech компаний из-за будущего ужесточения ДКП мировыми центробанками.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	3 600	3,4%	1,4%	0,1%
Индекс РТС	1 498	5,0%	0,6%	0,8%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 426	5,0%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	154 040	2,5%		
США				
S&P 500	4 471	1,6%	-1,1%	-4,1%
Dow Jones (DJIA)	34 989	1,2%	-1,3%	-2,6%
Dow Jones Transportation	15 213	0,6%	-1,0%	-4,3%
NASDAQ Composite	14 140	2,5%	-0,4%	-5,1%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	4 455	-0,2%	-2,7%	-4,3%
Европа				
EUROtop100	3 505	1,4%	0,6%	-1,6%
Euronext 100	1 315	1,3%	-0,3%	-3,1%
FTSE 100 (Великобритания)	7 609	1,0%	0,6%	0,9%
DAX (Германия)	15 413	2,0%	1,1%	-3,0%
CAC 40 (Франция)	6 980	1,9%	-0,7%	-2,3%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	27 465	2,2%	0,7%	-0,1%
Taiex (Тайвань)*	18 231	1,6%	0,4%	-0,8%
Kospi (Корея)*	2 728	1,9%	-1,5%	1,0%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	75 853	0,1%	-1,1%	0,9%
Bovespa (Бразилия)	114 828	0,8%	2,3%	7,4%
Hang Seng (Китай)*	24 654	1,2%	11,6%	2,4%
Shanghai Composite (Китай)*	3 467	0,6%	-0,4%	-1,5%
BSE Sensex (Индия)*	57 980	-0,3%	-0,8%	-5,3%
MSCI				
MSCI World	3 054	1,4%	-2,3%	-3,7%
MSCI Emerging Markets	1 229	0,7%	-0,9%	-2,3%
MSCI Eastern Europe	290	1,8%	0,1%	2,3%
MSCI Russia	737	2,4%	0,0%	4,0%
Товарные рынки				
Сырьевые товары				
Нефть WTI spot, \$/барр.	92,1	-3,6%	3,0%	9,8%
Нефть Brent spot, \$/барр.	93,8	-1,9%	-0,6%	8,7%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	92,2	0,1%	2,8%	9,9%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	93,3	0,0%	1,9%	8,4%
Медь (LME) spot, \$/т	10010	0,3%	2,0%	2,9%
Никель (LME) spot, \$/т	23572	0,2%	2,4%	4,4%
Алюминий (LME) spot, \$/т	3235	-1,0%	0,6%	8,7%
Золото spot, \$/унц*	1854	0,0%	1,1%	1,9%
Серебро spot, \$/унц*	23,4	0,2%	0,4%	1,7%

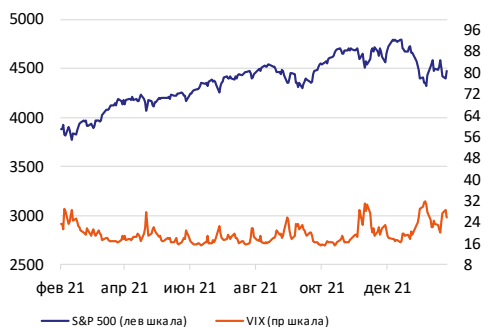
Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	515,4	-1,4	-0,5	4,8
S&P Oil&Gas	524,9	-2,0	-0,5	2,7
S&P Oil Exploration	859,8	-1,5	-0,3	3,0
S&P Oil Refining	533,3	1,9	1,0	-4,4
S&P Materials	247,1	1,5	4,2	2,8
S&P Metals&Mining	854,2	1,3	-0,7	-6,2
S&P Capital Goods	849,5	1,5	-0,7	-5,1
S&P Industrials	173,6	5,0	0,5	-13,8
S&P Automobiles	128,1	5,0	0,2	-14,2
S&P Utilities	335,5	-0,5	-3,4	-4,9
S&P Financial	667,9	1,4	-1,4	-1,7
S&P Banks	444,2	1,4	-1,2	-2,1
S&P Telecoms	238,2	1,3	0,0	-8,9
S&P Info Technologies	2 790,9	2,7	-0,9	-4,1
S&P Retailing	3 845	0,9	-2,2	-4,0
S&P Consumer Staples	783,8	0,2	-1,4	-2,5
S&P Consumer Discretionary	1 461,6	2,1	-0,9	-5,5
S&P Real Estate	282,8	0,4	-2,5	-6,5
S&P Homebuilding	1 617,0	1,9	-2,7	-13,9
S&P Chemicals	847,5	2,0	0,5	-6,4
S&P Pharmaceuticals	895,1	1,3	-0,9	-2,6
S&P Health Care	1 518,9	1,1	-2,0	-2,8
Отраслевые индексы ММВБ				
Металлургия	10 947	1,2	3,0	2,8
Нефть и газ	8 879	2,2	-0,4	-2,0
Эл/энергетика	1 806	1,7	-1,0	-6,1
Телекоммуникации	1 898	0,8	-1,9	-3,2
Банки	10 776	3,6	0,9	-2,2
Валютные рынки				
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	95,99	0,0	0,5	0,9
Евро*	1,136	0,0	-0,6	-0,4
Фунт*	1,355	0,1	0,1	-0,7
Швейц. франк*	0,925	0,0	-0,1	-1,2
Йена*	115,7	-0,1	-0,1	-0,9
Канадский доллар*	1,272	0,0	-0,4	-1,6
Австралийский доллар*	0,716	0,1	-0,3	-0,8
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	75,37	1,9	-0,5	1,0
EURRUB	85,43	0,1	0,0	2,0
Бивалютная корзина	79,82	0,3	-0,4	1,6

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,388	2,0	11,9	27,7
US Treasuries 2 yr	1,562	-1,3	19,8	59,5
US Treasuries 10 yr	2,038	5,1	9,7	25,4
US Treasuries 30 yr	2,357	7,1	11,2	23,5
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,077	-0,1	0,0	0,3
LIBOR 1M	0,126	0,2	0,1	2,2
LIBOR 3M	0,459	6,4	9,6	21,7
EURIBOR overnight	-0,650	-5,9	-5,8	-6,8
EURIBOR 1M	-0,551	0,1	-0,3	1,4
EURIBOR 3M	-0,516	1,2	1,4	5,2
MOSPRIME overnight	9,540	56,0	79,0	104,0
MOSPRIME 3M	10,510	21,0	26,0	96,0
Кредитные спрэды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	66	-1,7	4,3	12,4
CDS High Yield (USA)	361	-9,6	19,5	53,7
CDS EM	218	-6,6	11,0	3,8
CDS Russia	220	0,0	32,3	22,1
Итоги торгов ADR/GDR				
Нефтянка				
Газпром	8,4	4,6	0,0	-2,3%
Роснефть	7,6	1,4	0,1	1,5%
Лукойл	89,0	3,3	-0,6	-1,5%
Сургутнефтегаз	4,6	2,5	-0,1	-2,6%
Газпром нефть	32,1	9,5	0,4	1,6%
НОВАТЭК	210	0,7	-4,6	-3,2%
Цветная металлургия				
НорНикель	28,7	2,4	-1,7	-1,1%
Черная металлургия				
Северсталь	21,0	0,6	0,0	-2,2%
НЛМК	29,7	1,1	0,5	-1,5%
ММК	10,6	0,6	0,3	-1,9%
Мечел ао	3,7	0,4	0,7	49,0%
Банки				
Сбербанк	13,5	9,4	0,5	-0,2%
ВТБ ао	1,1	4,9	0,0	-2,1%
Прочие отрасли				
МТС	7,5	4,0	-0,1	1,0%
Магнит ао	14,2	6,0	0,6	7,0%

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

Рынки в графиках

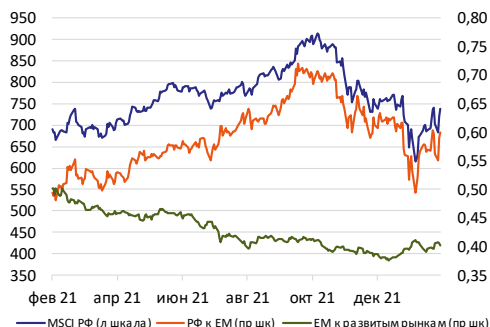
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



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 корпоративных прибылей и экономики. S&P500 ушел «под» линию повышательного тренда, но пытается удержаться у 200-дн. средней. Продолжаем смотреть на рынок США осторожно.

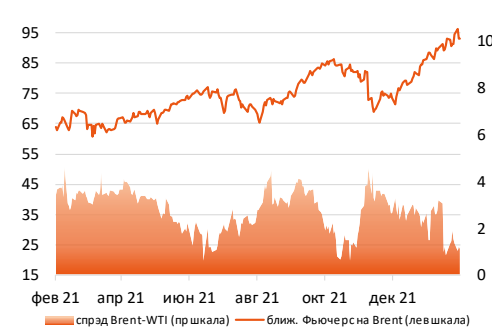
Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

Рынок РФ частично отыграл потери к MSCI EM, однако по-прежнему смотрится слабо, игнорируя крепкую нефть из-за поддерживаемых СМИ высокими геополитическими рисками. **Отношение MSCI EM и MSCI World постепенно восстанавливается** – EM смотрятся поинтереснее, 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 опасений относительно предложения нефти и геополитики. Угрозы мировому спросу от замедления мировой экономики и риски по ставкам пока остаются на втором плане. Однако мы ждем смены акцентов рынка. **Учитывая последние заявления представителей ФРС, ждем, что Brent в ближайшие недели вернется ниже 90 долл./барр.**

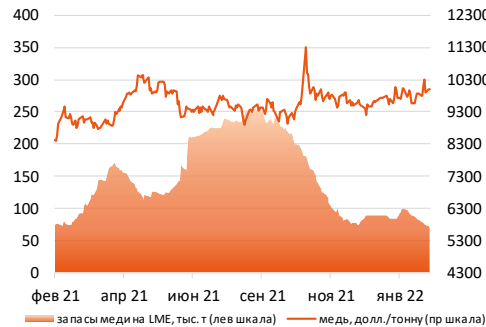
Отношение индекса PTC и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

Отношение RTS/Brent остается заметно ниже обоснованных уровней. **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.

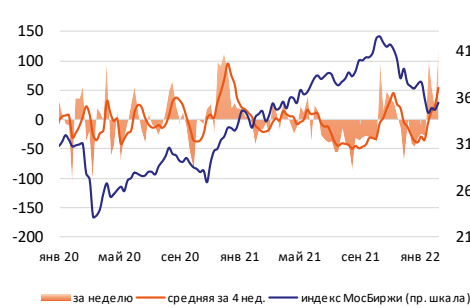
Цены и запасы меди на LME



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 практически достигли исторических максимумов из-за приостановки заводов в Европе, а медь - консолидируется. Крепость рынков промметаллов связана с ограниченным предложением и стабильностью спроса в условиях немного откатившегося доллара.

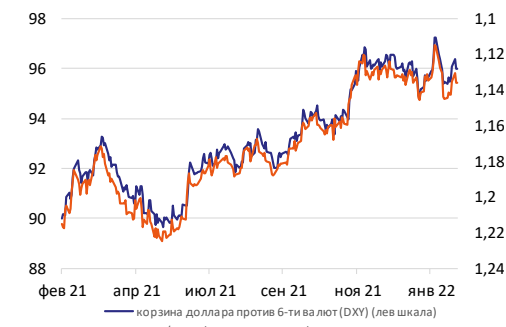
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

За неделю, завершившуюся 11 февраля, в биржевые фонды акций, ориентированные на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался **приток капитала в размере 137 млн долл.**

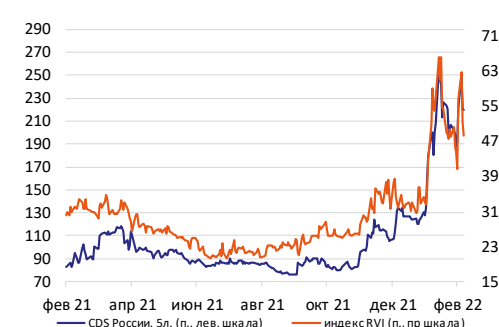
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

Пара EUR/USD окрепла, получив импульс к росту после февральского заседания ЕЦБ, повышающего риски повышения ставок в еврозоне. Однако перспективы более активной траектории повышения ставки ФРС способны сдерживать укрепление европейской валюты. **Ждем, что пара сможет удерживаться внутри нашего текущего целевого диапазона 1,10-1,15.**

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

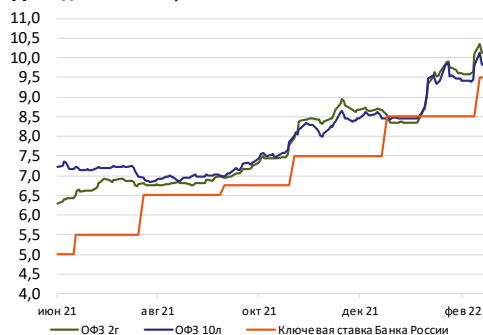


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

CDS вновь взлетел на фоне очередного всплеска геополитических опасений, дальнейшее снижение пока под вопросом. Текущие уровни страновой премии по-прежнему ограничивают спрос глобальных инвесторов на российские акции; RVI также находится на высоких уровнях, отражая неуверенность игроков в ближайших перспективах рынка.

Рынки в графиках

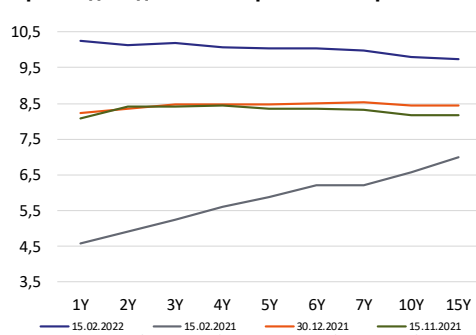
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

Сохранение инфляции на уровне 8,5 – 9,0%, может стать фактором в пользу повышения ключевой ставки ЦБР в марте-апреле ЦБР в диапазон 10,0 – 11,0% годовых. По мере ужесточения ДКП ждем роста доходности ОФЗ.

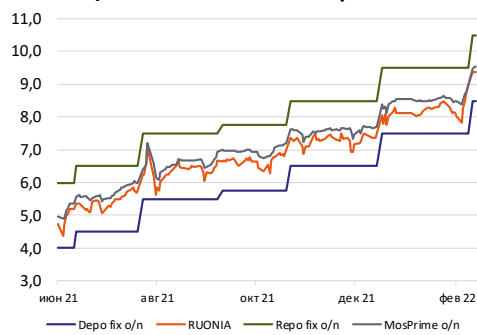
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

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

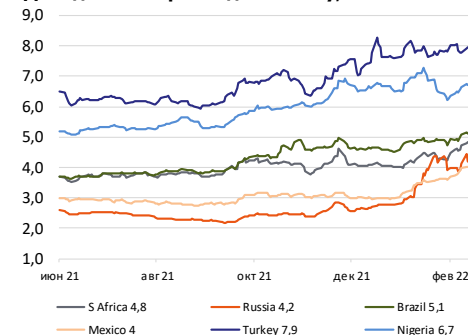
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика

На пресс-конференции по итогам заседания 11 февраля Э. Набиуллина указала на возможность дальнейшего повышения ставки с шагом 50 – 100 б.п. **Вероятность повышения ставки в марте-апреле 2022 г. до 10,5% мы оцениваем как очень высокую.** Ставки рынка межбанковского кредитования уже отражают высокую вероятность повышения ключевой ставки выше 10% на ближайшие 3 месяца.

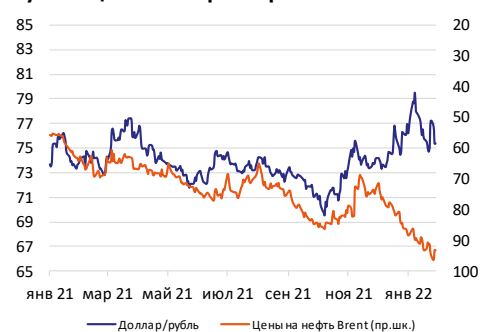
Доходность евробондов EM 10y, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

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

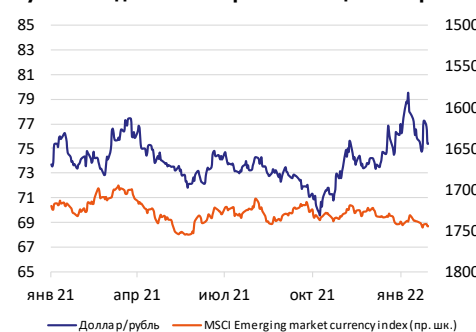
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

В ближайшей перспективе ожидаем сохранения высокой волатильности в рубле и подтвержденности геополитическому фактору. Российская валюта сильно недооценена. Поэтому ослабление геополитической напряженности при поддержке дорогой нефти способно вернуть пару доллар-рубль в фундаментально обоснованный диапазон 73-75 руб. Обострение же геополитической напряженности, могут привести к росту доллара к 78 руб.

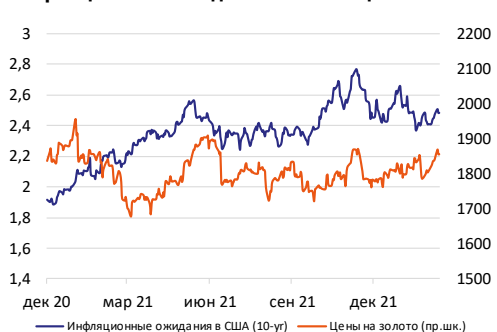
Рубль и индекс валют развивающихся стран



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика

Снижение аппетита инвесторов к риску из-за инфляционных опасений продолжает оказывать давление на валюты EM, пока выглядящих неплохо. Заметим, что поддержку валютам развивающихся рынков оказывают высокие цены на энергоносители. **Мы считаем, что на данный момент копится потенциал для умеренной коррекции валют развивающихся рынков, который явно будет реализован перед мартовским заседанием ФРС.**

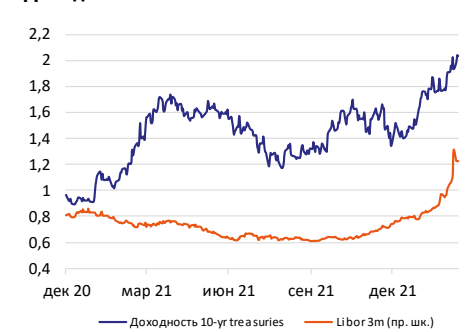
Инфляционные ожидания в США и цены на золото



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 удерживается у 2%, сохраняя потенциал роста ввиду ожиданий заметного ужесточения политики ФРС (рынки, согласно фьючерсам на ставку ФРС, уже ждут, что она повысится 5-6 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, 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	712,3	3 600,3	37%	1,1	3,7	5,1	1,0	-	-	29%	17%	-	30	216 393	3,4	1,4	-13,2	-4,9	
Индекс РТС	-	1 498,0	-	1,1	3,5	4,9	1,0	-	-	29%	17%	-	40	-	5,0	0,6	-16,9	-6,1	
Нефть и газ																			
Газпром	104,3	332,2	45%	1,0	3,0	3,2	0,5	16%	87%	35%	23%	1,0	38	32 113	3,3	0,3	-5,2	-3,2	
НОВАТЭК	64,6	1 604,4	37%	4,4	14,0	11,8	2,9	24%	62%	31%	37%	1,3	32	3 910	-0,4	-1,4	-9,5	-6,7	
Роснефть	79,1	562,8	44%	1,0	3,6	5,8	0,9	9%	16%	27%	11%	1,2	37	5 325	1,4	-1,4	-10,2	-6,2	
ЛУКОЙЛ	64,2	6 982,0	16%	0,5	3,3	6,1	1,1	17%	158%	15%	8%	1,2	33	12 424	2,7	-0,4	0,5	6,3	
Газпром нефть	32,8	521,2	1%	0,9	3,6	4,8	1,0	3%	2%	26%	16%	1,2	30	1 054	3,2	1,1	-0,9	-4,3	
Сургутнефтегаз, ао	17,0	35,9	6%	0,0	0,0	3,0	0,2	27%	-15%	26%	22%	1,2	52	1 659	3,1	-1,9	-18,8	-9,8	
Сургутнефтегаз, ап	3,9	37,8	36%	0,0	0,0	3,0	0,2	27%	-15%	26%	22%	0,5	19	970	1,1	1,5	-4,0	-1,8	
Татнефть, ао	15,2	495,0	35%	0,9	3,8	5,4	1,3	16%	20%	24%	16%	1,4	33	2 306	4,2	-0,7	-7,0	-1,1	
Татнефть, ап	15,2	446,8	40%	0,9	3,8	5,4	1,3	16%	20%	24%	16%	1,3	30	473	3,9	-0,1	-6,3	-2,7	
Башнефть, ао	3,2	1 416,0	-	n/a	n/a	1,8	0,4	n/a	n/a	n/a	n/a	0,9	31	9	1,4	-0,8	-7,8	4,2	
Башнефть, ап	3,2	1 030,0	-	n/a	n/a	1,8	0,4	n/a	n/a	n/a	n/a	0,9	31	163	2,2	-0,9	-8,3	3,5	
Всего по сектору	402,7		29%	1,1	3,9	4,7	0,9	17%	37%	26%	19%	1,1	33,4	5 491	2,4	-0,4	-7,0	-2,0	
Финансовый сектор																			
Сбер, ао	77,4	270,2	56%	-	-	4,3	1,0	-	-	-	21%	1,1	49	72 587	5,7	0,4	-20,8	-8,0	
Сбер, ап	3,4	256,5	46%	-	-	4,3	1,0	-	-	-	21%	1,0	42	4 889	5,3	0,9	-17,8	-7,8	
ВТБ	7,1	0,0	62%	-	-	4,3	1,0	-	-	-	21%	1,1	37	4 029	3,2	-0,9	-20,3	-14,5	
БСП	0,5	85,3	52%	-	-	1,8	0,6	-	-	-	15%	0,8	36	85	-0,1	4,6	-7,3	4,7	
МосБиржа	4,1	136,2	40%	-	-	2,5	0,45	-	-	-	14%	0,7	33	2 415	1,8	-3,8	-19,2	-11,1	
АФК Система	2,6	20,2	123%	1,7	4,7	-	2,0	4%	-	36%	n/a	1,1	40	932	6,1	2,1	-27,4	-14,0	
Всего по сектору	95,1		63%	1,7	4,7	3,5	1,0	4%	-	36%	18%	1,0	39,5	84 937	3,7	0,6	-18,8	-8,4	
Металлургия и горная добыча																			
Норникель	45,4	22 272,0	8%	2,9	4,8	6,0	9,2	6%	12%	62%	42%	1,0	31	6 190	1,5	-0,4	-1,6	-2,4	
РУСАЛ	17,4	86,3	2%	1,8	7,2	4,6	2,5	43%	44%	24%	31%	1,1	46	3 867	3,3	13,2	17,7	16,6	
АЛРОСА	11,2	114,7	26%	2,5	5,5	8,1	3,1	16%	32%	46%	31%	1,0	43	5 163	-0,9	-2,8	-13,7	-6,6	
НЛМК	18,6	234,4	10%	1,2	2,8	3,4	2,8	12%	21%	45%	31%	0,8	31	3 694	3,5	2,9	4,7	7,7	
ММК	9,6	64,9	34%	0,8	2,1	3,0	2,0	20%	44%	38%	26%	0,9	35	1 955	2,6	3,5	4,1	-6,5	
Северсталь	18,3	1 643,2	13%	1,6	3,1	4,1	6,4	13%	17%	53%	37%	0,7	31	2 262	2,7	0,9	-2,1	2,4	
ТМК	1,1	81,3	17%	1,0	6,9	7,2	1,1	19%	-13%	14%	3%	1,1	46	46	1,7	-0,5	-2,0	12,1	
Полюс	22,6	12 495,0	36%	5,0	7,2	9,8	9,0	5%	4%	69%	47%	0,6	36	3 262	-1,6	3,5	-21,2	-4,4	
Полиметалл	7,3	1 159,1	34%	3,1	5,7	7,1	3,6	6%	5%	55%	35%	0,6	38	3 658	-0,6	5,5	-21,3	-11,7	
Всего по сектору	151,5		20%	2,2	5,0	5,9	4,4	16%	18%	45%	31%	0,9	37,6	30 096	1,3	2,9	-3,9	0,8	
Минеральные удобрения																			
Акрон	8,5	15 746,0	-29%	4,0	9,3	14,1	8,6	20%	105%	43%	25%	0,2	68	250	4,2	5,7	23,5	27,4	
ФосАгро	10,4	6 050,0	-2%	2,3	5,0	6,7	4,6	16%	35%	45%	29%	0,6	32	1 141	1,6	8,7	4,0	3,7	
Всего по сектору	18,9		-15%	3,1	7,1	10,4	6,6	18%	70%	44%	27%	0,4	49,8	1 392	2,9	7,2	13,8	15,6	
Телекоммуникации																			
Ростелеком, ао	3,3	71,7	66%	1,2	3,3	7,3	1,1	8%	17%	37%	6%	0,9	27	306	-0,4	-3,0	-22,9	-17,8	
МТС	7,5	284,4	36%	1,9	4,4	8,6	16,7	4%	6%	43%	12%	0,8	19	933	1,1	-1,5	-10,1	-4,8	
Всего по сектору	10,9		51%	1,6	3,9	7,9	8,9	6%	12%	40%	9%	0,8	23	1 239	0,3	-2,3	-16,5	-11,3	

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	15%	1,1	2,8	12,2	0,7	8%	1%	14%	5%	0,7	18	17	1,7	0,1	-9,9	-7,0	
Юнипро	2,0	2,4	28%	1,7	4,9	8,7	1,2	9%	11%	35%	20%	0,7	19	127	0,7	-1,0	-14,8	-8,9	
ОГК-2	0,8	0,6	42%	0,6	2,8	4,9	0,5	10%	26%	22%	8%	1,0	34	184	0,4	-3,1	-17,4	-11,0	
ТГК-1	0,5	0,0	2%	0,5	2,2	4,5	-	-3%	-4%	24%	8%	1,1	27	34	1,2	0,9	-10,8	-1,2	
РусГидро	4,4	0,7	29%	1,0	3,3	4,9	0,5	4%	5%	30%	16%	0,9	25	484	3,1	-1,0	-8,3	1,1	
Интер РАО ЕЭС	5,2	3,8	78%	0,2	1,1	3,7	0,6	3%	4%	14%	9%	1,0	33	1 396	3,9	-2,5	-20,0	-11,7	
Россети, ао	2,7	1,0	-3%	0,6	1,9	1,9	0,1	6%	17%	30%	9%	1,2	36	156	3,5	1,4	-26,0	-7,8	
Россети, ап	0,0	1,7	-18%	0,6	1,9	1,9	0,1	6%	17%	30%	9%	1,0	30	2	2,4	-1,2	-10,6	-2,3	
ФСК ЕЭС	2,3	0,1	28%	1,4	2,8	2,7	0,2	3%	1%	49%	25%	1,0	29	556	0,8	-1,4	-24,3	-15,6	
Всего по сектору	18,4		22%	0,8	2,6	5,0	0,5	5%	9%	28%	12%	0,9	28,0	2956	2,0	-0,9	-15,8	-7,2	
Транспорт и логистика																			
Аэрофлот	1,9	59,2	35%	1,8	7,1	-4,1	-1,2	69%	64%	25%	-7%	1,0	37	909	3,0	4,5	-11,9	0,4	
Транснефть, ап	3,1	151 850,0	37%	0,4	0,8	1,3	0,1	3%	13%	43%	17%	0,6	24	504	1,7	1,9	0,4	-4,4	
Всего по сектору	5,1		36%	1,1	4,0	-1,4	-0,5	36%	38%	34%	5%	0,8	30,4	1412,9	2,3	3,2	-5,8	-2,0	
Потребительский сектор																			
Х5	6,5	1 796,5	77%	0,6	4,9	10,5	4,8	3%	11%	12%	2%	0,8	34	1 258	4,5	5,7	-23,4	-8,4	
Магнит	7,1	5 217,0	53%	0,6	4,8	10,9	2,7	10%	26%	12%	3%	0,9	34	2 463	4,9	0,2	-18,6	-4,1	
М.Видео	0,9	385,5	56%	0,5	4,4	6,8	2,0	53%	-9%	10%	2%	0,6	38	304	1,7	5,4	-34,0	-11,9	
Детский мир	1,1	112,2	34%	0,9	5,2	7,0	neg.	8%	26%	17%	7%	0,9	35	643	3,1	9,8	-19,9	-10,0	
Всего по сектору	15,5		55%	0,6	4,8	8,8	3,1	18%	14%	13%	3%	0,8	35	4668	3,6	5,3	-24,0	-8,6	
Девелопмент																			
ЛСР	1,0	740,4	3%	1,1	5,2	5,9	0,8	-7%	9%	22%	10%	0,8	37	50	0,1	0,1	2,2	21,6	
ПИК	8,3	947,8	58%	1,8	7,8	6,3	3,2	19%	14%	23%	19%	0,6	45	702	5,2	5,0	-13,9	-14,6	
Всего по сектору	9,3		30%	1,5	6,5	6,1	2,0	6%	11%	23%	15%	0,7	41	753	2,6	2,5	-5,9	3,5	
Прочие сектора																			
Яндекс	18,9	3 920,0	53%	3,6	42,2	156,1	3,4	32%	27%	9%	2%	0,8	57	29 643	13,7	10,9	-34,0	-13,2	
QIWI	0,5	573,0	-	-0,7	-1,2	3,8	1,1	-3%	-1%	59%	40%	0,8	35	52	1,6	3,8	-11,2	-5,8	
Всего по сектору	21,3		53%	1,0	13,7	53,3	1,5	10%	8%	22%	14%	0,8	41,3	29 832	5,1	5,5	-17,2	-8,5	

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
15 февраля 11:00	•	ИПЦ в Испании, м/м (предв.)	январь	-0,5%	-0,5%	-0,4%
15 февраля 13:00	•	Торговый баланс еврозоны, млрд евро	декабрь	-4,7	-1,3	-9,7
15 февраля 13:00	•	ВВП еврозоны, предв. оценка, кв/кв	4й кв.	0,3%	0,3%	1,4%
15 февраля 13:00	•••	Индекс ZEW эк. настроений в Германии	февраль	55,0	51,7	54,3
15 февраля 16:30	•••	NY Fed manufacturing	февраль	12,0	-0,7	3,1
16 февраля 4:30	•••	ИПЦ в КНР, г/г	январь	1,0%	1,5%	0,9%
16 февраля 10:00	•	ИПЦ в Великобритании, г/г	январь	5,5%	5,4%	
16 февраля 13:00	•	Пром. производство в еврозоне, м/м	декабрь	0,1%	2,3%	
16 февраля 16:30	••	Цены на импорт в США, м/м	январь	1,4%	-0,2%	
16 февраля 16:30	•••••	Розничные продажи в США, м/м	январь	1,7%	-1,9%	
16 февраля 16:30	•••••	Розничные продажи в США без учета транспорта, м/м	январь	0,4%	-2,3%	
16 февраля 17:15	•••••	Пром. производство в США, м/м	январь	0,4%	-0,1%	
16 февраля 17:15	•••••	Загрузка мощностей в США, %	январь	76,7%	76,5%	
16 февраля 18:00	••	Запасы на складах в США, м/м	декабрь	1,8%	1,3%	
16 февраля 18:00	•	Индекс настроений в строит. секторе США от NAB	декабрь	82,0	83,0	
16 февраля 18:30	•••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	-0,9	-4,756	
16 февраля 18:30	•••	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	-1,5	-0,930	
16 февраля 18:30	•	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	0,5	-1,644	
16 февраля 21:00	•••••	"Минутки" ФРС (протоколы с последнего заседания)				
17 февраля 16:30	•••	Разрешения на строительство в США, млн, анн.	январь	1,800	1,885	
17 февраля 16:30	•••	Число домов, стр-во которых началось в США, млн, анн.	январь	1,700	1,702	
17 февраля 16:30	•	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	1603	1621	
17 февраля 16:30	•••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	218	223	
18 февраля 9:00	•	Розничные продажи в Великобритании, м/м	январь	н/д	-3,7%	
18 февраля 10:45	•	ИПЦ во Франции, м/м (оконч.)	январь	0,1%	0,1%	
18 февраля 18:00	•	Индекс потребительского доверия в еврозоне (предв.)	февраль	-8,0	-8,5	
18 февраля 18:00	•••	Продажи на вторичном рынке жилья США, млн, анн.	январь	6,10	6,18	
18 февраля 18:00	•••	Индекс опережающих индикаторов в США, м/м	январь	0,4%	0,8%	

Источник: Интерфакс, Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика

¹ - значимость события оценивается по 5-бальной шкале

Корпоративные события

Дата	Компания/отрасль	Событие
16 февраля	Новатэк	Финансовая отчетность по МСФО за 2021 г.
17 февраля	Газпром нефть	Финансовая отчетность по МСФО за 2021 г.
17 февраля	Магнит	День инвестора
18 февраля	Северсталь	Финансовая отчетность по МСФО за 2021 г.
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.
1 марта	Интер РАО	Операционные и финансовые результаты по МСФО за 4 кв.
1 марта	Русгидро	Финансовая отчетность по МСФО за 2021 г.
2 марта	Алроса	Финансовая отчетность по МСФО за 2021 г.
2 марта	Алроса	День инвестора
2 марта	Мосбиржа	Объем торгов за февраль
2 марта	Полиметалл	Предварительные финансовые результаты за 2021г.
2 марта	Сбер	Финансовая отчетность по МСФО за 2021 г.
3 марта	VK	Финансовая отчетность по МСФО за 2021 г.
4 марта	Магнит	Финансовая отчетность по МСФО за 2021 г.
4 марта	Мосбиржа	Финансовая отчетность по МСФО за 2021 г.
4 марта	Мосэнерго	Финансовая отчетность по МСФО за 2021 г.
4 марта	Ростелеком	Финансовая отчетность по МСФО за 2021 г.
10 марта	TCS Group	Финансовая отчетность по МСФО за 2021 г.
10 марта	Алроса	Продажи за февраль
10 марта	Аэрофлот	Финансовая отчетность по МСФО за 2021 г.
16 марта	Русал	Финансовая отчетность по МСФО за 2021 г.
16 марта	Энел Россия	Финансовая отчетность по МСФО за 2021 г.

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.