

Цифры дня

70 долл./барр.

... выше этого уровня поднялись котировки нефти марки Brent

300 руб.

... превышали акции Газпрома во вторник впервые с лета 2008 г.

- На утро среды настроения на мировых рынках мы оцениваем как нейтральные
- Ожидаем в течение дня инерционного незначительного удорожания рубля и закрепления у нижней границы нашего нового целевого коридора 73,5-76 рублей за доллар
- Сегодня индекс МосБиржи будет консолидироваться в середине диапазона 3850-3900 пунктов, однако не исключаем попыток индекса тестирования верхней границы диапазона, отыгрывая вчерашнее восстановление нефти
- Котировки ОФЗ перешли к консолидации в преддверии аукционов Минфина, данных по инфляции и выступления главы ФРС в конце недели

Корпоративные и экономические события

- Полюс во 2 кв. 2021 года увеличил EBITDA на 4,5% г/г, до \$899 млн - немного лучше прогноза

Отсканируйте QR-код и получайте актуальную аналитику в своем Telegram!

<https://t.me/macrosresearch>



Еще больше аналитики от наших экспертов смотрите на ПСБ Информер

<https://www.psbank.ru/Informer>



Наши прогнозы и рекомендации

Конъюнктура мировых фондовых рынков

Во вторник на мировых рынках сохранился сдержанно оптимистичный настрой. Индекс развитых рынков (MSCI World: +0,3%) вырос на фоне неплохих статистических данных по США, в то время как индекс развивающихся рынков (MSCI EM: +2,6%) взлетел на фоне всплеска покупок инвесторами китайских технологических компаний, резкого роста цен на энергоносители и снижения численности новых заражений COVID-19 в Азии.

Статистика по США порадовала инвесторов. Так, в июле продажи новых домов в США выросли до 708 тыс. (+1% м/м), что оказалось выше консенсус-прогноза Bloomberg в 697 тыс. Также был пересмотрен в сторону увеличения аналогичный показатель за июнь (с 676 тыс. до 701 тыс.). В ходе торговой сессии доллар ослаб, что также поддержало цены на сырьевых рынках. В результате, индекс S&P500 (+0,1%), ведомый энергетическим, финансовым и потребительским секторами, вновь обновил внутри дня исторический максимум и закрылся в небольшом плюсе, а индекс NASDAQ Composite (+0,5%) преодолел круглую цифру 15 000 пунктов, также достигнув исторически рекордных значений.

На утро среды настроения на мировых рынках мы оцениваем как нейтральные. Ключевые азиатские индексы преимущественно растут. Фьючерсы на американские и европейские индексы консолидируются у уровней вчерашнего закрытия. Нефть Brent в слабом минусе после резкого восстановления накануне, равно как и цены на другое сырье.

Сегодня ожидается публикация данных по заказам на товары длительного пользования в США за июль, однако мы не ждем сильного изменения по сравнению с предыдущим месяцем. Инвесторы продолжают ожидать конференцию глав регуляторов ФРС США 27 августа в Джексон Хоуле, на которой могут быть объявлены планы относительно продолжения или сворачивания программы стимулирования рынка. **Полагаем, что умеренно позитивный настрой инвесторов сегодня сохранится.**

Товарные рынки

Цены на нефть пытаются закрепиться выше 70 долл./барр. на фоне муссирования слухов перед предстоящим симпозиумом ФРС в Джексон Хоуле о том, что регулятор может все-таки поставить на паузу сворачивание мер поддержки из-за угрозы распространения дельта-штамма коронавируса. Статистика от API также сыграла в плюс: запасы по всем статьям снизились, по нефти - на 1,6 млн барр., по бензинам - на 1 млн барр., по дистиллятам - на 0,2 млн барр. Сегодня в фокусе статистика от Минэнерго США, которая может показать схожие данные, что окажет сырью поддержку. **Впрочем, мы не ждем, что спекулятивного импульса на ожиданиях комментариев ФРС будет достаточно для ухода нефти выше 70-71 долл./барр. Среднесрочно мы все равно смотрим на сырье скептически, отмечая риски по балансу и ухудшение экономической ситуации в Китае.**

Российский валютный рынок

Пара доллар/рубль все так же тяготеет к росту, однако складывающаяся общемировая конъюнктура пока позволяет рублю находиться в комфортном коридоре. Вчера индекс DXY не продемонстрировал интересной динамики и остался неизменным к окончанию торгов на фоне предстоящего симпозиума ФРС в Джексон Хоуле. Общемировой настрой инвесторов сохраняется в целом консервативным. Укреплению рубля способствовали растущие котировки на сырье, а также увеличившийся объем торгов перед очередным аукционом ОФЗ. **При этом мы сохраняем консерватизм и рассчитываем на ослабление позиций пары доллар/рубль к концу недели, в первую очередь из-за макростатистики США.**

Российский рынок акций

Вчера индекс МосБиржи (+0,2%) открылся ростом, достигнув уровня 3900 пунктов, однако затем немного растерял позиции. Тем не менее, большая половина компаний в течение дня находилась в зоне роста на фоне благоприятной внешней конъюнктуры. Лидерами торгов стали акции технологического сектора (OZON: +5,4%; HeadHunter: +3,3%; Yandex: +1,1%). Неплохо выросли бумаги потребительского сектора (Магнит: +1,6%; X5: +2,0%; Детский мир: +0,9%). Росли также отдельные компании нефтегазового сектора (Татнефть ао: +2,5%; Газпром: +0,3%; ЛУКОЙЛ: +0,2%), однако немного отставали от динамики восстановления мировой цены на нефть. Сохранили рост и металлурги (РусАл: +1,3%; ММК: +1,0%; НорНикель: +0,9%). Слабее рынка оказались бумаги финансового сектора (Сбербанк: -1,3%; МосБиржа: -0,6%; ВТБ: -0,5%) на фоне снятия перекупленности. **Мы ждем, что сегодня индекс МосБиржи будет консолидироваться в середине диапазона 3850-3900 пунктов, однако не исключаем попыток тестирования верхней границы диапазона, отыгрывая вчерашнее восстановление нефти.** Из значимых корпоративных новостей ожидается отчетность по МСФО за 2 кв. Детского Мира и ТМК, которые, по нашему мнению, будут сильными.

Российский рынок облигаций

Котировки ОФЗ перешли к консолидации – среднесрочные и длинные госбумаги прибавили в среду 1 б.п. (5-лет 6,84%, 10-лет 6,97% годовых). Ключевым локальным событием сегодня станут **аукционы Минфина** – будут предложены 8-летние и 15-летние ОФЗ в объеме доступных остатков (без лимита). Традиционно ждем концентрации спроса в 8-летних ОФЗ – фактически это самые короткие бумаги, которые Минфин предлагает последние месяцы на своих аукционах. Вместе с тем, в отсутствии погашений выпусков ОФЗ (как это было неделю назад) вряд ли удастся повторить рекорд прошлого аукциона, когда было размещено бумаг на 126 млрд. руб. **Ждем, что доходности 10-леток продолжат консолидироваться вблизи отметки 7% годовых** в ожидании новых триггеров относительно инфляции и действий ЦБ РФ. На внешних рынках также наблюдается некоторое охлаждение спроса в ожидании выступления главы ФРС в конце недели.

Корпоративные и экономические события

Полюс во 2 кв. 2021 года увеличил EBITDA на 4,5% г/г, до \$899 млн - немного лучше прогноза

Скорректированная EBITDA Полюса во 2 квартале 2021 года выросла на 4,5% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила \$899 млн, сообщила компания. Чистая прибыль Полюса во 2 квартале составила \$643 млн, снизившись на 6% год к году.

НАШЕ МНЕНИЕ: Результаты Полюса оказались чуть лучше консенсуса. Относительно 1 кв. наблюдается рост фин. показателей, но это было ожидаемо и объясняется началом промывочного сезона и положительной динамикой цен на золото. А рост относительно 2 кв. 2020 г. обусловлен как ростом средних цен на продукцию на 5% г/г, так и объемов реализации - на 1% г/г. Общие денежные затраты на проданную унцию (ТСС) увеличились за период на 15% г/г - до \$390/унц. Мы рекомендуем «покупать» акции Полюса.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	3 889	0,2%	-0,9%	4,1%
Индекс РТС	1 661	0,7%	-1,7%	4,1%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 650	0,7%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	165 320	-0,1%		
США				
S&P 500	4 486	0,1%	0,9%	1,7%
Dow Jones (DJIA)	35 366	0,1%	0,1%	0,9%
Dow Jones Transportation	14 724	0,2%	-0,7%	-0,2%
Nasdaq Composite	15 020	0,5%	2,5%	1,2%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	4 482	0,0%	2,0%	1,8%
Европа				
EUROtop100	3 393	-0,1%	-0,8%	2,1%
Euronext 100	1 302	0,1%	-0,9%	1,7%
FTSE 100 (Великобритания)	7 126	0,2%	-0,8%	1,4%
DAX (Германия)	15 906	0,3%	-0,1%	1,5%
CAC 40 (Франция)	6 664	-0,3%	-2,3%	1,5%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	27 749	0,1%	0,6%	1,5%
Taiex (Тайвань)*	17 046	1,4%	1,3%	2,1%
Kospi (Корея)*	3 142	0,1%	-0,5%	-2,9%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	67 452	0,9%	-0,7%	-0,9%
Bovespa (Бразилия)	120 211	2,3%	2,0%	-3,9%
Hang Seng (Китай)*	25 684	-0,2%	16,3%	-6,2%
Shanghai Composite (Китай)*	3 530	0,4%	1,3%	-0,6%
BSE Sensex (Индия)*	56 121	0,3%	0,6%	5,9%
MSCI				
MSCI World	3 122	0,3%	1,4%	1,6%
MSCI Emerging Markets	1 270	2,6%	0,7%	-3,1%
MSCI Eastern Europe	277	1,1%	-0,9%	3,0%
MSCI Russia	787	0,6%	-1,2%	4,1%
Товарные рынки				
Сырьевые товары				
Нефть WTI спот, \$/барр.	67,7	2,8%	1,6%	-6,4%
Нефть Brent спот, \$/барр.	70,0	-0,4%	3,9%	-5,1%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	67,3	-0,3%	2,9%	-6,6%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	70,9	-0,2%	3,9%	-4,3%
Медь (LME) спот, \$/т	9379	0,8%	1,6%	-1,2%
Никель (LME) спот, \$/т	19074	0,9%	-0,6%	-1,5%
Алюминий (LME) спот, \$/т	2629	0,2%	0,6%	5,5%
Золото спот, \$/унц*	1795	-0,4%	0,4%	-0,1%
Серебро спот, \$/унц*	23,7	-0,6%	0,9%	-5,8%

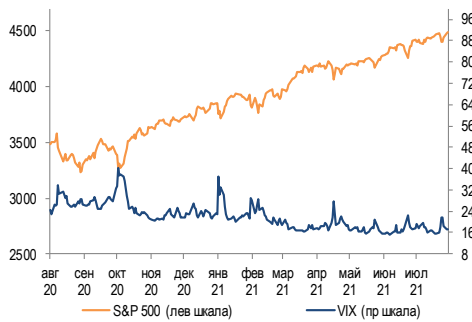
Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	362,7	1,6	0,8	-1,2
S&P Oil&Gas	326,8	1,8	2,5	-0,9
S&P Oil Exploration	651,7	2,7	1,8	3,2
S&P Oil Refining	533,5	0,7	0,1	4,0
S&P Materials	219,9	1,7	0,5	5,1
S&P Metals&Mining	902,3	0,8	0,0	1,0
S&P Capital Goods	877,9	0,5	-0,2	0,2
S&P Industrials	138,6	0,8	4,6	5,9
S&P Automobiles	100,3	0,7	5,1	6,5
S&P Utilities	347,2	-0,6	-0,8	3,9
S&P Financial	634,7	0,7	0,2	5,3
S&P Banks	410,5	1,1	0,5	6,2
S&P Telecoms	281,0	0,4	2,1	1,8
S&P Info Technologies	2 763,9	-0,1	2,1	1,9
S&P Retailing	3 965	0,5	2,4	-5,5
S&P Consumer Staples	744,8	-0,8	-1,3	1,0
S&P Consumer Discretionary	1 442,4	0,8	2,6	-2,3
S&P Real Estate	290,4	-0,7	-0,8	0,4
S&P Homebuilding	1 801,7	1,8	1,8	2,2
S&P Chemicals	859,1	0,5	-0,5	2,6
S&P Pharmaceuticals	917,9	-1,5	-2,1	4,8
S&P Health Care	1 579,0	-0,3	-0,8	3,1
Отраслевые индексы MMBB				
Металлургия	11 372	0,6	-0,7	-0,1
Нефть и газ	8 705	0,2	-1,0	4,4
Эл/энергетика	2 127	0,9	1,1	1,6
Телекоммуникации	2 271	0,9	1,7	3,4
Банки	13 424	0,0	-3,1	7,5
Валютные рынки				
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	92,98	0,1	-0,2	0,1
Евро*	1,174	-0,1	0,3	-0,5
Фунт*	1,372	-0,1	-0,3	-0,7
Швейц. франк*	0,915	-0,2	0,3	0,2
Йена*	109,7	-0,1	0,0	0,6
Канадский доллар*	1,262	-0,2	0,3	-0,5
Австралийский доллар*	0,724	-0,2	0,1	-1,9
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	73,73	0,6	-0,2	-0,1
EURRUB	86,66	0,1	-0,3	0,4
Бивалютная корзина	79,59	0,0	-0,2	0,2

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,041	0,0	-1,3	-0,3
US Treasuries 2 yr	0,243	1,8	2,7	4,4
US Treasuries 10 yr	1,289	3,7	3,0	1,2
US Treasuries 30 yr	1,910	3,9	1,3	-0,5
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,078	-0,1	-0,1	-0,2
LIBOR 1M	0,084	-0,4	-0,4	-0,2
LIBOR 3M	0,129	-0,2	0,5	0,0
EURIBOR overnight	-0,593	-0,3	-0,3	-0,8
EURIBOR 1M	-0,557	0,3	0,7	0,3
EURIBOR 3M	-0,549	0,1	0,1	-0,5
MOSPRIME overnight	6,680	1,0	-1,0	71,0
MOSPRIME 3M	7,230	0,0	0,0	41,0
Кредитные спреды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	48	-0,1	-2,1	-0,2
CDS High Yield (USA)	284	-1,1	-11,9	1,3
CDS EM	160	-3,8	-5,1	-2,7
CDS Russia	83	0,0	-2,1	-3,0
Итоги торгов ADR/GDR				
Нефтянка				
Газпром	8,0	0,6	0,0	-0,2%
Роснефть	7,3	0,7	-0,2	-0,8%
Лукойл	87,2	0,2	-2,2	-0,5%
Сургутнефтегаз	4,6	0,2	-0,1	0,2%
Газпром нефть	28,7	0,3	-0,4	0,0%
НОВАТЭК	236	-0,2	-10,5	-0,3%
Цветная металлургия				
НорНикель	32,0	1,3	-3,0	-0,4%
Черная металлургия				
Северсталь	22,7	0,2	-0,8	0,6%
НЛМК	31,9	0,5	-1,7	0,0%
ММК	12,2	0,0	0,2	-1,0%
Мечел ао	2,6	0,1	0,5	49,5%
Банки				
Сбербанк	17,7	-1,1	-0,7	-0,4%
ВТБ ао	1,3	0,3	-0,1	-3,4%
Прочие отрасли				
MTC	8,9	1,1	0,3	0,8%
Магнит ао	15,0	1,4	0,0	0,1%

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

Рынки в графиках

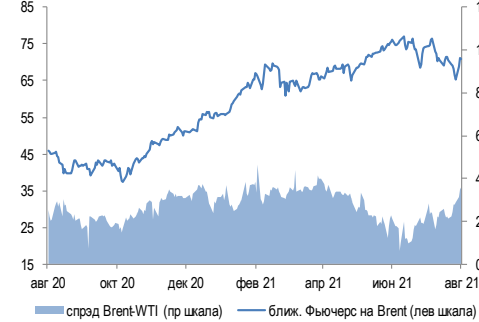
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок США остается в повышательном тренде, хотя и испытывает дефицит триггеров для уверенного роста. В фокусе внимания в настоящее время статистика, способная скорректировать ожидания по экономике и политике ФРС. Мы по-прежнему осторожно смотрим на S&P500, отмечая высокие оценки рынка, в первую очередь сегмента hi-tech. Оцениваем потенциал роста как ограниченный, опасаемся, при появлении признаков торможения экономической активности, возврата в 4100-4300 пунктов.

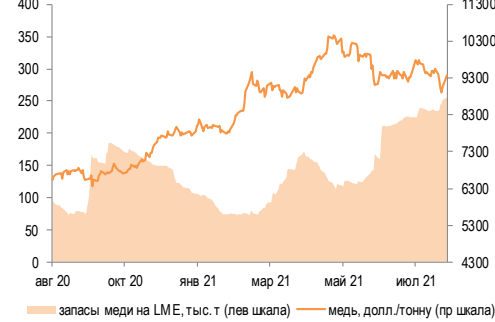
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Постепенное восстановление добычи нефти странами ОПЕК+ и риски роста сланцевой добычи в США, а также непростая эпидемиологическая обстановка в мире и опасения по экономике КНР давят на рынок нефти и создают риски перехода в ближайшие пару кварталов в фазу профицита предложения. На этом фоне среднесрочно смотрим на нефть консервативно, полагая, что Brent перейдет в диапазон 65-70 долл./барр.

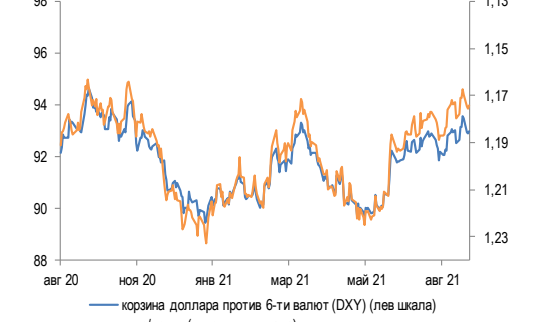
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Некоторый спад инфляционных ожиданий и рост опасений относительно поддержания высоких темпов экономики КНР сдерживают рынки промышленных металлов. На металлы продолжаем смотреть консервативно (от меди пока ждем консолидации, апсайд в никеле и алюминии оцениваем как умеренный), т.к. опасаемся ослабления спроса на металлы в ближайшие месяцы и расширения предложения, способных перевесить фактор слабого доллара и избыточной ликвидности.

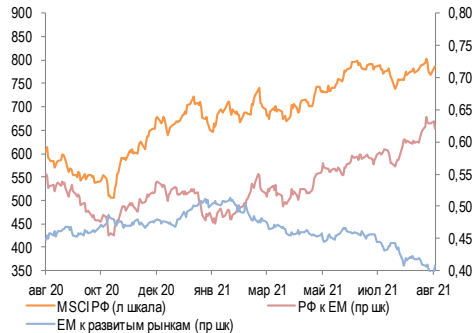
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Пара EURUSD остается под давлением на фоне более явных перспектив скорого сворачивания стимулов в США. Пара торгуется в диапазоне 1,15-1,20, причем краткосрочно риск развития отката евро к доллару сохраняется. Пока считаем это локальной тенденцией, - ждем, при улучшении настроений на рынках, возврата в зону 1,20-1,25, которую мы оцениваем как целевую. Среднесрочно продолжаем смотреть на евро позитивно, в случае.

Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок РФ продолжает неплохо смотреться относительно MSCI EM вновь улучшилась: повышение волатильности нефтяных котировок нивелируется слабостью рынка КНР, имеющего большой вес в MSCI EM. По-прежнему консервативно смотрим и на динамику MSCI EM к MSCI World ввиду опасений ужесточения политики ФРС и регуляторных ужесточений на рынке КНР.

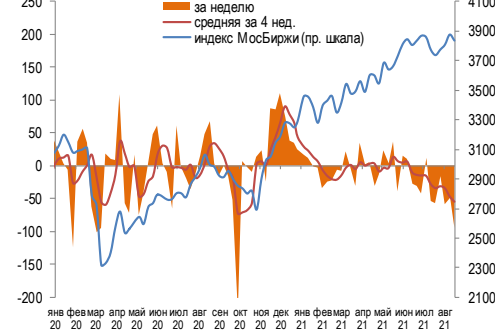
Отношение индекса RTS и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Отношение RTS/Brent остается пока на уровнях 2019 г. Учитывая текущую фазу эк. цикла, рынок остается несколько недооцененным к нефти: цены на нефть, учитывая макроопасения, остаются завышенными, а потому не находят полного отражения в соответствующем повышении оценок «голубых фишек».

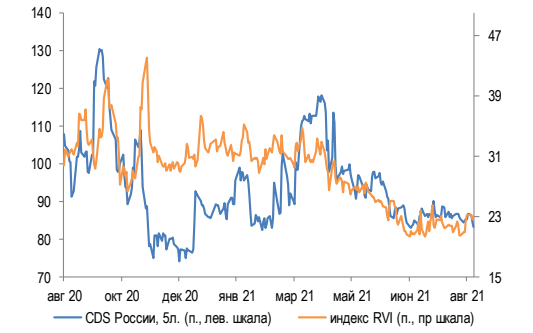
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 20 августа, из биржевых фондов акций, ориентированных на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался отток капитала в размере 84 млн долл.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

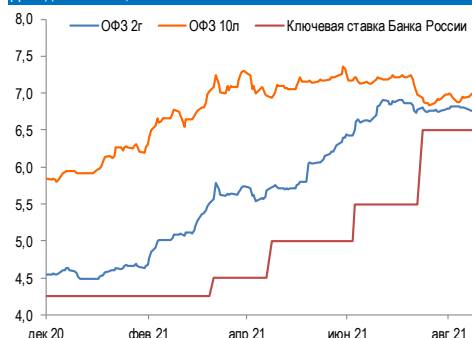


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

CDS и RVI по-прежнему низки, указывая на относительно привлекательные уровни оценки странового риска.

Рынки в графиках

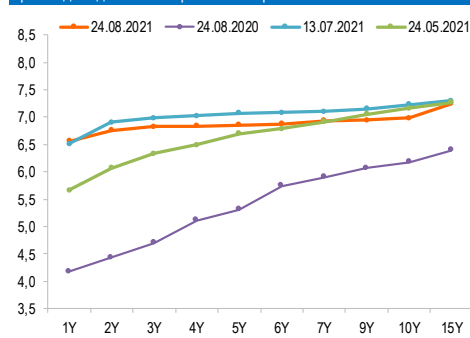
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Длинные ОФЗ позитивно отреагировали на повышение ключевой ставки в июне и июле. Инвесторы ожидают, что ужесточение денежно-кредитной политики будет способствовать замедлению инфляции в среднесрочной перспективе. При возвращении инфляции к 4% долгосрочный диапазон ключевой ставки составляет 5 – 6%. Ожидаем закрепления доходности 10-летних ОФЗ в диапазоне 6,8 – 7,0% годовых.

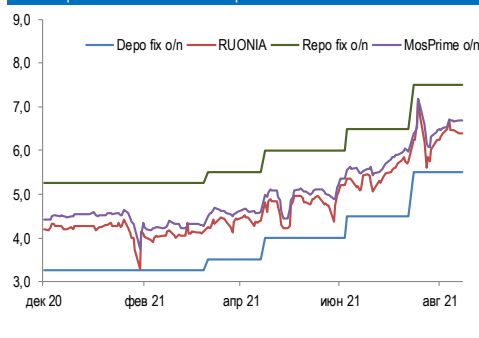
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инвесторы ожидают, что рост инфляции до 6,5% в июне – июле и ужесточение ДКП носят временное явление. В долгосрочной перспективе рынок ожидает возвращения инфляции к 4% и снижения ключевой ставки в диапазон 5 – 6%. На этом фоне уменьшение угла наклона кривой ОФЗ считаем справедливым. В августе – сентябре премия в доходности 10-летних и 1-летних ОФЗ может сократиться до нуля.

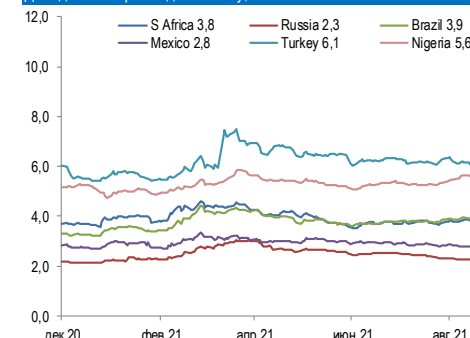
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

ЦБР повысил ключевую ставку 23 июля до 6,50% (+225 б.п. с начала года) и с высокой вероятностью продолжит ужесточение денежно-кредитной политики. Новый прогноз ЦБР по ключевой ставке до конца 2021 года предполагает диапазон 6,5-7,1%. На 2022 год оценка повышена с 5,3 – 6,3% до 6,0 – 7,0%. Ожидаем, что ставки межбанковского кредитования до конца этого года вырастут, следом за ключевой ставкой.

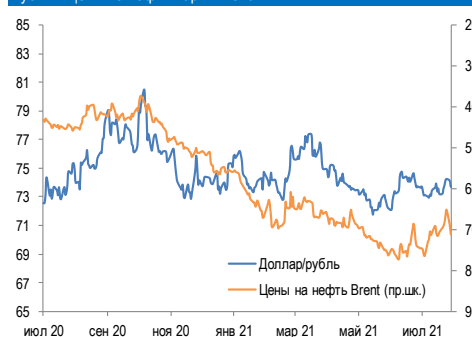
Доходность еврооблигаций EM 10у, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

В мае-июле выпуск Russia`29 торговался с доходностью 2,4 – 2,7% годовых. В августе-октябре ожидания ослабления монетарных стимулов ФРС могут спровоцировать рост доходности еврооблигаций развивающихся стран. Поэтому видим риски перехода Russia`29 в диапазон 2,5 – 3,0% годовых. Поддерживающим фактором остаются высокие цены на сырьевые товары и низкий внешний долг РФ.

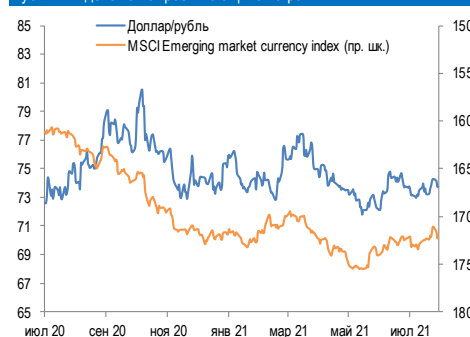
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рубль дешевеет после значительного роста на позапрошлой неделе. Основными факторами стали снижение цен на нефть и коррекция на американском рынке. Инвесторы ориентируются на макростатистику США и симпозиум ФРС, где будет задана основная динамика котировок на следующую неделю. Ожидаем, что доллар будет находиться в диапазоне 73,5 – 76,0 руб.

Рубль и индекс валют развивающихся стран



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Валюты стран EM демонстрировали общую динамику роста на фоне уверенной коррекции рынка США. С началом давления на мировых фондовых рынках валюты EM дешевели. Отметим, что сдерживающим фактором для валют стран EM является замедление роста цен на сырье. Ожидаем новой макростатистики для выявления общей динамики рынков EM.

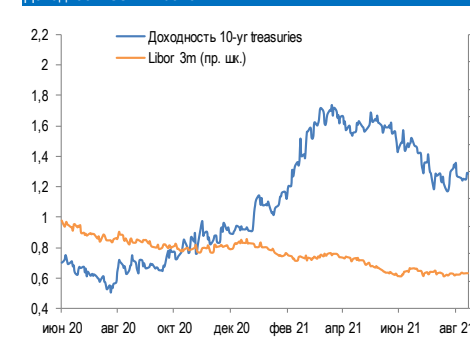
Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инфляционные ожидания, по спрэду UST-TIPS, стабилизировались, впитав риски ужесточения политики ФРС с конца 2021 г., но по-прежнему остаются высокими, поддерживая спрос на драгметаллы. Учитывая уход фактора скорого ужесточения политики ФРС на второй план, дальнейшую динамику котировок золота в большей степени будут определять позиции доллара.

Доходности UST и Libor 3m



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Давление на доходность UST-10 несколько ослабло, но сохраняется - ужесточение риторики ФРС в условиях рисков ухудшения тональности статистики и опасений относительно пандемии способствует росту экономических рисков. Перспектива возобновления активного роста долл. ставок, ввиду усиления эпидемиологических рисков, в ближайшее время выглядит туманной. 3-мес. LIBOR остается низким.

Итоги торгов и мультипликаторы*

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2021E				CAGR 2020-2024 %		Рентабельность (2021E)			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)	Beta			1Д	1Н	3М	СНГ
Индекс МосБиржи	782,5	3 889	20%	1,3	4,5	6,9	1,0	-	-	35%	15%	-	12	75 236	0,2	-0,9	5,5	18,2
Индекс РТС	-	1 661	-	1,3	4,5	6,9	1,0	-	-	35%	15%	-	15	-	0,7	-1,7	5,1	19,7
Нефть и газ																		
Газпром	95,7	298,0	14%	1,2	3,7	4,1	0,5	13%	79%	31%	19%	1,1	17	14 649	0,1	0,0	14,6	40,1
Новатэк	71,6	1 738,4	4%	5,5	13,9	15,5	3,3	29%	59%	39%	35%	1,3	24	2 131	-1,1	-3,6	23,3	38,1
Роснефть	78,3	544,9	31%	1,0	3,9	5,6	1,0	31%	91%	27%	12%	1,3	22	2 949	0,1	-2,0	3,8	25,2
Лукойл	60,8	6 474	18%	0,6	3,6	6,9	1,1	10%	131%	15%	8%	1,2	24	4 096	0,1	-1,9	9,3	25,3
Газпром нефть	27,3	423,9	3%	0,9	4,1	5,1	0,9	5%	-3%	23%	14%	1,2	20	314	-0,4	-0,6	12,3	33,7
Сургутнефтегаз, ао	16,3	33,7	43%	0,1	0,4	3,5	0,2	16%	-23%	25%	19%	1,4	20	665	-0,7	-1,0	-4,5	-6,8
Сургутнефтегаз, ап	4,1	38,8	35%	0,1	0,4	3,5	0,2	16%	-23%	25%	19%	0,5	32	700	-0,3	2,6	-17,4	-7,3
Татнефть, ао	15,2	513,5	27%	1,0	4,2	5,9	1,4	15%	16%	25%	17%	1,4	24	2 947	2,9	2,1	5,9	0,3
Татнефть, ап	1,0	475,0	26%	1,0	4,2	5,9	1,4	15%	16%	25%	17%	1,3	25	1 002	1,7	1,2	2,0	0,0
Башнефть, ао	2,9	1 465	-	0,5	3,8	1,8	0,5	7%	23%	13%	3%	0,9	21	14	-0,6	-3,6	-4,3	-11,8
Башнефть, ап	0,4	1 074	-	0,5	3,9	1,8	0,5	8%	24%	13%	3%	0,9	23	43	0,5	-4,8	-7,9	-7,6
Всего по сектору	373,5		22%	1,1	4,2	5,4	1,0	15%	36%	24%	15%	1,1	23,1	2 683	0,2	-1,1	3,4	11,7
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	94,8	323,8	20%	-	-	6,1	1,3	-	-	-	16%	1,0	19	11 659	-1,6	-3,5	5,5	19,4
Сбербанк, ап	4,1	302,8	12%	-	-	6,1	1,3	-	-	-	16%	0,9	16	904	-1,2	-2,2	5,8	25,8
ВТБ	8,9	0,0509	2%	-	-	3,7	n/a	-	-	-	5%	1,1	32	1 780	-0,5	-3,6	11,9	34,9
БСП	0,5	71,7	46%	-	-	3,2	0,6	-	-	-	11%	0,8	25	45	0,9	2,3	-2,0	38,5
МосБиржа	5,5	179,6	6%	-	-	14,3	3,35	-	-	-	18%	0,7	21	658	-0,8	-0,7	5,9	12,6
АФК Система	3,8	29,2	54%	1,6	4,3	-	3,2	5%	-	36%	n/a	1,1	23	656	0,4	-0,7	-8,1	2,0
Всего по сектору	117,7		23%	1,6	4,3	6,7	1,9	5%	-	36%	13%	0,9	22,7	15 701	-0,5	-1,4	3,2	22,2
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	51,6	24 046	25%	3,2	5,2	7,1	10,8	8%	12%	61%	41%	1,0	21	4 284	0,9	-2,6	-10,0	1,5
РусАл	10,7	52	33%	1,4	6,3	3,2	1,5	16%	28%	22%	28%	1,1	35	978	2,8	0,5	-5,0	46,8
АК Алроса	13,3	133,1	7%	3,2	6,9	10,0	3,7	15%	30%	46%	31%	1,0	30	2 160	-0,2	-0,4	15,5	35,3
НЛМК	19,4	238,6	29%	1,5	3,8	5,0	4,1	10%	22%	40%	27%	0,8	27	2 134	0,5	-5,0	-13,4	14,1
ММК	10,6	69,9	24%	0,9	2,6	3,9	2,2	20%	38%	35%	24%	0,9	30	1 221	1,1	3,9	7,0	25,2
Северсталь	19,1	1 683,0	14%	2,1	4,2	5,6	6,9	7%	19%	49%	33%	0,7	28	2 414	0,2	-3,7	-5,9	27,9
ТМК	1,5	105,0	-44%	0,7	5,0	12,0	1,5	-2%	-11%	14%	3%	1,1	67	78	0,3	0,7	44,9	71,7
Полюс Золото	25,1	13 626	24%	5,5	8,0	10,9	9,0	4%	7%	69%	46%	0,5	23	1 060	-0,3	0,3	-13,7	-10,5
Полиметалл	9,9	1 546,0	15%	3,9	6,4	9,2	4,9	11%	13%	61%	37%	0,7	23	1 350	0,2	0,9	-12,6	-10,9
Всего по сектору	161,3		14%	2,5	5,4	7,4	5,0	10%	18%	44%	30%	0,9	31,5	15 678	0,6	-0,6	0,8	22,4
Минеральные удобрения																		
Акрон	3,3	6 090	12%	2,5	7,9	12,6	3,5	13%	90%	31%	14%	0,2	10	26	1,1	3,1	0,4	2,8
ФосАгро	8,1	4 600	-22%	2,2	5,6	7,5	5,6	12%	27%	40%	24%	0,6	24	298	0,4	-0,8	-0,8	46,8
Всего по сектору	11,4		-5%	2,3	6,7	10,0	4,5	13%	59%	36%	19%	0,4	16,9	323	0,7	1,2	-0,2	24,8
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	4,2	94,5	27%	1,4	3,7	9,5	1,5	8%	21%	37%	6%	0,8	15	138	0,2	-0,5	-8,1	-2,3
МТС	8,9	329,2	19%	2,1	4,9	10,1	19,8	4%	7%	43%	12%	0,8	16	1 677	1,1	2,5	-2,0	-0,5
Всего по сектору	13,1		23%	1,7	4,3	9,8	10,6	6%	14%	40%	9%	0,8	16	1 815	0,7	1,0	-5,0	-1,4

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

* - итоги торгов основной сессии

Итоги торгов и мультипликаторы*

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2021E				CAGR 2020-2024 %		Рентабельность (2021E)			Beta	HV 90D, %	Объем торгов на МосБирже, млн руб.	Абсолютная динамика, %			
				EV/S	EV/EBITDA	P/E	P/BV	EBITDA	Earnings	EBITDA	NI (ROE для банков)	1Д				1Н	3М	СНГ	
Электроэнергетика																			
Энел Россия	0,4	0,837	19%	1,0	2,8	14,4	0,7	9%	2%	15%	5%	0,8	16	19	0,3	-0,8	7,6	-7,0	
Юнипро	2,4	2,804	11%	2,1	6,3	9,8	1,5	10%	13%	34%	22%	0,7	16	136	-0,2	-1,3	-2,0	0,5	
ОГК-2	1,1	0,703	25%	0,6	2,8	4,9	0,5	10%	26%	22%	8%	1,0	22	62	2,6	-0,7	-14,5	-3,7	
ТГК-1	0,6	0,012	4%	0,7	2,8	5,0	-	-3%	-7%	25%	9%	1,1	24	13	-0,1	-1,5	-8,2	2,9	
РусГидро	4,9	0,828	24%	1,1	3,9	5,9	0,6	5%	9%	29%	15%	0,9	22	141	-0,4	0,7	1,2	5,8	
Интер РАО ЕЭС	6,1	4,321	81%	0,2	1,4	5,1	0,7	2%	2%	13%	8%	1,0	18	957	0,5	0,9	-13,5	-18,7	
Россети, ао	3,5	1,285	1%	0,7	2,3	2,5	0,2	4%	17%	29%	9%	1,2	18	420	3,3	2,9	-7,3	-26,7	
Россети, ап	0,1	1,959	-30%	0,7	2,3	2,5	0,2	4%	17%	29%	9%	1,0	18	7	3,1	3,3	-2,9	-11,0	
ФСК ЕЭС	3,4	0,199	18%	1,8	3,4	3,5	0,3	4%	6%	51%	28%	1,0	20	699	1,9	2,7	-10,5	-10,2	
Всего по сектору	22,5		17%	1,0	3,1	5,9	0,6	5%	9%	27%	13%	1,0	19,3	2454	1,2	0,7	-5,6	-7,6	
Транспорт и логистика																			
Аэрофлот	2,3	68,1	17%	1,6	6,7	neg.	-	68%	-	24%	-9%	1,0	21	378	-0,2	1,7	-4,5	-4,3	
Транснефть, ап	3,4	159 400	23%	0,5	1,1	1,5	0,1	4%	15%	43%	16%	0,7	27	149	0,3	-0,9	12,8	13,6	
Всего по сектору	5,6		20%	1,0	3,9	1,5	0,1	36%	15%	34%	3%	0,9	23,9	526,4	0,0	0,4	4,2	4,7	
Потребительский сектор																			
X5	9,3	2 519	38%	0,7	5,5	15,4	7,2	7%	13%	12%	2%	0,8	19	696	0,8	1,1	11,4	-8,7	
Магнит	7,7	5 602	18%	0,6	5,1	13,9	3,1	6%	21%	12%	2%	0,9	18	2 103	0,8	0,7	4,9	-1,2	
М.Видео	1,5	632,7	36%	0,5	4,7	9,2	3,4	58%	9%	11%	3%	0,5	26	113	-1,0	-1,2	-5,0	-11,1	
Детский мир	1,4	138,3	23%	0,9	5,4	9,6	neg.	13%	30%	18%	6%	0,8	22	203	0,8	0,1	-8,9	2,1	
Всего по сектору	19,9		29%	0,7	5,2	12,0	4,6	21%	18%	13%	3%	0,8	21	3115	0,4	0,1	0,6	-4,7	
Девелопмент																			
ЛСР	1,1	779,2	37%	0,9	4,2	5,9	0,9	-8%	15%	21%	11%	0,9	19	54	0,4	1,5	3,9	-10,1	
ПИК	10,9	1 218,4	-4%	1,9	7,5	9,5	4,3	13%	16%	25%	17%	0,5	28	408	1,3	3,0	24,3	103,8	
Всего по сектору	12,0		17%	1,4	5,8	7,7	2,6	3%	16%	23%	14%	0,7	23	462	0,8	2,2	14,1	46,9	
Прочие сектора																			
Яндекс	25,0	5 156	19%	5,2	46,7	102,0	5,2	37%	35%	11%	5%	0,7	24	1 908	1,1	0,3	5,2	0,0	
QIWI	0,6	707	-	-0,3	-0,6	5,2	1,3	-8%	-5%	51%	38%	0,8	22	81	0,7	-1,1	-14,7	-7,2	
Всего по сектору	27,7		19%	1,7	15,4	35,7	2,2	10%	10%	21%	14%	0,8	22,7	2 061	1,3	-0,2	5,7	10,6	

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

* - итоги торгов основной сессии

Расшифровка сокращений:

МСар - рыночная капитализация компании, представляет собой суммарное произведение рыночной стоимости акции к общему количеству выпущенных акций

Рыночная оценка потенциала роста - процентное выражение потенциала роста акции до прогнозной "справедливой" цены, согласно консенсус-прогнозу Bloomberg

EV/S - отношение показателя "стоимость компании" (текущая рыночная капитализация + чистый долг) к выручке за указанный год

EV/EBITDA - отношение показателя "стоимость компании" (текущая рыночная капитализация + чистый долг) к показателю EBITDA за указанный год

EBITDA - аналитический показатель, который представляет собой сумму операционной прибыли и амортизационных отчислений

P/E - отношение текущей рыночной капитализации к чистой прибыли за указанный год

P/BV - отношение текущей рыночной капитализации к собственному капиталу за указанный год

CAGR - среднегеометрический годовой темп роста

Beta - показатель позволяет оценить чувствительность цены акции к рыночным колебаниям (>1 - более чувствительна, чем рынок в целом)

HV 90D - историческая волатильность акции, равная стандартному отклонению стоимости финансового инструмента за 90 дней

1Д - динамика актива в последнюю торговую сессию

1Н - динамика актива за последнюю неделю

3М - динамика актива за 3 последних месяца

СНГ - динамика актива с начала года

Календарь событий на мировых рынках

Время выхода	Знач-ть ¹	Событие	Период	Консенсус	Пред. знач.	Факт
24 августа 9:00	•••	ВВП Германии, кв/кв, детализир. оценка	2й кв.	1,5%	1,5%	1,6%
24 августа 17:00	•••	Продажи новых домов в США, млн шт, анн.	июль	0,700	0,676	0,708
25 августа 15:30	•••••	Заказы на товары длительного пользования в США, м/м	июль	-0,8%	0,9%	
25 августа 15:30	•••••	Заказы на товары длит. пользования, б/у транспорта, м/м	июль	0,5%	0,5%	
25 августа 17:30	•••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	-2,491	-3,233	
25 августа 17:30	•	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	-0,885	-2,697	
25 августа 17:30	••	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	-0,916	0,696	
25 августа 19:00	•	Пром. производство в России, г/г	июль	8,2%	10,4%	
26 августа 9:00	•	Индекс потребдоверия от GfK в Германии	сентябрь	-0,5	-0,3	
26 августа 9:45	•	Индекс бизнес-климата в промышленности Франции	август	110,0	110,0	
26 августа 11:00	••	Темпы кредитования частного сектора в еврозоне, %	июль	1,8%	1,9%	
26 августа 15:30	•••	ВВП США, 2-я оценка (кв/кв, анн.)	2й кв.	6,6%	6,5%	
26 августа 15:30	•••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	350	348	
26 августа 15:30	••••	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	2764	2820	
26-28 августа	•••••	Стартует симпозиум в Джексон Хоуле				
27 августа 4:30	•	Прибыль пром. предприятий в КНР, г/г	июль	н/д	20,0%	
27 августа 9:45	•	Индекс потребдоверия во Франции	июль	100	101	
27 августа 11:00	•	Индекс потребдоверия в Италии	июль	116,0	116,6	
27 августа 15:30	•••••	Расходы потребителей в США, м/м	июль	0,5%	1,0%	
27 августа 15:30	•••••	Доходы потребителей в США, м/м	июль	0,2%	0,1%	
27 августа 15:30	•••••	Базовый PCE в США, м/м	июль	0,4%	0,4%	
27 августа 15:30	•••••	Индекс потребдоверия в США от ун-та Мичигана (оконч.)	июль	71,5	70,2	

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания / отрасль	Событие
25 августа	Банк Санкт-Петербург	Финансовая отчетность по МСФО за 2 квартал 2021 г.
25 августа	Детский Мир	Финансовая отчетность по МСФО за 2 квартал 2021 г.
25 августа	ТМК	Финансовая отчетность по МСФО за 1 полугодие 2021 г.
26 августа	Совкомфлот	Финансовая отчетность по МСФО за 2 квартал 2021 г.
26 августа	Русгидро	Финансовая отчетность по МСФО за 2 квартал 2021 г.
26 августа	Полиметалл	Финансовая отчетность по МСФО за 1 полугодие 2021 г.
26 августа	TCS Group	Финансовая отчетность по МСФО за 2 квартал 2021 г.
27 августа	Лукойл	Финансовая отчетность по МСФО за 2 квартал 2021 г.
27 августа	Интер РАО	Финансовая отчетность по МСФО за 1 полугодие 2021 г.
27 августа	Мечел	Финансовая отчетность по МСФО за 2 квартал 2021 г.
27 августа	Сегежа	Финансовая отчетность по МСФО за 1 полугодие 2021 г.
27 августа	Россети	Финансовая отчетность по МСФО за 1 полугодие 2021 г.
27 августа	ФСК	Финансовая отчетность по МСФО за 1 полугодие 2021 г.
27 августа	Акрон	Финансовая отчетность по МСФО за 2 квартал 2021 г.
30 августа	EMC	Финансовая отчетность по МСФО за 1 полугодие 2021 г.
30 августа	Северсталь	Последний день торгов с дивидендами (84,45 руб./акция)
1 сентября	Петропавловск	Финансовая отчетность по МСФО за 1 полугодие 2021 г.
2 сентября	Мосбиржа	Объем торгов за август
3 сентября	НЛМК	Последний день торгов с дивидендами (13,62 руб./акция)
3 сентября	QIWI	Последний день торгов с дивидендами (0,3 долл./акция)
8 сентября	Русатом	Последний день торгов с дивидендами (0,89 долл./акция)
10 сентября	Алроса	Продажи за август
10 сентября	Черкизово	Операционные результаты за август
15 сентября	ТМК	Последний день торгов с дивидендами (17,71 руб./акция)
16 сентября	НКНХ, ап	Последний день торгов с дивидендами (9,54 руб./акция)
16 сентября	НКНХ, ао	Последний день торгов с дивидендами (9,54 руб./акция)
16 сентября	Казаньоргсинтез, ап	Последний день торгов с дивидендами (0,25 руб./акция)
16 сентября	Казаньоргсинтез, ао	Последний день торгов с дивидендами (5,74 руб./акция)
17 сентября	Русская Аквакультура	Последний день торгов с дивидендами (4 руб./акция)

Источник: данные компаний, Интерфакс, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

ПАО «Промсвязьбанк»

Центр аналитики и экспертизы

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

http://www.psbank.ru

http://www.psbinvest.ru

Дирекция финансовых рынков

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.8

e-mail: IB@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

http://www.psbank.ru

ПСБ Аналитика & Стратегия

Николай Кашеев Руководитель Центра	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Евгений Локтюхов	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
Людмила Теличко	Telichkole@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-40-10
Владимир Соловьев	Solovevva1@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-48-31
Илья Ильин	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
Мария Морозова	Morozovama2@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

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

	Операции на финансовых рынках	
Акатова Елена	Облигации	+7 (495) 705-97-57
Евгений Жариков	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-69
Павел Козлов	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
Алексей Кулаков	FX, короткие ставки	+7 (495) 705-9758
Михаил Сполохов	Денежный рынок	+7 (495) 411-5132
Булкина Елена	РЕПО	+7 (495) 228-3926

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Комаров Юрий Карпинский Александр Борисов	Центр экспертизы для корпоративных клиентов Конверсии, Хеджирование, РЕПО, Структурные продукты, ДСМ	+7 (495) 228-39-22
Олег Рабец Александр Ленточников	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Игорь Федосенко	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69 +7(495) 411-51-39

©2021 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как

полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора.

Содержащиеся в обзоре комментарии и выводы, в том числе, о действиях и политике ЦБ, отражают только позицию аналитиков ПАО «Промсвязьбанк». Комментарии подготовлены на основе данных, размещенных в открытых источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными.

Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск. Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.

