

Цифры дня

83 долл./барр.

... этот уровень тестируют котировки нефти марки Brent, пытаюсь продолжить рост сегодня утром

4200 п.

... выше этого уровня поднялся индекс МосБиржи во вторник, обновив исторический максимум

- По состоянию на утро среды настроения на мировых рынках оцениваем как слабо негативные
- Пара доллар-рубль смогла перейти в диапазон 72-72,5 руб. благодаря развитию ралли на рынке нефти
- Риски ухудшения внешнего фона могут привести индекс МосБиржи к откату до 4200 пунктов и его консолидации
- Если сегодня снижение цен облигаций развитых стран продолжится, то 10-летние ОФЗ могут вырасти в доходности до 7,6% годовых

Корпоративные и экономические события

- Стоимость акций Газпрома на торгах впервые превысила 380 руб.
- Белуга в 3 кв. увеличила отгрузки на 0,4%, до 3,97 млн дал

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

Индекс развитых стран MSCI World (+0,8%) отскочил от своих июньских минимумов, вновь поднявшись выше уровня 3000 пунктов, преимущественно за счет американского рынка. Индекс S&P500 (+1,1%), ведомый бумагами компаний технологического и финансового секторов, подрос, а индекс NASDAQ Composite (+1,3%), который показал наиболее сильный рост по итогам дня с августа. Способствовал улучшению настроений и оказавшийся лучше ожиданий индекс деловой активности ISM в секторе услуг в США. Высокие темпы роста деловой активности говорят о более слабом негативном влиянии распространения дельта-штамма в сентябре на экономику штатов. Доходность американских UST выросла на фоне беспокойства участников рынка относительно ужесточения инфляции, однако была проигнорирована рынком акций.

По состоянию на утро среды настроения на мировых рынках оцениваем как слабо негативные. Ключевые азиатские индексы снижаются на фоне усиления опасений инвесторов относительно китайских застройщиков. Фьючерсы на американские и европейские индексы корректируются после вчерашнего ралли. Цены на нефть Brent демонстрируют символический рост, в то время как на другое сырье снижаются на фоне укрепления доллара.

Сегодня ожидаются данные по числу новых рабочих мест в частном секторе в США от ADP, которые могут очередной раз показать рост по сравнению с предыдущим месяцем и помогут инвесторам оценить дальнейшие шаги ФРС по сворачиванию денежно-кредитных стимулов. Полагаем, что данные окажутся сильными и повысят вероятность начала сворачивания ФРС программы выкупа активов, что может быть негативно воспринято участниками рынка.

Товарные рынки

Цены на нефть Brent продолжают расти, оставаясь у пиков конца 2018 г. Мы продолжаем считать текущий уровень цен сильно перекупленным и не подкрепленным фундаментально. Спекулянты отыгрывают решение ОПЕК+ не наращивать добычу нефти, делая ставку на сохранение избытка спроса до конца года. Статистика от API показала рост по всем категориям. Сегодня выйдут данные от Минэнерго США, которые будут более информативны в части оценки текущего спроса на нефтепродукты. Мы полагаем, что статистика будет примерно схожа с данными от API, что может немного охладить пыл спекулянтов. **Но пока на сильный откат в нефти мы не рассчитываем, скорее на консолидацию в районе 80-83 долл./барр.**

Российский валютный рынок

Крепость рынков энергоносителей, с попытками котировок нефти марки Brent выйти выше 83 долл./барр., и стабилизация настроений на глобальных фондовых рынках способствовали вчера сохранению тенденции дальнейшему постепенному укреплению рубля.

Сегодня утром вновь наблюдается усиление давления на активы и валюты EM. Мы полагаем, что инерционно дорожающей нефти продолжит оказывать поддержку рублю. **Считаем, что и сегодня зона 72-72,5 руб. сохранит свою актуальность. Хотя текущие уровни и выглядят неустойчивыми с конъюнктурной точки зрения.**

Российский рынок акций

Во вторник при поддержке ралли цен на рынке энергоносителей и благодаря улучшению настроений на глобальных рынках индекс МосБиржи (+2,7%) очередной раз обновил исторический максимум, преодолев 4200 пунктов. Столь же мощное повышение индекс демонстрировал лишь в январе, причем объем торгов, второй день подряд, заметно превысил среднемесячный показатель. В лидерах роста вновь оказались акции нефтегазового сектора, где ряд бумаг показали внушительный рост (Татнефть: +7,0%; Сургутнефтегаз ап: +5,1%), а «фишки» - обновили ценовые рекорды (Роснефть: +3,1%; ЛУКОЙЛ: +3,0%, Газпром: +3,7%). Сильный рост показали бумаги финансового сектора (Сбербанк: +5,0%; ВТБ: +4,2%; МосБиржа: +3,7%) и отдельные «фишки» других секторов (Интер РАО: +4,7%; Магнит: +4,3%) на фоне окрепшего оптимизма участников рынка. Аутсайдером торгов стали акции ПИК (-2,2%), которые продолжают падение после корпоративных новостей. **Крепость цен на рынке энергоносителей продолжит оказывать поддержку российскому рынку акций, однако риски ухудшения внешнего фона могут привести индекс МосБиржи к откату до 4200 пунктов и его консолидации.**

Российский рынок облигаций

Во вторник в сегменте рублевых гособлигаций преобладали продажи, доходность 10-летних ОФЗ выросла до 7,55% (+10 б.п.). Инвесторы отыгрывали рост доходности облигаций развитых и развивающихся стран. Рост цен на энергоносители усиливает инфляционное давление и добавляет аргументы в пользу более быстрого ужесточения денежно-кредитной политики мировыми центробанками. На фоне негативной рыночной конъюнктуры Минфин РФ объявил, что в среду планирует разместить выпуск инфляционных ОФЗ 52004 на 10,1 млрд руб. Для вторичного рынка ОФЗ с фиксированной ставкой отсутствие предложения нового госдолга выступает позитивным фактором. Однако это вряд ли изменит общий настрой рыночных игроков. **Если сегодня снижение цен облигаций развитых стран продолжится, то 10-летние ОФЗ могут вырасти в доходности до 7,6% годовых.**

Корпоративные и экономические события

Стоимость акций Газпрома на торгах впервые превысила 380 руб.

Котировки акций Газпрома выросли в начале торгов на Московской бирже во вторник на 3% и впервые в истории превысили отметку 380 рублей, поднявшись до 382,85 рубля за штуку.

НАШЕ МНЕНИЕ: Акции Газпрома последнее время уверенно растут на фоне ралли цен на газ в Европе. В настоящее время газовые хранилища в Европе заполнены всего на 74%, что заметно меньше традиционного для этого времени года уровня и даже ниже 5-летнего минимума. С учетом сохраняющегося дефицита предложения газа, в зиму 2022 г. Европа, вероятно, вступит с низким уровнем запасов, соответственно, цены на газ останутся на высоких уровнях. Мы ждем, что бумаги Газпрома преодолеют отметку в 400 руб./акцию, рекомендуем «покупать».

Белуга в 3 кв. увеличила отгрузки на 0,4%, до 3,97 млн дал

Один из крупнейших в России производителей алкоголя Белуга Групп в 3 квартале 2021 года увеличил отгрузки на 0,4% по сравнению с аналогичным показателем за 2020 год, до 3,97 млн декалитров. В частности, продажи собственных брендов незначительно снизились, составив 3,3 млн декалитров (-3,4% к прошлогоднему показателю), при этом существенную положительную динамику продемонстрировали продукты в премиальных ценовых сегментах, говорится в сообщении компании. Продажи партнерских брендов выросли на 25,3%, до 661,9 тыс. декалитров, а отгрузки собственной продукции на экспорт практически удвоились (рост на 93,5%), составив 163 тыс. декалитров. По итогам девяти месяцев 2021 года Белуга увеличила отгрузки на 1%, до 10,5 млн декалитров. Продажи продукции собственного производства составили 8,9 млн декалитров, партнерских брендов - 1,63 млн декалитров. Отгрузки на экспорт достигли 394 тыс. декалитров, увеличившись на 98,5%.

НАШЕ МНЕНИЕ: Мы положительно оцениваем операционные результаты компании, отмечая существенную диверсификацию портфеля брендов и ставку на премиальный сегмент. Белуга активно развивает и свою сеть ВинЛаб, и экспортные направления. Мы полагаем, что финансовые результаты компании по итогам как 3 кв., так и в целом 2021 г. будут сильными.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	4 224	2,7%	4,4%	4,9%
Индекс РТС	1 840	3,0%	3,1%	5,9%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 786	3,0%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	182 700	0,2%		
США				
S&P 500	4 346	1,1%	-0,2%	-4,2%
Dow Jones (DJIA)	34 315	0,9%	0,0%	-3,0%
Dow Jones Transportation	14 462	1,8%	1,0%	-2,0%
Nasdaq Composite	14 434	1,3%	-0,8%	-6,1%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	4 311	-0,5%	-0,9%	-4,7%
Европа				
EUROtop100	3 308	1,3%	1,1%	-3,1%
Euronext 100	1 286	1,6%	0,7%	-3,1%
FTSE 100 (Великобритания)	7 077	0,9%	0,7%	-1,5%
DAX (Германия)	15 194	1,1%	-0,4%	-4,6%
CAC 40 (Франция)	6 576	1,5%	1,1%	-2,5%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	27 557	-1,0%	-6,7%	-3,4%
Taiex (Тайвань)*	16 393	-0,4%	-2,7%	-7,5%
Kospi (Корея)*	2 921	-1,4%	-5,7%	-7,6%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	64 543	0,6%	0,3%	-2,6%
Bovespa (Бразилия)	110 458	0,1%	0,3%	-6,3%
Hang Seng (Китай)*	24 007	-0,4%	8,7%	-8,6%
Shanghai Composite (Китай)*	3 568	0,9%	-2,0%	0,0%
BSE Sensex (Индия)*	59 841	0,2%	0,7%	2,6%
MSCI				
MSCI World	3 016	0,8%	-0,4%	-4,8%
MSCI Emerging Markets	1 237	0,0%	-1,2%	-6,6%
MSCI Eastern Europe	288	1,2%	2,4%	0,7%
MSCI Russia	879	3,1%	5,2%	7,1%
Товарные рынки				
Сырьевые товары				
Нефть WTI спот, \$/барр.	78,9	1,7%	4,8%	13,9%
Нефть Brent спот, \$/барр.	83,2	0,1%	6,2%	15,6%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	79,2	0,3%	5,8%	14,3%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	82,8	0,3%	5,3%	14,7%
Медь (LME) спот, \$/т	9177	-0,9%	-1,1%	-2,6%
Никель (LME) спот, \$/т	18133	1,2%	-2,4%	-8,6%
Алюминий (LME) спот, \$/т	2905	0,3%	-0,7%	6,9%
Золото спот, \$/унц*	1753	-0,4%	1,5%	-3,9%
Серебро спот, \$/унц*	22,4	-0,9%	4,2%	-9,1%

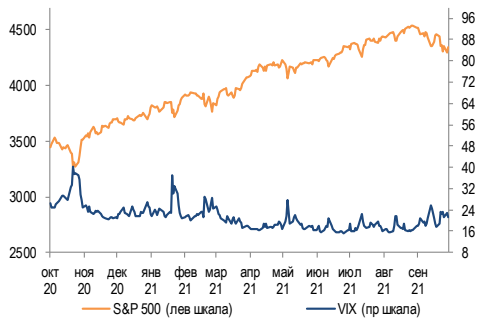
Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	418,0	0,6	4,1	14,9
S&P Oil&Gas	423,7	1,1	7,2	27,1
S&P Oil Exploration	719,8	0,5	4,6	11,2
S&P Oil Refining	507,0	0,9	0,1	-5,1
S&P Materials	195,9	-0,7	-3,0	-11,1
S&P Metals&Mining	863,4	0,9	-0,5	-4,8
S&P Capital Goods	843,2	1,1	-0,1	-4,4
S&P Industrials	151,6	0,0	0,7	7,1
S&P Automobiles	110,4	-0,1	0,6	7,2
S&P Utilities	328,3	-0,2	1,7	-6,6
S&P Financial	641,0	1,8	1,1	1,5
S&P Banks	434,2	1,4	2,4	6,9
S&P Telecoms	271,3	1,6	0,6	-5,4
S&P Info Technologies	2 636,5	1,5	-0,3	-5,7
S&P Retailing	3 849	0,8	-2,6	-5,3
S&P Consumer Staples	717,3	0,5	-0,6	-4,9
S&P Consumer Discretionary	1 430,5	0,5	-1,4	-2,5
S&P Real Estate	278,8	-0,9	-0,6	-8,4
S&P Homebuilding	1 575,2	-0,1	-2,9	-11,6
S&P Chemicals	826,4	1,3	0,9	-3,7
S&P Pharmaceuticals	843,7	0,3	1,2	-7,2
S&P Health Care	1 471,4	0,6	-1,3	-7,6
Отраслевые индексы MMBB				
Металлургия	10 646	0,7	-1,5	-9,5
Нефть и газ	10 025	3,4	5,9	12,6
Эл/энергетика	2 154	2,0	2,9	-3,3
Телекоммуникации	2 235	0,2	-1,0	-1,5
Банки	13 715	3,4	5,9	-0,1
Валютные рынки				
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	94,13	0,2	-0,2	2,3
Евро*	1,158	-0,1	-0,1	-2,4
Фунт*	1,361	-0,2	1,3	-1,7
Швейц. франк*	0,930	-0,2	0,5	-1,6
Йена*	111,8	-0,3	0,2	-1,7
Канадский доллар*	1,261	-0,2	1,2	-0,6
Австралийский доллар*	0,726	-0,5	1,2	-2,4
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	72,36	0,2	0,6	0,9
EURRUB	83,95	-0,1	0,7	3,2
Бивалютная корзина	77,65	-0,2	0,6	1,9

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,030	0,5	0,0	-0,3
US Treasuries 2 yr	0,292	1,4	0,2	8,6
US Treasuries 10 yr	1,564	8,5	4,7	24,2
US Treasuries 30 yr	2,137	9,3	7,7	19,5
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,073	-0,2	0,2	0,2
LIBOR 1M	0,078	-0,2	-0,9	-0,5
LIBOR 3M	0,127	-0,4	-0,5	1,1
EURIBOR overnight	-0,586	0,9	0,5	0,6
EURIBOR 1M	-0,559	0,4	0,2	-0,6
EURIBOR 3M	-0,548	-0,3	-0,6	0,0
MOSPRIME overnight	6,850	-9,0	-15,0	36,0
MOSPRIME 3M	7,560	-1,0	1,0	30,0
Кредитные спрэды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	54	0,4	1,6	6,9
CDS High Yield (USA)	305	2,1	7,4	30,3
CDS EM	183	-1,6	2,0	32,6
CDS Russia	90	-0,2	2,2	12,4
Итоги торгов ADR/GDR				
Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд	
Нефтянка				
Газпром	10,2	4,2	0,9	0,3%
Роснефть	8,4	6,6	0,5	-0,6%
Лукойл	98,0	3,4	5,3	-0,2%
Сургутнефтегаз	5,0	3,0	0,5	-0,8%
Газпром нефть	34,2	4,4	3,0	-1,3%
НОВАТЭК	268	1,8	18,4	-0,2%
Цветная металлургия				
НорНикель	29,8	0,0	-3,2	-0,1%
Черная металлургия				
Северсталь	20,2	0,2	-0,7	0,1%
НЛМК	28,2	0,4	-1,3	0,0%
ММК	12,1	-0,2	-0,7	-0,5%
Мечел ао	4,2	-0,1	0,1	48,6%
Банки				
Сбербанк	19,0	5,0	1,9	-0,3%
ВТБ ао	1,4	4,5	0,1	-3,6%
Прочие отрасли				
MTC	9,7	0,7	0,0	7,0%
Магнит ао	16,6	3,9	1,0	0,2%

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

Рынки в графиках

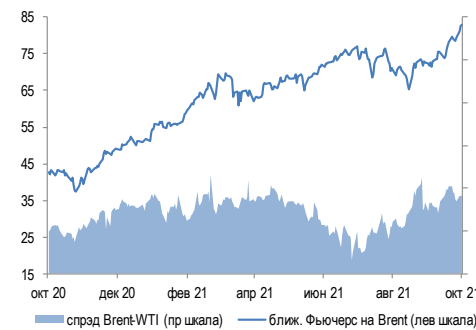
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

На рынке США сохраняются коррекционные настроения, хотя он и остается в повышательном тренде. 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, опасаясь, при появлении признаков торможения экономической активности, возврата в 4100-4300 пунктов.

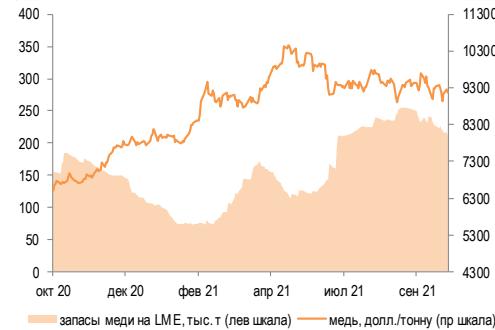
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Постепенное восстановление добычи нефти странами ОПЕК+, риски роста сланцевой добычи в США, а также опасения по экономике КНР дают на рынок нефти. Планы ФРС по скорому сворачиванию стимулов и ожидания роста ставки в сл. году также скорее выступают против роста цен на сырье. Среднесрочно сохраняем консервативный взгляд на рынок нефти, но краткосрочно считаем, что позитивный сентимент и уверенные ожидания по восстановлению мирового спроса могут удерживать котировки Brent выше 80 долл./барр.

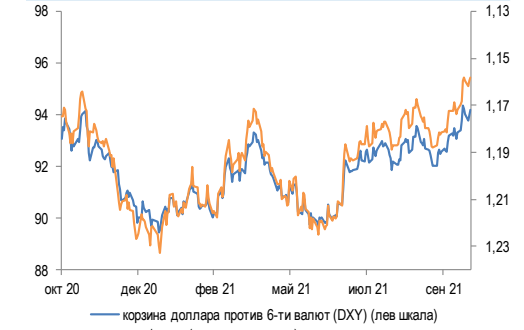
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Стабилизация инфляционных ожиданий, постепенное укрепление доллара и рост опасений относительно торможения экономики КНР негативно сказывается на рынках промышленных металлов. На медь и никель смотрим консервативно, ожидая консолидации цен на текущих уровнях, на алюминий - умеренно позитивно, ждем небольшого роста из-за снижения производства на фоне сохраняющегося спроса.

Динамика отдельных валютных пар

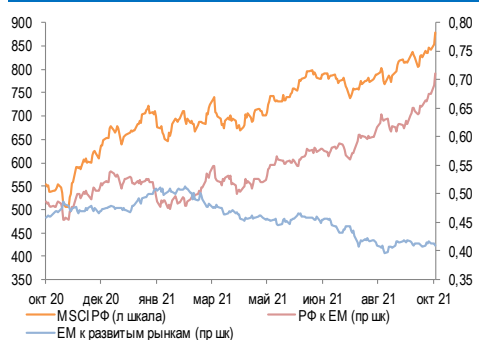


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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 и теста нижней границы нашего целевого диапазона сохраняется.

Долгосрочно продолжаем смотреть на евро позитивно.

Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок РФ продолжает неплохо смотреться относительно MSCI EM: крепость нефтяных котировок дополняется 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.

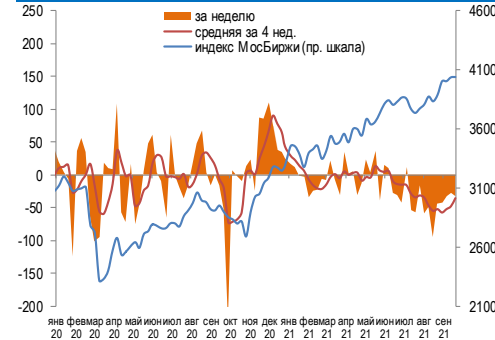
Отношение индекса PTC и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Отношение RTS/Brent остается у отметки 24x. 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».

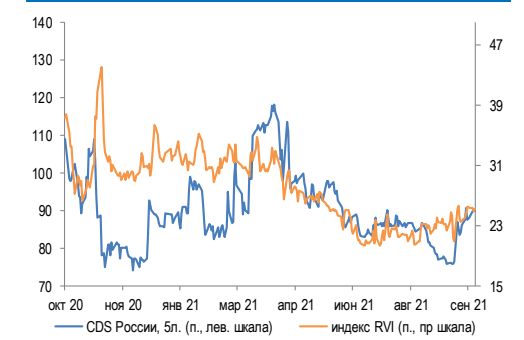
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 1 октября, из биржевых фондов акций, ориентированных на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался отток капитала в размере 26 млн долл.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

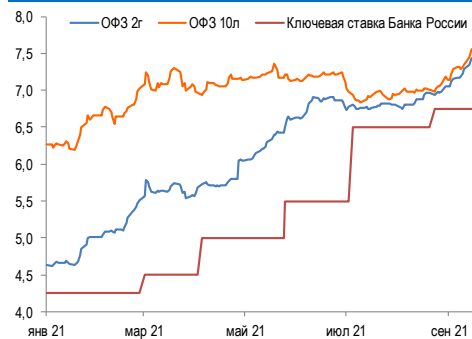


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

CDS и RVI начинают подрастать на фоне роста санкционных опасений и высоких оценок рынка, хотя и указывают по-прежнему на относительно привлекательные уровни оценки странового риска.

Рынки в графиках

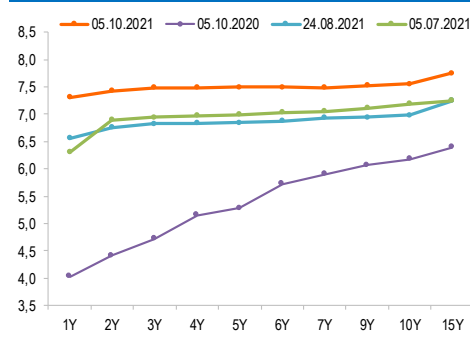
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходность ОФЗ в сентябре и октябре растет. Инвесторы отыгрывают уже прошедшее повышение ключевой ставки и ожидаемое дальнейшее ужесточение ДКП. Мы прогнозируем повышение ставки до 7,5% на ближайших заседаниях.

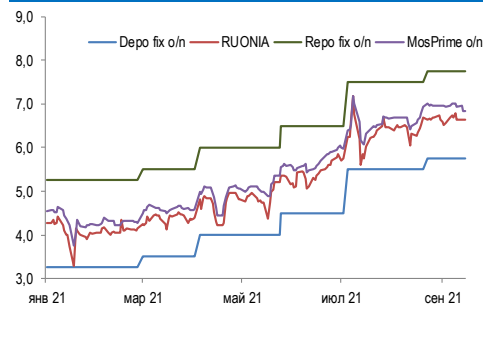
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Кривая доходности ОФЗ уплощается, что отражает ожидания приближения ЦБР к пику повышения ставок.

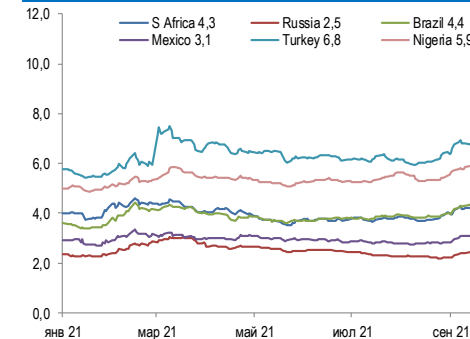
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

На пресс-конференции по итогам заседания в сентябре Э. Набиулина указала на возможность нескольких шагов по повышению ключевой ставки в краткосрочной перспективе, отметив, что о снижении ставки в 2022 г. думать преждевременно.

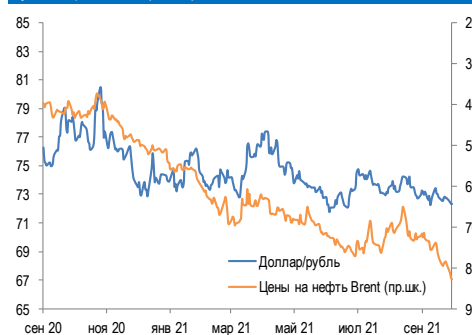
Доходность еврооблигаций EM 10у, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

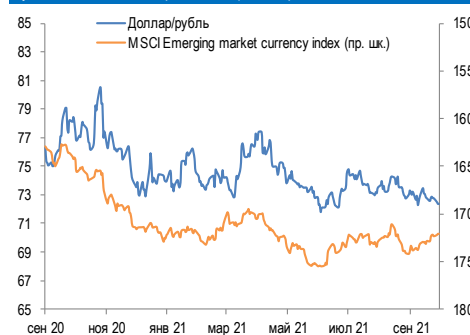
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

По нашим оценкам, нефтяной рынок несколько "перегрет", что не может не сдерживать динамику рубля. Учитывая невнятность внешнего фона и новости о склонности США несколько ужесточить санкционные ограничения, может наблюдаться замедление темпов укрепления национальной валюты.

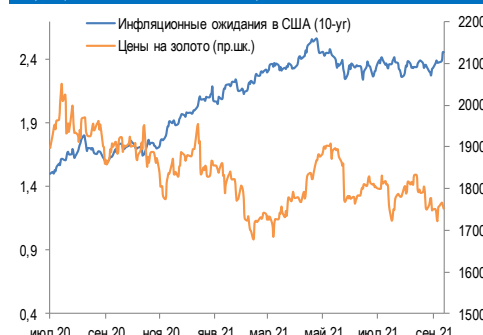
Рубль и индекс валют развивающихся стран



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Валюты стран EM в последнее время консолидируются: поддержку оказывают крепость сырьевых рынков и сохранение аппетита к риску, нивелируемые опасениями по COVID-19 и хорошей статистикой по США. Опасаемся, что валюты EM будут оставаться под давлением из-за ожиданий ужесточения политики ФРС и рисков по КНР.

Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инфляционные ожидания, по спреду UST-TIPS, стабилизировались, впитав риски ужесточения политики ФРС с конца 2021 г., но по-прежнему остаются высокими, поддерживая спрос на драгметаллы. Учитывая сформированный консенсус относительно ужесточения политики ФРС, дальнейшую динамику котировок золота в большей степени определяют позиции доллара.

Доходности UST и Libor 3m



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Давление на доходность UST-10 начинает более активно расти на фоне четких сигналов ФРС о скором ужесточении своей политики в условиях некоторого ослабления рисков ухудшения тональности статистики и опасений относительно пандемии. Перспектива развития активного роста долл. ставок, с движением в 1,7%-1,9% выглядит все более реальной. 3-мес. LIBOR остается низким.

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	860,9	4 224	14%	1,5	4,9	7,2	1,2	-	-	29%	16%	-	12	188 155	2,7	4,4	8,7	28,4
Индекс РТС	-	1 840	-	1,5	4,7	7,1	1,2	-	-	29%	16%	-	16	-	3,0	3,1	11,9	32,6
Нефть и газ																		
Газпром	126,0	385,2	-3%	1,3	3,8	4,4	0,6	14%	82%	33%	20%	1,1	20	51 624	3,8	8,0	30,3	81,1
Новатэк	83,0	1 978,6	0%	5,5	16,8	16,1	3,7	32%	64%	33%	34%	1,3	27	4 318	1,8	5,6	19,3	57,1
Роснефть	95,5	651,9	10%	1,2	4,5	6,8	1,2	32%	93%	26%	12%	1,3	25	10 093	3,5	4,7	13,4	49,8
Лукойл	70,3	7 342	3%	0,6	4,0	7,6	1,2	12%	128%	15%	8%	1,2	22	12 168	3,2	4,8	7,1	42,1
Газпром нефть	34,2	522,5	-9%	1,0	4,1	5,5	1,1	7%	6%	25%	16%	1,2	23	1 404	5,2	9,4	16,1	64,8
Сургутнефтегаз, ао	18,4	37,3	53%	0,2	0,6	3,6	0,3	23%	-20%	26%	19%	1,3	22	3 095	2,8	9,6	1,5	3,2
Сургутнефтегаз, ап	4,4	41,0	29%	0,2	0,6	3,6	0,3	23%	-20%	26%	19%	0,5	32	3 331	3,9	4,5	-14,5	-2,0
Татнефть, ао	17,3	573,8	11%	1,1	4,6	6,5	1,5	17%	20%	24%	16%	1,4	25	7 589	6,2	8,5	5,9	12,0
Татнефть, ап	1,1	524,2	10%	1,1	4,6	6,5	1,5	17%	20%	24%	16%	1,3	23	2 268	5,9	8,3	3,4	10,4
Башнефть, ао	3,1	1 513	-	n/a	n/a	1,8	0,5	n/a	n/a	n/a	n/a	0,9	26	33	2,4	2,8	0,9	-8,9
Башнефть, ап	0,5	1 146	-	n/a	n/a	1,8	0,5	n/a	n/a	n/a	n/a	0,9	26	310	3,4	4,9	2,8	-1,4
Всего по сектору	453,8		12%	1,4	4,8	5,8	1,1	20%	41%	26%	18%	1,1	24,6	8 748	3,8	6,5	7,8	28,0
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	108,1	362,3	8%	-	-	6,4	1,3	-	-	-	20%	1,0	20	30 830	4,7	9,5	19,5	33,6
Сбербанк, ап	4,6	331,8	2%	-	-	6,4	1,3	-	-	-	20%	0,9	17	3 198	3,9	6,9	18,4	37,8
ВТБ	9,6	0,0536	1%	-	-	6,4	1,3	-	-	-	20%	1,1	24	4 910	4,6	5,1	8,8	42,2
БСП	0,5	77,3	-4%	-	-	3,6	0,8	-	-	-	13%	0,8	26	43	3,1	4,7	17,1	49,3
МосБиржа	5,4	172,9	10%	-	-	3,4	0,42	-	-	-	9%	0,7	20	2 087	2,7	-0,1	0,2	8,3
АФК Система	3,5	26,5	73%	1,6	4,5	-	3,0	7%	-	36%	n/a	1,1	22	1 198	0,2	-3,7	-15,3	-7,4
Всего по сектору	131,8		15%	1,6	4,5	5,2	1,4	7%	-	36%	16%	0,9	21,4	42 265	3,2	3,7	8,1	27,3
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	47,3	21 628	32%	3,2	5,2	6,6	10,1	9%	13%	61%	42%	1,0	21	8 292	-0,1	-3,8	-11,8	-8,7
РусАл	15,0	71	18%	1,6	6,5	4,2	2,3	12%	25%	25%	30%	1,2	41	1 094	1,0	1,8	45,9	101,1
АК Алроса	13,8	135,1	7%	3,0	6,3	9,8	3,8	17%	31%	48%	31%	1,0	31	4 577	0,3	-0,7	11,6	37,4
НЛМК	17,1	207,0	40%	0,0	0,0	0,0	0,0	0%	0%	0%	0%	0,8	28	4 607	1,2	-5,0	-6,8	-1,0
ММК	10,3	66,5	33%	1,3	3,1	4,1	3,6	10%	23%	41%	28%	0,9	33	3 750	-0,8	-5,6	15,1	19,2
Северсталь	17,1	1 472,8	37%	0,9	2,6	3,8	2,2	17%	38%	36%	24%	0,7	25	3 565	0,7	-3,6	-3,6	12,0
ТМК	1,4	96,8	-31%	1,7	3,4	4,5	6,2	9%	18%	50%	35%	1,1	72	128	1,9	3,1	34,5	58,3
Полус Золото	22,7	12 065	36%	0,0	0,0	0,0	0,0	0%	0%	0%	0%	0,5	21	1 824	1,6	1,4	-15,2	-20,8
Полиметалл	8,1	1 233,3	42%	4,9	7,1	9,7	9,0	8%	7%	69%	46%	0,7	22	1 928	0,6	-0,4	-24,2	-28,9
Всего по сектору	152,6		24%	1,8	3,8	4,7	4,1	9%	17%	37%	26%	0,9	32,5	29 764	0,7	-1,4	5,1	18,7
Минеральные удобрения																		
Акрон	4,1	7 370	-7%	3,0	9,8	18,0	4,5	14%	84%	31%	13%	0,2	29	45	-0,9	5,7	23,5	24,4
ФосАгро	9,0	5 040	-7%	2,2	5,4	7,7	6,2	14%	29%	41%	24%	0,5	26	506	0,2	-1,2	4,7	60,9
Всего по сектору	13,1		-7%	2,6	7,6	12,9	5,3	14%	56%	36%	19%	0,4	27,8	551	-0,4	2,3	14,1	42,6
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	4,1	89,5	32%	1,3	3,6	8,6	1,5	8%	21%	37%	6%	0,8	16	178	0,5	-2,3	-12,2	-7,5
МТС	9,1	328,1	19%	2,1	4,9	10,4	20,5	4%	8%	43%	12%	0,8	16	1 232	0,2	-0,7	-6,2	-0,8
Всего по сектору	13,1		25%	1,7	4,2	9,5	11,0	6%	14%	40%	9%	0,8	16	1 410	0,3	-1,5	-9,2	-4,2

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	0,872	15%	1,1	2,8	13,9	0,8	9%	3%	15%	5%	0,8	16	78	2,2	3,5	6,7	-3,1	
Юнипро	2,4	2,740	13%	2,1	6,2	10,3	1,5	10%	13%	35%	21%	0,7	16	93	-0,4	1,2	-1,0	-1,8	
ОГК-2	1,1	0,709	23%	0,6	2,8	4,9	0,5	10%	26%	22%	8%	1,0	21	116	4,1	4,8	-3,1	-2,9	
ТГК-1	0,6	0,011	7%	0,6	2,3	4,5	-	-2%	0%	25%	10%	1,1	24	48	2,3	3,1	1,6	0,0	
РусГидро	4,9	0,809	24%	1,1	3,8	5,8	0,6	5%	7%	29%	15%	0,9	17	445	0,5	0,3	-7,0	3,4	
Интер РАО ЕЭС	7,1	4,950	58%	0,2	1,7	5,4	0,8	3%	3%	13%	8%	1,0	25	3 705	6,2	11,7	6,2	-6,8	
Россети, ао	3,6	1,323	-1%	0,7	2,3	2,8	0,2	4%	17%	29%	9%	1,2	20	386	2,6	3,4	-2,2	-24,5	
Россети, ап	0,1	1,911	-29%	0,7	2,3	2,8	0,2	4%	17%	29%	9%	1,0	20	5	0,0	0,5	-4,5	-13,2	
ФСК ЕЭС	3,3	0,189	25%	1,7	3,3	3,3	0,3	4%	5%	51%	28%	1,0	21	570	1,6	1,2	-15,6	-15,0	
Всего по сектору	23,6		15%	1,0	3,1	6,0	0,6	5%	10%	28%	12%	1,0	20,0	5446	2,1	3,3	-2,1	-7,1	
Транспорт и логистика																			
Аэрофлот	2,4	69,9	19%	0,0	0,0	0,0	0,0	0%	0%	0%	0%	1,1	19	634	1,0	1,7	2,3	-1,8	
Транснефть, ап	3,4	160 500	22%	0,5	1,1	1,4	0,1	5%	16%	44%	16%	0,7	28	673	0,3	-0,5	-10,5	14,4	
Всего по сектору	5,8		21%	0,2	0,5	0,7	0,1	3%	8%	22%	8%	0,9	23,2	1307,5	0,6	0,6	-4,1	6,3	
Потребительский сектор																			
X5	8,8	2 338	41%	0,7	5,9	14,0	6,7	2%	13%	11%	2%	0,8	17	842	1,3	-0,5	-9,3	-15,3	
Магнит	8,8	6 242	17%	0,6	5,3	14,3	3,4	7%	23%	12%	2%	0,9	23	2 786	4,5	5,3	19,1	10,1	
М.Видео	1,4	559,8	63%	0,5	4,7	8,0	3,0	66%	10%	11%	3%	0,5	19	133	1,9	-5,1	-12,4	-21,4	
Детский мир	1,3	130,6	30%	1,0	5,4	8,9	neg.	13%	29%	18%	7%	0,8	19	252	-0,3	0,7	-13,6	-3,6	
Всего по сектору	20,3		38%	0,7	5,4	11,3	4,4	22%	19%	13%	3%	0,7	20	4014	1,9	0,1	-4,1	-7,5	
Девелопмент																			
ЛСР	1,1	750,0	16%	0,9	4,0	6,1	0,9	-6%	10%	22%	10%	0,9	17	55	0,2	0,4	-3,0	-13,4	
ПИК	10,7	1 175,0	25%	1,9	8,1	9,1	4,6	20%	18%	24%	18%	0,5	31	7 905	-4,9	-16,1	10,8	96,5	
Всего по сектору	11,8		20%	1,4	6,0	7,6	2,7	7%	14%	23%	14%	0,7	24	7960	-2,3	-7,8	3,9	41,5	
Прочие сектора																			
Яндекс	27,8	5 610	14%	5,4	52,3	142,7	5,7	38%	33%	10%	4%	0,7	24	5 187	1,5	-3,1	7,8	8,8	
QIWI	0,5	610	-	0,1	0,1	4,6	1,2	-7%	-4%	53%	38%	0,8	25	35	-0,1	-1,7	-21,4	-19,9	
Всего по сектору	30,4		14%	1,8	17,5	49,1	2,3	10%	9%	21%	14%	0,8	26,0	5 862	0,0	-0,7	-0,7	7,9	

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
2-7 октября	•••	Выходные в КНР				
5 октября 9:00	••	PMI в секторе услуг России	сентябрь	50,3	49,3	50,5
5 октября 10:15	••	PMI в секторе услуг Испании	сентябрь	58,0	60,1	56,9
5 октября 10:45	••	PMI в секторе услуг Италии	сентябрь	56,5	58,0	55,5
5 октября 10:50	••	PMI в секторе услуг Франции (оконч.)	сентябрь	56,0	56,0	56,2
5 октября 10:55	••	PMI в секторе услуг Германии (оконч.)	сентябрь	56,0	56,0	56,2
5 октября 11:00	•••	PMI в секторе услуг еврозоны (оконч.)	сентябрь	56,3	56,3	56,4
5 октября 11:30	•	PMI в секторе услуг Великобритании (оконч.)	сентябрь	54,6	54,6	55,4
5 октября 15:30	•••	Торговый баланс в США, млрд долл.	август	-69,6	-70,1	-73,3
5 октября 15:30	•••••	ISM в секторе услуг США	сентябрь	61,3	61,7	61,9
6 октября 9:00	••	Промышленные заказы в Германии, м/м	август	-1,5%	3,4%	-7,7%
6 октября 12:00	•••	Розничные продажи в еврозоне, м/м	август	0,8%	-2,3%	
6 октября 15:15	••••	Число новых раб. мест в частном секторе США от ADP, тыс.	сентябрь	475	374	
6 октября 17:30	•••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	0,8	4,578	
6 октября 17:30	••	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	-0,8	0,384	
6 октября 17:30	••	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	-0,1	0,193	
6 октября 19:00	••	ИПЦ в России, г/г	сентябрь	7,1%	6,7%	
7 октября 9:00	•	Пром. производство в Германии, м/м	август	-0,5%	1,0%	
7 октября 9:45	•	Торговый баланс во Франции, млрд евро	август	н/д	-6,96	
7 октября 15:30	•••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	349,0	362	
7 октября 15:30	•	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	2765,0	2802	
7 октября 22:00	•	Потреб. кредитование в США, млрд долл.	август	20,0	17,0	
8 октября 4:45	•••••	PMI в секторе услуг КНР от Caixin	сентябрь	49,2	46,7	
8 октября 9:00	•	Торговый баланс в Германии, млрд евро	август	16,0	17,9	
8 октября 15:30	•••••	Число новых рабочих мест вне с/х в США, тыс.	сентябрь	500,0	235,0	
8 октября 15:30	•••••	Безработица в США, %	сентябрь	5,1%	5,2%	

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания / отрасль	Событие
7 октября	Роснефть	Последний день торгов с дивидендами (18,03 руб./акция)
7 октября	Полус Золото	Последний день торгов с дивидендами (267,48 руб./акция)
7 октября	Новатэк	Последний день торгов с дивидендами (27,67 руб./акция)
7 октября	НКХП	Последний день торгов с дивидендами (9,5 руб./акция)
7 октября	Акрон	Последний день торгов с дивидендами (30 руб./акция)
8 октября	Татнефть, ап	Последний день торгов с дивидендами (16,52 руб./акция)
8 октября	Татнефть, ао	Последний день торгов с дивидендами (16,52 руб./акция)
8 октября	МТС	Последний день торгов с дивидендами (10,55 руб./акция)
10 октября	Алроса	Продажи за сентябрь
11 октября	Черкизово	Операционные результаты за сентябрь
12 октября	НЛМК	Операционные результаты за 3 квартал 2021 г.
13 октября	ММК	Операционные результаты за 3 квартал 2021 г.
13 октября	Самолет	Последний день торгов с дивидендами (41 руб./акция)
14 октября	Детский Мир	Операционные результаты за 3 квартал 2021 г.
15 октября	Алроса	Операционные результаты за 3 квартал 2021 г.
20 октября	ММК	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
20 октября	Петропавловск	Операционные результаты за 3 квартал 2021 г.
21 октября	М.Видео	Операционные результаты за 3 квартал 2021 г.
22 октября	Распадская	Операционные результаты за 3 квартал 2021 г.
25 октября	Лента	Операционные результаты за 3 квартал 2021 г.
25 октября	Русagro	Операционные результаты за 3 квартал 2021 г.
27 октября	Ер+	Операционные результаты за 3 квартал 2021 г.
27 октября	Русал	Операционные результаты за 3 квартал 2021 г.
28 октября	Евраз	Операционные результаты за 3 квартал 2021 г.
28 октября	Магнит	Операционные и финансовые результаты за 3 квартал 2021 г.
28 октября	Энел Россия	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
29 октября	ТГК-1	Операционные результаты за 3 квартал 2021 г.
1 ноября	Детский Мир	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
1 ноября	Мосэнерго	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
2 ноября	Мосбиржа	Объем торгов за октябрь
3 ноября	Юнипро	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
10 ноября	Алроса	Продажи за октябрь
10 ноября	ТГК-1	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
10 ноября	Черкизово	Операционные результаты за октябрь
11 ноября	Алроса	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
15 ноября	Совкомфлот	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
15 ноября	Русagro	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.
16 ноября	МТС	Финансовая отчетность по МСФО за 3 квартал 2021 г.

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 +7 (495) 705-90-69
Евгений Жариков	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-96
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.

