



**Цифры дня**

**20,5 млн чел**

... число получающих пособие по безработице в США.

**100 б.п.**

... прогнозный уровень снижения ключевой ставки по итогам заседания Банка России сегодня.

- В целом ситуация на мировых фондовых рынках на утро пятницы складывается нейтральной
- Для индекса МосБиржи актуальным коридором движения на сегодня остается диапазон 2700-2750 пунктов, при этом риск тестирования его нижней границы в ближайшее время сохранится.
- На умеренно позитивном внешнем фоне в начале сессии ожидаем отступления пары доллар/рубль в район 69,6 рубля. При этом за счет внутренних факторов, в дальнейшем рубль может продолжить укрепление.
- Сегодня главным событием для рынка рублевых облигаций будет решение ЦБ РФ по ключевой ставке.

**Корпоративные и экономические события**

- Татнефть сократила инвестпрограмму на 2020 год на 20%
- Ритейлер Ozon занялся сборкой мебели
- Qiwi продаст проект "Совесть" Совкомбанку



[Календарь](#)



[Корпоративные новости](#)



[Тех Монитор](#)

## Наши прогнозы и рекомендации

### Конъюнктура мировых фондовых рынков

**К концу недели мировые рынки подходят, переоценивая перспективы восстановления мировой экономики и опасаясь второй волны коронавируса, которая способная повлечь за собой очередные ограничения.**

Позитивный импульс иссяк, участники рынков начинают больше фокусироваться на рисках, пытаются на ухудшившемся фоне найти новые поводы для роста. Эффект от на удивление неплохой статистики по американской экономике (данные по розничным продажам существенно превысили ожидания), который имел место в начале недели, ослаб. Вчерашние данные по числу американцев, обратившихся за пособиями по безработице, показали некоторое снижение по итогам прошедшей недели, но остались выше 1,5 млн. Всего же число безработных превышает 20,5 млн чел. Инвесторы получают противоречивые сигналы со стороны макроэкономической статистики и прогнозов компаний, что затрудняет определение дальнейшей динамики ключевых рынков. Поэтому вчера американские фондовые индексы S&P 500 и Dow Jones не показали существенной динамики, закрывшись вблизи уровней среды.

Однако некоторую поддержку продолжают оказывать обещания новых фискальных и монетарных стимулов в ключевых регионах, к ним, например, относится обсуждаемый в американском правительстве план по стимулированию инфраструктурных проектов на 1,5 трлн долл. Также сегодня пройдет встреча лидеров ЕС по обсуждению антикризисных фонда на сумму 750 млрд евро. Благоприятно на рыночный сантимерт влияет неухудшение отношений США и Китая, которое, впрочем, может быть временным явлением.

**В целом ситуация на мировых фондовых рынках на утро пятницы складывается нейтральной.** Азиатские площадки торгуются в небольшом плюсе, фьючерсы на американские индексы в моменте прибавляют около 0,2%, а европейские выглядят менее уверенно, умеренно снижаясь. Фактором поддержки выступают котировки Brent, которые вернулась в район 42 долл./барр.

### Товарные рынки

Продолжается рост цен на нефть, поддержанный, на наш взгляд, излишним оптимизмом игроков относительно планов ОПЕК+ обеспечить 100% выполнение сделки в июне. В ходе встречи мониторингового комитета отстающие страны сделали заявления о намерениях компенсировать неисполненные ранее планы. Мы продолжаем скептически оценивать рост нефти этих дней, подчеркивая, что весомых факторов к этому нет, рынок остается несбалансированным, спрос восстанавливается медленнее ожиданий. **Сегодня цены на Brent останутся вблизи текущих уровней (42-43 долл./барр.), но на следующей недели мы все же видим их ниже.**

### Российский валютный рынок

В четверг доллар подтянулся на 0,2%, евро снизился на 0,1%. Сегодня перед открытием российского рынка для рубля сложился умеренно позитивный внешний фон. Основным поводом к покупкам выступит ситуация на рынке энергоносителей. При этом консолидация валют развивающихся стран у уровней закрытия четверга не даст дополнительных поводов для направленного движения в рубле. На таком фоне в начале сессии ожидаем отступления пары доллар/рубль в район 69,6 рубля. **В дальнейшем снижение в американской валюте может продолжиться за счет поддержки рубля со стороны внутренних факторов. В результате доллар может уйти в диапазон 69-69,5 рубля.** Однако ближе к вечеру, на ухудшении внешнего фона, возможна активизация продаж в рубле, что позволит американской валюте отыграть большую часть потерь и попытаться выйти на положительную территорию.

### Российский рынок акций

**Для индекса МосБиржи актуальным коридором движения на сегодня остается диапазон 2700-2750 пунктов, при этом риск тестирования его нижней границы в ближайшее время сохранится.** В начале торгов на фоне восстановления нефтяных котировок российский рынок может перейти к небольшому росту. Главным событием дня станет заседание Банка России, но эффект снижения ключевой ставки во многом заложен в текущие цены.

### Российский рынок облигаций

**В четверг рынок ОФЗ торговался в боковом диапазоне.** Доходность 10-летних ОФЗ 26228 осталась на уровне 5,57% годовых. Основной спрос на рублевые облигации в преддверии заседания ЦБ РФ по ключевой ставке был реализован на аукционах Минфина РФ в среду. Напомним, объем размещения нового госдолга составил 162 млрд руб. Новых драйверов на рынке пока не появилось. **Если сегодня ЦБ РФ снизит ставку до 4,5% и даст сигнал о возможности дальнейшего смягчения ДКП, то доходность 10-летних ОФЗ имеет потенциал снижения до 5,3 – 5,4% годовых.**

**На глобальном рынке евробондов в четверг наблюдалось повышение спроса на зацифрованные активы из-за роста опасений негативного влияния на экономику второй волны коронавируса.** Доходность UST`10 снизилась на 4 б.п. – до 0,70% годовых, а доходность Russia`29 выросла на 1 б.п. – до 2,51% годовых. **Сегодня на фоне отсутствия сильных триггеров ожидаем боковой динамики в котировках российских еврооблигаций.**

## Корпоративные и экономические события

### Татнефть сократила инвестпрограмму на 2020 год на 20%

Татнефть сократила инвестиционную программу на 2020 год на 20%, рассказал РИА Новости один из участников онлайн-встречи компании с инвесторами, добавив, что компания в текущем году будет стремиться к снижению операционных затрат. Объем финансирования инвестпрограммы Татнефти без учета покупки новых активов в 2019 году составил около 110 миллиардов рублей. В 2020 году компания ранее планировала нарастить инвестиции до 121,5 миллиарда рублей.

**НАШЕ МНЕНИЕ:** Слабая конъюнктура на мировом рынке нефти оказывает негативное влияние на финансовые результаты нефтегазовых компаний. Татнефть оптимизирует портфель инвестиций и корректирует объем инвестиционной программы исходя из новых рыночных условий. Высвободившиеся средства от сокращения инвестиционной программы потенциально могут быть направлены акционерам в качестве дивидендов.

### Qіwі продаст проект "Совесть" Совкомбанку

Qіwі продает проект потребительского кредитования "Совесть" Совкомбанку, сделку планируется закрыть примерно через месяц, говорится в сообщении группы. Qіwі переуступит Совкомбанку права требований к клиентам "Совести" балансовой стоимостью около 9 млрд рублей (включая просроченную задолженность), получит денежное возмещение по ним в размере от 6 до 6,5 млрд рублей. В дальнейшем группа собирается передать банку практически все активы проекта "Совесть", включая соответствующие бренды и домены.

**НАШЕ МНЕНИЕ:** Стратегически сделка выглядит логичной. Продажа проекта «Совесть» позволит компании Qіwі сфокусироваться на стратегических направлениях - обслуживании ключевых клиентских ниш и развитии синергетических продуктов экосистемы платежного бизнеса. В свою очередь Совкомбанк благодаря приобретению укрепит свои позиции в карточном сегменте.

### Ритейлер Ozon занялся сборкой мебели

Онлайн-ритейлер Ozon сообщил, что в пилотном режиме запустил сервис по сборке мебели. По итогам эксперимента компания решит, будет ли запускать другие сервисные услуги. Непосредственно сборкой займется компания "Дамтранс". Ozon при этом будет витриной услуги и будет соединять клиентов с ее поставщиком.

**НАШЕ МНЕНИЕ:** Рынок онлайн-торговли продолжает стремительно развиваться, при этом на нем и усиливается конкуренция. Ритейлеры развивают новые категории товаров в продажах и предлагают дополнительные услуги. Комплексное ценностное предложение из товаров и услуг клиентам может выступить фактором успеха на рынке, поэтому компании экспериментируют с новыми направлениями.

### Maersk прогнозирует менее слабое, чем ожидалось ранее, падение выручки во II квартале

Датская Maersk, крупнейший мировой оператор контейнерных перевозок, заявила в среду, что ее результаты за второй квартал 2020 года будут менее слабыми, чем ожидалось ранее. Падение выручки, согласно новым оценкам Maersk, в апреле-июне составит 15-18%. Ранее компания прогнозировала сокращение выручки на 20-25% в условиях кризиса, вызванного пандемией коронавируса. По оценкам Maersk, EBITDA без учета расходов на реструктуризацию во втором квартале будет чуть выше \$1,5 млрд, зафиксированных в первом квартале, и, соответственно, выше, чем годом ранее, когда этот показатель составил \$1,4 млрд.

**НАШЕ МНЕНИЕ:** Улучшение прогноза связано с более благоприятной, чем первоначально ожидалось, динамикой спроса на логистические услуги. Менее глубокий провал в спросе может быть связан с остановкой распространения коронавируса в Китае и восстановления в нем деловой активности в промышленности. Вместе с тем, сохраняется высокая неопределенность относительно перспектив сектора грузоперевозок, динамика которого будет зависеть от траектории восстановления мировой экономики.

## Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
<b>Россия</b>				
Индекс МосБиржи	2 724	-0,6%	-2,2%	0,5%
Индекс РТС	1 231	-0,6%	-3,7%	4,5%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 238	-0,6%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	120 590	-0,2%		
<b>США</b>				
S&P 500	3 115	0,1%	3,8%	6,6%
Dow Jones (DJIA)	26 080	-0,2%	3,8%	7,7%
Dow Jones Transportation	9 208	-0,3%	4,2%	11,9%
Nasdaq Composite	9 943	0,3%	4,7%	8,3%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	3 098	-0,3%	3,3%	5,4%
<b>Европа</b>				
EUROtop100	2 727	-0,7%	2,8%	6,5%
Euronext 100	981	-0,5%	3,5%	10,2%
FTSE 100 (Великобритания)	6 224	-0,5%	2,4%	3,7%
DAX (Германия)	12 282	-0,8%	2,6%	10,9%
CAC 40 (Франция)	4 959	-0,7%	3,0%	11,2%
<b>АТР</b>				
Nikkei 225 (Япония)*	22 476	0,5%	0,8%	11,8%
Taiex (Тайвань)*	11 562	0,1%	1,2%	10,1%
Kospi (Корея)*	2 126	-0,4%	-0,3%	6,1%
<b>BRICS</b>				
JSE All Share (ЮАР)	53 941	-0,2%	0,5%	3,8%
Bovespa (Бразилия)	96 125	0,6%	1,5%	19,1%
Hang Seng (Китай)*	24 446	-0,1%	10,7%	0,2%
Shanghai Composite (Китай)*	2 952	0,4%	1,1%	1,8%
BSE Sensex (Индия)*	34 281	0,2%	1,5%	13,5%
<b>MSCI</b>				
MSCI World	2 216	-0,1%	2,4%	7,5%
MSCI Emerging Markets	995	0,1%	0,8%	7,6%
MSCI Eastern Europe	209	-0,5%	-0,4%	6,1%
MSCI Russia	619	-0,7%	-1,6%	3,5%

Товарные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
<b>Сырьевые товары</b>				
Нефть WTI спот, \$/барр.	38,8	2,3%	6,9%	22,1%
Нефть Brent спот, \$/барр.	41,4	0,8%	7,7%	24,0%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	39,2	0,8%	8,0%	20,5%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	41,8	0,8%	8,0%	20,8%
Медь (LME) спот, \$/т	5784	0,7%	0,7%	9,3%
Никель (LME) спот, \$/т	12837	0,2%	2,0%	5,4%
Алюминий (LME) спот, \$/т	1590	0,4%	0,8%	8,7%
Золото спот, \$/унц*	1728	0,3%	-0,2%	-1,0%
Серебро спот, \$/унц*	17,4	0,2%	-0,4%	0,4%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
<b>S&amp;P рынок США</b>				
S&P Energy	301,5	1,2	3,5	6,0
S&P Oil&Gas	238,7	1,0	3,4	6,0
S&P Oil Exploration	586,1	4,1	5,3	4,3
S&P Oil Refining	353,0	0,0	4,4	6,5
S&P Materials	119,6	-0,5	2,3	-8,3
S&P Metals&Mining	609,9	-0,4	3,8	12,4
S&P Capital Goods	590,3	-0,3	3,9	11,8
S&P Industrials	87,5	0,0	3,2	12,8
S&P Automobiles	64,2	-0,2	2,8	13,6
S&P Utilities	298,2	0,0	0,6	5,0
S&P Financial	399,4	-0,1	4,4	11,6
S&P Banks	256,5	-0,1	4,6	15,4
S&P Telecoms	184,2	0,0	3,2	5,2
S&P Info Technologies	1 807,6	0,5	5,0	7,9
S&P Retailing	2 939	-0,1	3,7	7,5
S&P Consumer Staples	609,9	0,5	3,0	4,1
S&P Consumer Discretionary	1 044,5	-0,2	3,5	7,5
S&P Real Estate	220,4	-1,3	3,7	11,6
S&P Homebuilding	1 102,0	-2,5	9,6	8,8
S&P Chemicals	593,7	0,0	4,1	7,9
S&P Pharmaceuticals	703,6	-0,4	2,0	-4,6
S&P Health Care	1 159,9	-0,3	3,0	-0,4

Отраслевые индексы MMBB	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Металлургия	7 390	0,6	-1,2	-4,8
Нефть и газ	7 064	-0,9	-0,9	0,2
Эл/энергетика	2 177	-0,2	3,0	9,5
Телекоммуникации	2 218	0,0	0,9	0,0
Банки	6 433	-0,4	1,4	7,4

Валютные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
<b>Внешний валютный рынок</b>				
Индекс DXY	97,39	0,0	0,1	-2,0
Евро*	1,121	0,1	-0,4	2,7
Фунт*	1,243	0,1	-0,9	1,5
Швейц. франк*	0,951	0,1	0,2	2,2
Йена*	106,9	0,1	0,5	0,8
Канадский доллар*	1,360	0,0	-0,1	2,5
Австралийский доллар*	0,686	0,1	-0,1	4,9
<b>Внутренний валютный рынок</b>				
USDRUB	69,87	-0,2	0,5	4,0
EURRUB	78,16	-0,1	0,7	1,3
Бивалютная корзина	73,50	0,3	0,5	2,8

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
<b>Доходность гособлигаций</b>				
US Treasuries 3M	0,124	-2,3	-2,6	1,0
US Treasuries 2 yr	0,191	-0,4	-0,2	2,6
US Treasuries 10 yr	0,700	-3,8	-0,3	1,2
US Treasuries 30 yr	1,470	-5,9	1,3	6,1
<b>Ставки денежного рынка</b>				
LIBOR overnight	0,076	0,6	1,2	1,4
LIBOR 1M	0,194	0,0	0,3	2,2
LIBOR 3M	0,316	1,7	-0,2	-6,4
EURIBOR overnight	-0,565	0,0	-0,3	0,7
EURIBOR 1M	-0,492	-0,8	-1,4	-2,5
EURIBOR 3M	-0,396	-4,1	-4,5	-13,0
MOSPRIME overnight	5,130	-16,0	-28,0	-47,0
MOSPRIME 3M	5,210	-15,0	-25,0	-85,0
<b>Кредитные спрэды, б.п.</b>				
CDS Inv.Grade (USA)	75	3,1	-4,4	-15,4
CDS High Yield (USA)	481	11,2	-4,9	-166,4
CDS EM	195	7,7	-78,2	-126,5
CDS Russia	95	0,0	1,2	-84,0

Итоги торгов ADR/GDR	Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд
<b>Нефтянка</b>				
Газпром	5,6	-1,2	-0,1	-0,5%
Роснефть	5,3	0,6	-0,2	-0,1%
Лукойл	76,4	0,9	0,7	0,8%
Сургутнефтегаз	5,5	-1,0	-0,2	-0,6%
Газпром нефть	25,1	0,2	0,3	-0,1%
НОВАТЭК	154	0,0	0,5	0,1%
<b>Цветная металлургия</b>				
Норникель	27,5	-1,2	-1,8	0,3%
<b>Черная металлургия</b>				
Северсталь	12,6	0,0	-0,8	0,5%
НЛМК	19,6	0,3	0,6	0,8%
ММК	7,3	0,1	-0,2	0,8%
Мечел ао	1,9	-0,1	0,0	47,3%
<b>Банки</b>				
Сбербанк	11,9	-1,6	-0,2	0,3%
ВТБ ао	1,0	-1,2	0,0	-4,0%
<b>Прочие отрасли</b>				
МТС	9,3	-0,9	0,2	-1,3%
Магнит ао	12,4	-0,6	-0,3	11,3%

\* данные приведены по состоянию на 8:00 мск

Источник: Bloomberg, Reuters

## Рынки в графиках



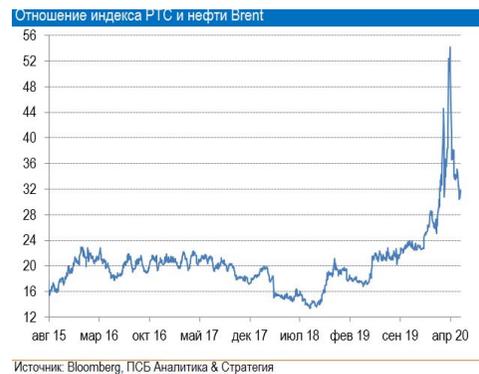
Индекс S&P500 пытается отыграть потерь прошлой недели на фоне расширения мер стимулирования ФРС и неплохой статистики. Однако близость максимумов в условиях сохраняющихся макрорисков и осторожных заявлений главы ФРС Дж. Пауэлла заставляет нас по-прежнему консервативно смотреть на рынок акций США и опасаться усиления коррекционных настроений с возвратом S&P500 в зону 3000-3100 пунктов.



Рынок РФ последнее время выглядит лучше MSCI EM при поддержке сильного рынка нефти. Риски отката нефтяных котировок и див. "отсечки" заставляют нас опасаться ухудшения относительной динамики РФ к EM.



Эффект от продления увеличенных объемов сокращения добычи нефти странами ОПЕК, на наш взгляд, нивелируется слабой дисциплиной в рамках картеля. Также отмечаем более слабое, чем ожидалось, восстановление спроса на нефть. Текущий рост считаем краткосрочным и ожидаем в перспективе следующей недели удержания Brent в 38-42 долл./барр.



Диапазон 30-35x RTS/Brent ratio пока смотрится, по нашим оценкам, сбалансированным с точки зрения текущих экономических условий.



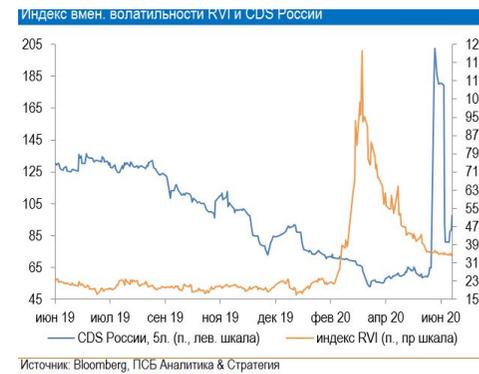
Промышленные металлы продолжают восстанавливаться от минимумов середины марта. При этом их рост не соответствует темпам снижения мировых запасов. В целом неплохо выглядят перспективы меди на фоне снятия ограничений и восстановления деловой активности. Из-за дисбаланса рынка уязвимы позиции алюминия. Никель попытается достичь уровня в 13 долл. тыс./т. за счет роста спроса на нержавеющую сталь.



За неделю, завершившуюся 11 июня, из биржевых фондов акций, ориентированных на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался приток капитала в размере 4 млн долл.



Программы поддержки экономики в еврозоне и восстановление комфортных условий на глобальных денежных и валютных рынках позволили паре EURUSD протестировать верхнюю часть нашего целевого диапазона 1,10-1,15. На фоне некоторого ослабления аппетита к риску и перегретости пары ждем локального ее отката в нижнюю часть диапазона. Но склонны рассчитывать на возвращение пары к росту ближе к концу месяца.



Текущие уровни RVI и некоторое повышение CDS РФ в условиях ухудшения внешнего фона заставляют опасаться снижения интереса на российский риск.

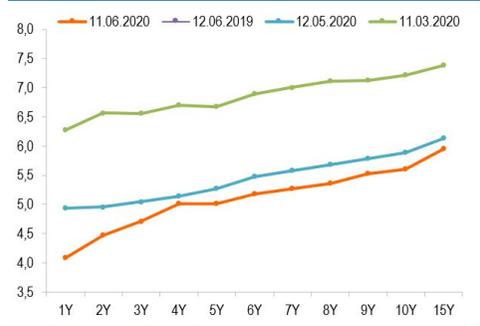
## Рынки в графиках

Доходность ОФЗ, %



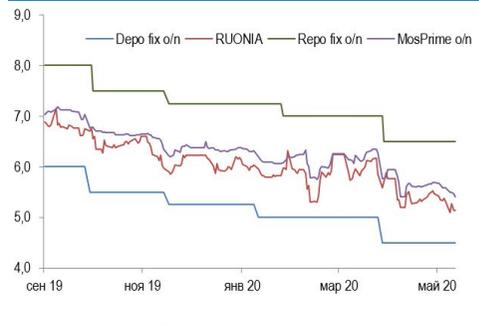
Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Кривая доходности ОФЗ различной срочности



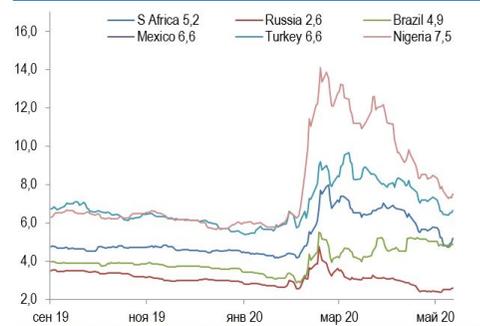
Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходность евробондов EM 10y, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Если на заседании 19 июня ЦБ РФ снизит ключевую ставку на 100 б.п., то доходность 10-летних ОФЗ имеет потенциал снижения до 5,3-5,4% годовых, что делает бумаги интересными для покупки на текущем уровне (5,6% годовых).

Годовые ОФЗ с доходность 4,13% уже учитывают в цене потенциал снижения ключевой ставки на 100 б.п. Поэтому покупка коротких ОФЗ не предполагает инвестиционных идей.

Стимулирующая монетарная политика мировых центробанков и траектория инфляции в России ниже таргета ЦБ РФ формируют предпосылки для снижения ключевой ставки до 4,5% на заседании 19 июня.

Сильные макроэкономические показатели России и низкие доходности евробондов развитых стран способствуют закреплению доходности Russia `29 на уровне 2,5 - 2,6% годовых.

Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рубль и индекс валют развивающихся стран



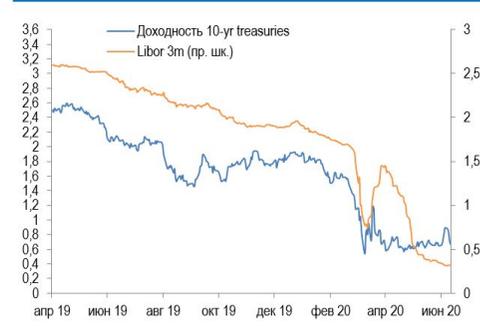
Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходности UST и Libor 3m



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Отступление рынка энергоносителей ниже 40 долларов по нефти марки Brent оказывает давление на российскую валюту и способствует ее снижению от локальных максимумов. Стабилизация нефти на текущих уровнях может привести к закреплению пары доллар/рубль в диапазоне 70-75 рублей за единицу американской валюты.

Восстановление спроса на рискованные активы позволило валютам развивающихся стран в рамках мая и первой недели июня продемонстрировать уверенное восстановление, в результате чего индекс валют EM поднялся в район 1610 пунктов. Однако ухудшение настроений на рынках в последние сессии не позволили ему удержать позиции выше 1600 пунктов.

Цены на золото вернулись выше уровня 1700 долл./унция на фоне ожидания сохранения продолжительного периода низких процентных ставок и некоторого охлаждения аппетита к риску. Коридор 1700-1750 долл./унция остается актуальным. Приток в «золотые» ETF не ослабевает - рост продолжается шесть месяцев подряд, что выступает поддержкой.

Доходность десятилетних UST находится последнее время в диапазоне 0,5%-1,0% на фоне достаточно неопределенной ситуации в американской и мировой экономике и политики «нулевых» ставок в США и Европе. 3-месячная ставка LIBOR отражает спокойное состояние глобальных денежных и кредитных рынков - следствия обильных стимулов со стороны ведущих ЦБ во главе с ФРС.

## Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2020E				CAGR 2018-2022, %		Рентабельность (2019E)		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	535,1	2 724	19%	1,3	5,7	10,2	0,8	-	-	27%	10%	-	39	77 730	-0,6	-2,2	19,7	-10,6
Индекс РТС	-	1 231	-	1,3	5,6	10,3	0,8	-	-	27%	10%	-	61	-	-0,6	-3,7	36,3	-20,5
<b>Нефть и газ</b>																		
Газпром	65,4	193,0	11%	0,9	3,6	4,6	0,4	-1%	0%	26%	14%	1,1	39	8 865	-1,5	-4,3	10,6	-24,7
Новатэк	46,7	1 075,2	12%	3,5	9,5	10,6	1,6	10%	16%	36%	32%	1,1	59	1 409	0,3	-1,5	29,2	-14,8
Роснефть	56,7	373,7	17%	0,9	3,8	5,4	0,8	4%	18%	25%	10%	1,3	66	1 977	0,5	-6,7	41,3	-16,9
Лукойл	53,0	5 347	10%	0,6	3,5	6,6	1,0	3%	1%	16%	8%	1,2	68	6 551	0,1	0,1	23,4	-13,3
Газпром нефть	23,9	351,9	8%	1,0	4,1	5,0	0,8	0%	2%	25%	15%	1,2	56	501	-0,6	-1,6	30,8	-16,2
Сургутнефтегаз, ао	19,6	38,4	17%	0,2	0,8	3,1	0,3	-6%	-14%	26%	27%	1,3	60	2 189	-2,0	-6,5	42,3	-23,9
Сургутнефтегаз, ап	3,8	34,8	26%	0,2	0,8	3,1	0,3	-6%	-14%	26%	27%	0,6	31	946	0,0	-0,1	-4,7	-7,8
Татнефть, ао	18,0	576,0	18%	1,7	5,2	7,2	2,1	2%	0%	34%	23%	1,3	77	2 785	1,9	-3,3	26,3	-24,2
Татнефть, ап	1,2	557,7	9%	1,7	5,2	7,2	2,1	2%	0%	34%	23%	1,3	75	412	1,2	-3,7	35,9	-24,0
Башнефть, ао	4,0	1 897	76%	0,4	1,8	n/a	0,6	6%	n/a	24%	11%	0,9	47	100	1,6	4,3	44,3	-1,7
Башнефть, ап	0,6	1 464	-	0,4	1,8	n/a	0,6	6%	n/a	24%	0%	0,9	48	138	0,3	0,1	31,1	-15,0
<b>Всего по сектору</b>	<b>292,9</b>		<b>21%</b>	<b>1,1</b>	<b>3,6</b>	<b>5,9</b>	<b>1,0</b>	<b>2%</b>	<b>1%</b>	<b>27%</b>	<b>17%</b>	<b>1,1</b>	<b>56,9</b>	<b>2 352</b>	<b>0,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>28,2</b>	<b>-16,6</b>
<b>Финансовый сектор</b>																		
Сбербанк, ао	63,0	203,8	33%	-	-	5,3	1,13	-	-	-	20%	0,9	52	14 804	-2,1	-4,1	7,5	-20,0
Сбербанк, ап	2,7	189,8	16%	-	-	5,3	1,13	-	-	-	20%	0,9	44	1 096	-0,8	-3,1	9,7	-16,9
ВТБ	6,7	0,0359	25%	-	-	3,0	0,70	-	-	-	12%	1,1	47	1 180	-1,6	-4,5	17,4	-21,8
БСП	0,3	41,9	47%	-	-	2,7	0,45	-	-	-	11%	0,8	38	17	-0,7	-3,2	2,1	-25,6
МосБиржа	3,8	115,2	14%	-	-	10,7	1,82	-	-	-	16%	0,7	40	1 101	0,1	-0,2	30,2	6,9
АФК Система	2,4	17,1	17%	1,3	3,9	-	2,5	6%	-	33%	n/a	1,3	54	784	-2,0	2,3	42,1	12,4
<b>Всего по сектору</b>	<b>78,7</b>		<b>25%</b>	<b>1,3</b>	<b>3,9</b>	<b>5,4</b>	<b>1,3</b>	<b>6%</b>	<b>-</b>	<b>33%</b>	<b>16%</b>	<b>0,9</b>	<b>45,8</b>	<b>18 981</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>18,2</b>	<b>-10,8</b>
<b>Металлургия и горная добыча</b>																		
НорНикель	42,9	18 926	19%	3,6	6,0	7,8	11,1	12%	12%	61%	41%	1,0	55	7 046	-1,7	-6,5	16,5	-0,9
РусАл	5,8	27	49%	1,4	10,6	4,3	1,4	-10%	2%	13%	17%	1,1	55	155	-0,3	-2,6	27,1	-12,9
АК Алроса	6,7	63,3	11%	2,3	5,1	7,5	2,2	-4%	-5%	44%	27%	1,0	49	1 708	-1,1	-1,4	5,9	-25,0
НЛМК	11,8	137,8	-6%	1,3	5,2	8,0	1,9	-8%	-11%	25%	14%	0,9	41	1 275	0,4	-0,6	27,1	-4,1
ММК	6,3	39,6	57%	0,9	3,6	6,9	1,2	-7%	-8%	25%	13%	0,9	41	439	0,7	-7,4	17,5	-5,6
Северсталь	10,5	874,4	16%	1,5	4,6	6,6	2,9	-4%	-6%	33%	20%	0,7	34	1 215	-1,0	-8,0	7,7	-6,7
ТМК	0,9	59,7	-5%	1,0	6,7	26,2	1,0	-6%	9%	14%	1%	1,0	56	62	0,0	-0,1	54,8	2,9
Полюс Золото	20,8	10 850	22%	3,8	7,6	10,5	5,1	12%	17%	49%	29%	0,4	51	2 363	1,0	2,5	28,3	52,7
Полиметалл	8,7	1 289,6	20%	2,9	5,6	8,5	1,2	12%	16%	52%	28%	0,5	55	959	0,1	-1,3	29,1	34,4
<b>Всего по сектору</b>	<b>114,4</b>		<b>20%</b>	<b>2,1</b>	<b>6,1</b>	<b>9,6</b>	<b>3,1</b>	<b>0%</b>	<b>3%</b>	<b>35%</b>	<b>21%</b>	<b>0,8</b>	<b>48,5</b>	<b>15 223</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,8</b>	<b>23,8</b>	<b>3,9</b>
<b>Минеральные удобрения</b>																		
Акрон	3,2	5 464	-2%	2,2	7,0	10,0	2,6	8%	14%	32%	16%	0,3	24	16	0,0	-2,7	-8,9	14,1
ФосАгро	4,9	2 653	15%	1,9	6,8	10,6	2,2	1%	-4%	29%	12%	0,6	27	354	-1,8	-6,1	14,6	10,2
<b>Всего по сектору</b>	<b>8,1</b>		<b>7%</b>	<b>2,1</b>	<b>6,9</b>	<b>10,3</b>	<b>2,4</b>	<b>4%</b>	<b>5%</b>	<b>30%</b>	<b>14%</b>	<b>0,4</b>	<b>25,5</b>	<b>371</b>	<b>-0,9</b>	<b>-4,4</b>	<b>2,9</b>	<b>12,1</b>
<b>Телекоммуникации</b>																		
Ростелеком, ао	4,0	84,5	3%	1,3	3,9	10,0	1,0	10%	16%	32%	6%	0,8	37	373	2,2	-0,6	21,6	7,8
МТС	9,3	326,1	9%	2,2	4,9	10,4	8,5	2%	3%	45%	12%	0,9	34	1 210	0,1	-0,2	22,8	6,2
<b>Всего по сектору</b>	<b>13,3</b>		<b>6%</b>	<b>1,7</b>	<b>4,4</b>	<b>10,2</b>	<b>4,8</b>	<b>6%</b>	<b>9%</b>	<b>39%</b>	<b>9%</b>	<b>0,9</b>	<b>36</b>	<b>1 583</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>22,2</b>	<b>7,0</b>

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

## Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2020Е				CAGR 2018-2022, %		Рентабельность (2019Е)		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
<b>Электроэнергетика</b>																		
Энел Россия	0,5	0,987	-1%	1,1	4,9	5,7	0,8	-6%	-13%	23%	12%	0,9	41	46	-0,2	-0,8	30,2	7,0
Юнипро	2,5	2,805	9%	2,0	4,7	7,1	1,7	9%	11%	42%	28%	0,7	31	321	0,4	0,3	15,7	0,9
ОГК-2	1,1	0,720	2%	0,6	2,6	3,9	0,5	10%	26%	23%	10%	1,1	56	122	1,0	0,9	54,3	27,9
ТГК-1	0,7	0,013	-8%	0,6	2,4	3,9	0,4	0%	-1%	27%	14%	1,2	71	55	-1,1	0,1	50,5	1,1
РусГидро	5,0	0,822	-4%	1,1	4,0	6,1	0,5	4%	16%	27%	12%	1,0	53	1 032	-0,4	3,6	61,8	48,0
Интер РАО ЕЭС	7,4	4,956	51%	0,3	2,3	6,1	0,9	4%	5%	13%	8%	1,1	50	1 071	-0,9	-0,3	12,2	-1,7
Россети, ао	4,4	1,549	-21%	0,6	2,1	2,3	0,2	4%	8%	30%	11%	1,2	67	655	-0,8	-1,0	68,3	11,9
Россети, ап	0,1	2,085	-27%	0,6	2,1	2,3	0,2	3%	5%	30%	11%	1,1	67	16	-2,0	-12,7	86,5	28,0
ФСК ЕЭС	3,5	0,191	7%	1,8	3,3	3,2	0,3	5%	5%	54%	33%	1,2	52	850	1,6	1,6	32,6	-4,8
Мосэнерго	1,2	2,067	1%	0,3	1,8	5,6	0,3	-3%	-4%	17%	8%	1,0	52	29	-0,3	-2,1	35,7	-8,6
<b>Всего по сектору</b>	<b>26,4</b>		<b>1%</b>	<b>0,9</b>	<b>3,0</b>	<b>4,6</b>	<b>0,6</b>	<b>3%</b>	<b>6%</b>	<b>29%</b>	<b>15%</b>	<b>1,1</b>	<b>54,0</b>	<b>4197,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>44,8</b>	<b>11,0</b>
<b>Транспорт и логистика</b>																		
Аэрофлот	1,3	81,0	7%	0,9	4,1	5,0	1,7	68%	28%	23%	3%	1,0	59	5 303	-4,7	-9,3	38,2	-21,7
Транснефть, ап	3,0	133 550	44%	0,6	1,2	1,2	0,1	5%	3%	46%	19%	0,7	36	662	-0,8	-3,7	0,4	-24,4
<b>Всего по сектору</b>	<b>4,3</b>		<b>26%</b>	<b>0,7</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>0,9</b>	<b>36%</b>	<b>16%</b>	<b>35%</b>	<b>11%</b>	<b>0,9</b>	<b>47,8</b>	<b>5964,6</b>	<b>-2,7</b>	<b>-6,5</b>	<b>19,3</b>	<b>-23,1</b>
<b>Потребительский сектор</b>																		
X5	8,8	2 267	15%	0,7	5,4	16,0	4,8	35%	11%	12%	2%	0,8	53	886	0,3	3,6	30,5	6,2
Магнит	5,6	3 820	17%	0,6	5,4	16,5	1,5	28%	-9%	11%	1%	1,0	51	2 792	-3,2	-4,4	29,5	11,5
Лента	1,2	167,3	-	0,4	5,1	8,2	0,9	1%	-11%	9%	2%	0,7	46	45	-0,8	-2,1	11,4	-12,9
М.Видео	1,0	405,2	-	0,5	8,2	8,1	2,9	33%	23%	6%	2%	0,6	43	58	-0,4	-2,4	0,5	-21,9
Детский мир	1,0	99,2	21%	1,0	7,4	9,8	neg.	10%	11%	13%	6%	0,8	52	622	1,9	0,7	15,9	-0,8
<b>Всего по сектору</b>	<b>17,6</b>		<b>18%</b>	<b>0,6</b>	<b>6,3</b>	<b>11,7</b>	<b>2,5</b>	<b>21%</b>	<b>5%</b>	<b>10%</b>	<b>3%</b>	<b>0,8</b>	<b>49</b>	<b>4402</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>17,6</b>	<b>-3,6</b>
<b>Девелопмент</b>																		
ЛСР	1,0	660,0	21%	0,9	4,1	6,1	1,0	10%	4%	21%	11%	1,0	52	86	0,0	-2,5	24,5	-13,6
ПИК	3,9	412,1	9%	1,1	6,3	6,9	3,9	15%	17%	17%	13%	0,5	28	38	-0,6	4,0	9,9	2,9
<b>Всего по сектору</b>	<b>4,9</b>		<b>15%</b>	<b>1,0</b>	<b>5,2</b>	<b>6,5</b>	<b>2,5</b>	<b>13%</b>	<b>10%</b>	<b>19%</b>	<b>12%</b>	<b>0,7</b>	<b>40</b>	<b>124</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>17,2</b>	<b>-5,3</b>
<b>Прочие сектора</b>																		
Яндекс	14,6	3 108	1%	3,7	12,8	23,9	3,6	31%	31%	29%	17%	0,8	42	2 278	1,3	7,9	27,7	15,2
QIWI	1,0	1 106	-	0,8	1,9	7,3	3,0	40%	44%	44%	33%	1,0	53	235	7,5	8,0	36,7	-6,7
<b>Всего по сектору</b>	<b>16,8</b>		<b>1%</b>	<b>1,5</b>	<b>4,9</b>	<b>10,4</b>	<b>2,2</b>	<b>24%</b>	<b>25%</b>	<b>24%</b>	<b>17%</b>	<b>0,9</b>	<b>45,0</b>	<b>2 543</b>	<b>2,9</b>	<b>5,7</b>	<b>34,3</b>	<b>3,5</b>

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

## Календарь событий на мировых рынках

Время выхода	Значимость <sup>1</sup>	Событие	Период	Консенсус	Пред. знач.	Факт
18 июня 11:00	★	Торговый баланс в Италии, млрд евро	апрель	н/д	5,685	1,157
18 июня 14:00	★★★	Решение Банка Англии по ключевой ставке	-	0,1%	0,1%	0,1%
18 июня 15:30	★★★★	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	19800	20929	20544
18 июня 15:30	★★★★	Первые обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	1277	1542	1508
18 июня 17:00	★★★★	Индекс опережающих индикаторов в США, м/м	май	2,4%	4,4%	2,8%
19 июня 13:30	★★★★	Решение Банка России по ключевой ставке	-	4,5%	5,5%	
19 июня 20:00	★★	Число буровых установок в США от Baker Hughes, шт.	пр. нед.	н/д	279	

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

<sup>1</sup> - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

## Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
23 июня	Газпром нефть	Последний день торгов с дивидендами (19,82 руб./акция)
23 июня	Селигдар	Последний день торгов с дивидендами (1,42 руб./акция)
24 июня	Апроса	ГОСА
26 июня	Татнефть, п	Последний день торгов с дивидендами (1,0 руб./акция)
2 июля	Башнефть, ао	Последний день торгов с дивидендами (107,81 руб./акция)
2 июля	Башнефть, ао	Последний день торгов с дивидендами (107,81 руб./акция)
2 июля	Фосагро	Последний день торгов с дивидендами (78,0 руб./акция)
3 июля	ТГК-1	Последний день торгов с дивидендами (0,001038523 руб./акция)
6 июля	Мосэнерго	Последний день торгов с дивидендами (0,12075 руб./акция)
7 июля	МТС	Последний день торгов с дивидендами (20,57 руб./акция)
7 июля	Энел Россия	Последний день торгов с дивидендами (0,085 руб./акция)
7 июля	Сбербанк	Финансовая отчетность по РСБУ за 6М 2020г.
8 июля	Детский Мир	Последний день торгов с дивидендами (3,0 руб./акция)
8 июля	Лукойл	Последний день торгов с дивидендами (350,0 руб./акция)
8 июля	Нижнекамскнефтехим	Последний день торгов с дивидендами (9,07 руб./акция)
8 июля	ОГК-2	Последний день торгов с дивидендами (0,054444574 руб./акция)
9 июля	Апроса	Последний день торгов с дивидендами (2,83 руб./акция)
9 июля	НЛМК	Последний день торгов с дивидендами (3,21 руб./акция)
10 июля	Апроса	Результаты продаж за июнь
10 июля	Северсталь	Операционные результаты за 2 кв. 2020г.
14 июля	ММК	Операционные результаты за 2 кв. 2020г.
14 июля	АФК Система	Последний день торгов с дивидендами (0,13 руб./акция)
14 июля	Газпром	Последний день торгов с дивидендами (15,24 руб./акция)
15 июля	НЛМК	Операционные результаты за 2 кв. 2020г.
15 июля	Мечел, ап	Последний день торгов с дивидендами (3,48 руб./акция)
16 июля	Сургутнефтегаз, ао	Последний день торгов с дивидендами (0,85 руб./акция)
16 июля	Сургутнефтегаз, ап	Последний день торгов с дивидендами (0,97 руб./акция)
16 июля	Апроса	Операционные результаты за 2 кв и 6 мес. 2020г.
16 июля	Детский Мир	Операционные результаты за 2 кв и 6 мес. 2020г.
16 июля	X5 Retail Group	Операционные результаты за 2 кв и 6 мес. 2020г.
20-24 июля	НЛМК	Финансовые результаты по МСФО за 6 мес. 2020г.
23 июля	Северсталь	Финансовые результаты по МСФО за 6 мес. 2020г.
27 июля	Полиметалл	Операционные результаты за 2 кв и 6 мес. 2020г.
29 июля	ММК	Финансовые результаты по МСФО за 6 мес. 2020г.
30 июля	Магнит	Операционные и финансовые результаты за 6 мес. 2020г.
4 августа	МобБиржа	Результаты торгов за июль

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

## ПАО «Промсвязьбанк»

### Управление аналитики и стратегического маркетинга

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>

<http://www.psbinvest.ru>

### ПСБ Аналитика & Стратегия

<b>Николай Кашеев</b> Начальник управления	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
<b>Евгений Локтюхов</b>	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
<b>Игорь Нуждин</b>	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11
<b>Екатерина Крылова</b>	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
<b>Владимир Лящук</b>	Lyaschukvv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86
<b>Роман Антонов</b>	Antonovrp@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-15-14
<b>Илья Ильин</b>	ilinio@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-54-23
<b>Дмитрий Грицкевич</b>	Gritskevichda@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-10-36
<b>Дмитрий Монастыршин</b>	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
<b>Денис Попов</b>	Popovds1@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-09-13
<b>Андрей Бархота</b>	Barkhotaav@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-06-34
<b>Богдан Зварич</b>	Zvarichbv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-06-18
<b>Мария Морозова</b>	Morozovama2@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-11-23

### ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

#### СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

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

#### КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

<b>Дмитрий Комаров</b>	<b>Центр экспертизы для корпоративных клиентов</b>	+7 (495) 228-39-22
<b>Юрий Карпинский</b>		
<b>Александр Борисов</b>		
<b>Олег Рабец</b>	<b>Конверсионные и валютные форвардные операции</b>	+7 (495) 733-96-28
<b>Александр Ленточников</b>		
<b>Игорь Федосенко</b>	<b>Брокерское обслуживание</b>	+7 (495) 705-97-69 +7(495) 411-51-39

**©2020 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.

