

Цифры дня

77,5 руб.

... доллар поднялся выше этого уровня

7,35%

... составила доходность 10-летних ОФЗ в пятницу

- Настроения на мировых рынках на утро понедельника можно охарактеризовать как умеренно негативные
- Давление на рубль может сохраниться, однако ближе к концу сессии он может перейти к восстановлению, что приведет к компенсации потерь первой половины дня и попыткам национальной валюты в паре с долларом уйти ниже 77,5 рубля, чему также способствуют текущие уровни рынка энергоносителей
- Российский рынок может попытаться отыграть утренние потери и к концу сессии выйти на положительную территорию. Несмотря на это, ожидаем закрепления индекса МосБиржи в диапазоне 3400-3500 пунктов, что говорит в пользу роста рисков углубления коррекции.
- На горизонте недели доходность 10-летних ОФЗ может колебаться в диапазоне 7,20 – 7,50% годовых

Корпоративные и экономические события

- НорНикель сократит дивиденды за 2020 г. и проведет Buyback
- Алроса в марте снизила продажи к февралю на 4%
- КАМАЗ увеличил производство в 1 кв. на 32% г/г

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

В рамках предстоящей недели можно выделить несколько факторов, способных оказать влияние на настроения на мировых рынках. Так, инвесторы продолжают следить за динамикой инфляционных ожиданий в США и доходностей американских казначейских облигаций. На прошедшей неделе доллар и доходности облигаций несколько скорректировались, что отражает снижение опасений относительно возможности более раннего сворачивания мягкой денежно-кредитной политики и программы выкупа активов в Штатах. Представители ФРС дают понять, что для перехода к нормализации ДКП необходимо существенное улучшение ситуации в экономике и не на уровне прогнозных значений, а на фактических цифрах, отражающих текущую ситуацию. При этом они отмечают, что инфляционное давление является временным явлением, связанным с восстановлением экономики. Игроки внимательно следят за ситуацией с коронавирусом, которая оказывает влияние на их оценки восстановления экономик отдельных стран и регионов. Кроме ситуации в Европе, опасения также вызывают динамика заболеваемости в Канаде и Индии. Плюс к этому, покупки в рискованных активах сдерживают сложности с вакцинацией, что снижает надежды на скорую победу над пандемией в мире, а значит и на переход мировой экономики в привычное русло и ускорение ее восстановления. При этом инвесторы позитивно оценивают ситуацию с коронавирусом в США, ожидая улучшения динамики американской экономики. Среди макроэкономической статистики на предстоящей неделе внимание инвесторов привлекут данные по индексу потребительских цен, розничным продажам, индексу производственной активности ФРБ Филадельфии и индексу настроений потребителей Мичиганского университета в США, а также статистика по ВВП и промпроизводству в Китае, индексу производственной активности в Германии и инфляции в Еврозоне. Плюс к этому, на текущей неделе стартует сезон отчетностей американских компаний, что также привлечет внимание инвесторов. **Если же говорить о настроениях на мировых рынках на утро понедельника, то их можно охарактеризовать, как умеренно негативные.** Большинство азиатских площадок снижаются в пределах 0,8%. Аутсайдером в Азии выступает рынок Индии, падающий более чем на 2% на фоне сложной ситуации с коронавирусом в стране.

Товарные рынки

На рынке нефти сохраняется маловыразительная динамика: ближайший фьючерс торгуется ниже 63 долл./барр. Статистика по числу буровых установок в США не показала каких-либо изменений - число осталось неизменным, 337 шт. На этой неделе интересным будет традиционный отчет МЭА по рынку нефти - мы ждем понижения прогноза по спросу на сырье на этот год ввиду проблем с вакцинацией в Европе и повторных локдаунов в некоторых странах. **В целом, актуальным диапазоном на сегодня-завтра для нефти считаем 60-63 долл./барр. Поводов идти выше пока не наблюдаем.**

Российский валютный рынок

По итогам пятницы доллар и евро выросли к российской валюте на 0,7% и 0,6%. Сегодня на утренней сессии рубль вновь находится под давлением, в результате чего пара доллар/рубль поднялась над верхней границей диапазона 75-77,5 рубля. **В дальнейшем давление на рубль может сохраниться, однако ближе к концу сессии он может перейти к восстановлению, что приведет к компенсации потерь первой половины дня и попыткам национальной валюты в паре с долларом уйти ниже 77,5 рубля, чему также способствуют текущие уровни рынка энергоносителей.**

Российский рынок акций

В пятницу индекс МосБиржи снизился на 0,6%. Сегодня на открытии ожидаем преобладания продаж в российских акциях, что будет способствовать продолжению коррекционного снижения нашего рынка. Это приведет к отступлению индекса МосБиржи в район 3450 пунктов. Однако в дальнейшем, на фоне улучшения внешней конъюнктуры. **Российский рынок может попытаться отыграть утренние потери и к концу сессии выйти на положительную территорию. Несмотря на это, он закрепится в диапазоне 3400-3500 пунктов, что говорит в пользу роста рисков углубления коррекции.**

Российский рынок облигаций

По итогам торгов в пятницу доходность 10-летних ОФЗ 26235 выросла до 7,35% годовых, +19 б.п за неделю. Обострение геополитических рисков из-за ситуации на Донбасе, резко проявившееся в начале прошлой недели, вызывает беспокойство инвесторов. Ослабление рубля и высокая инфляция также не дают повода для оптимизма в отношении ОФЗ. Рублевые облигации на прошлой неделе показали динамику хуже большинства ЕМ. Локальные 10-летние гособлигации ЮАР снизились в доходности на 38 б.п., Мексики - на 29 б.п., Индонезии - на 23 б.п., Колумбии - на 33 б.п. Покупки долговых обязательств развивающихся стран активизировались на фоне снижения доходности UST-10 до 1,66% (-6 б.п. за неделю) и улучшения оценок перспектив восстановления мировой экономики в 2021 г.

Мы считаем длинные ОФЗ интересными для покупки на текущих уровнях. По мере снижения геополитических рисков российские облигации могут показать восстановительный рост цен, однако вряд ли это произойдет в ближайшие дни. **В зависимости от развития ситуации вокруг Донбаса на горизонте недели доходность 10-летних ОФЗ может колебаться в диапазоне 7,20 - 7,50% годовых.**

Корпоративные и экономические события

НорНикель сократит дивиденды за 2020 г. и проведет Buyback

Совет директоров НорНикеля рекомендовал акционерам утвердить выплату финальных дивидендов по итогам 2020 г. в размере 1021 руб. за акцию. Также компания сообщила о проведении обратного выкупа акций на сумму до 2 млрд долл. до конца 2021 г. Целью buyback станет поддержка рыночной капитализации компании, а также создание условий для запуска программы долгосрочного стимулирования сотрудников компании, на которую планируется направить 0,5% уставного капитала.

НАШЕ МНЕНИЕ: Мы полагаем, что сокращение дивидендных выплат позволит НорНикелю повысить финансовую устойчивость с учетом существенного роста капитальных затрат в т.г. Вместе с тем, решение о переходе на новую формулу расчета дивидендов в 2021 г. и далее может оказать давление на котировки. В краткосрочной перспективе проведение обратного выкупа акций, на наш взгляд, поддержит инвестиционную привлекательность компании. Мы положительно оцениваем достижение крупнейшими акционерами компромисса по вопросу о выплате дивидендов, а также сам факт выплаты финального дивиденда за 2020 г. Мы сохраняем нашу рекомендацию «покупать» с целевой ценой 27214 за акцию.

Алроса в марте снизила продажи к февралю на 4%

Алроса в марте реализовала алмазно-бриллиантовую продукцию на общую сумму 357 млн долл. По сравнению с февралем продажи снизились на 4%. Годом ранее продажи были вдвое ниже, так как спрос обвалился из-за пандемии. Продажи алмазного сырья в марте составили 345 млн долл., бриллиантов - 12 млн долл.

НАШЕ МНЕНИЕ: Мы оцениваем данную новость как нейтральную. Несмотря на снижение в марте, в первом квартале продажи алмазно-бриллиантовой продукции выросли на 28% г/г. Мы отмечаем высокий спрос на продукцию компании со стороны конечных потребителей. На наш взгляд, восстановление спроса на ювелирные изделия на ключевых рынках, таких как Китай и США, поддержит операционные и финансовые результаты Алросы.

КАМАЗ увеличил производство в 1 кв. на 32% г/г

КАМАЗ в 1 кв. 2021 года увеличил выпуск грузовиков на 32% г/г, до 9,796 тыс. шт., запасных частей отгружено на сумму 6,7 млрд руб. (+27% г/г).

НАШЕ МНЕНИЕ: Компания показала неплохие операционные результаты по итогам 1 кв. Рост показателей произошел на фоне слабой базы 2020 года, вызванной ограниченностью поставок деталей. Согласно нашему прогнозу, рынок грузовых автомобилей увеличится на 2,9% г/г в 2021 году. При этом доля КАМАЗа на рынке грузовых автомобилей составит около 37%.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	3 486	-0,6%	-1,1%	-1,5%
Индекс РТС	1 418	-1,6%	-3,3%	-6,7%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 440	-1,6%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	138 340	-0,8%		

США				
S&P 500	4 129	0,8%	2,7%	4,7%
Dow Jones (DJIA)	33 801	0,9%	2,0%	3,1%
Dow Jones Transportation	14 918	0,9%	1,2%	5,4%
Nasdaq Composite	13 900	0,5%	3,1%	4,4%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	4 107	-0,3%	1,0%	4,4%

Европа				
EUROtop100	3 161	0,0%	1,6%	3,0%
Euronext 100	1 217	0,0%	1,9%	3,2%
FTSE 100 (Великобритания)	6 916	-0,4%	3,0%	2,3%
DAX (Германия)	15 234	0,2%	1,5%	5,0%
CAC 40 (Франция)	6 169	0,1%	1,7%	2,0%

АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	29 539	-0,8%	-1,8%	1,2%
Taiex (Тайвань)*	16 860	0,0%	1,7%	-0,6%
Kospi (Корея)*	3 134	0,1%	0,4%	3,8%

BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	67 191	0,2%	-0,1%	-1,5%
Bovespa (Бразилия)	117 670	-0,5%	2,1%	3,1%
Hang Seng (Китай)*	28 422	-1,0%	28,7%	-2,1%
Shanghai Composite (Китай)*	3 418	-1,0%	-1,9%	-1,0%
BSE Sensex (Индия)*	48 136	-2,9%	-2,1%	-5,2%

MSCI				
MSCI World	2 910	0,5%	1,3%	3,7%
MSCI Emerging Markets	1 330	-1,0%	-0,6%	-1,3%
MSCI Eastern Europe	259	-0,7%	-1,2%	-0,6%
MSCI Russia	670	-1,6%	-2,9%	-7,5%

Товарные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Сырьевые товары				
Нефть WTI spot, \$/барр.	59,3	-0,5%	-3,5%	-7,3%
Нефть Brent spot, \$/барр.	62,3	-0,9%	1,4%	-9,5%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	59,0	-0,5%	0,7%	-10,0%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	62,7	-0,4%	0,8%	-9,5%
Медь (LME) spot, \$/т	8935	-0,9%	1,7%	1,6%
Никель (LME) spot, \$/т	16581	-1,2%	3,5%	3,4%
Алюминий (LME) spot, \$/т	2247	-0,9%	2,7%	4,5%
Золото spot, \$/унц*	1741	-0,2%	0,7%	0,8%
Серебро spot, \$/унц*	25,2	-0,4%	1,1%	-2,9%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	364,4	-0,5	-4,0	-9,1
S&P Oil&Gas	317,1	-0,6	-6,1	-9,4
S&P Oil Exploration	675,0	-0,9	-5,4	-11,1
S&P Oil Refining	502,6	0,8	0,7	2,1
S&P Materials	201,4	-0,4	0,2	0,2
S&P Metals&Mining	872,6	0,9	1,7	3,6
S&P Capital Goods	850,0	1,0	1,8	4,1
S&P Industrials	135,4	-0,6	2,4	-2,6
S&P Automobiles	98,3	-0,8	2,5	-2,3
S&P Utilities	329,5	-0,1	1,3	4,6
S&P Financial	583,9	0,9	2,0	1,3
S&P Banks	397,8	0,8	1,6	0,6
S&P Telecoms	252,0	0,2	3,4	5,2
S&P Info Technologies	2 491,0	1,0	4,7	8,1
S&P Retailing	3 900	1,8	5,2	9,7
S&P Consumer Staples	707,9	0,0	1,5	4,8
S&P Consumer Discretionary	1 411,4	1,2	4,2	6,1
S&P Real Estate	252,2	0,1	0,6	4,1
S&P Homebuilding	1 767,3	2,9	2,5	15,4
S&P Chemicals	817,0	0,9	0,2	2,3
S&P Pharmaceuticals	780,0	0,4	-0,4	0,5
S&P Health Care	1 375,6	1,2	1,3	3,2

Отраслевые индексы ММВБ				
Металлургия	10 829	0,2	1,3	4,5
Нефть и газ	8 057	-1,4	-4,2	-5,4
Эл/энергетика	2 233	-0,1	-0,9	-1,1
Телекоммуникации	2 293	-0,2	-0,4	-1,7
Банки	11 092	-0,8	-1,3	4,1

Валютные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	92,26	0,1	-0,4	0,6
Евро*	1,189	-0,1	0,7	-0,5
Фунт*	1,370	0,0	-1,4	-1,6
Швейц. франк*	0,926	-0,2	1,2	0,5
Йена*	109,6	0,1	0,6	-0,5
Канадский доллар*	1,256	-0,2	-0,3	-0,7
Австралийский доллар*	0,761	-0,2	-0,5	-2,0
Внутренний валютный рынок				
USD RUB	77,39	-0,7	-1,1	-4,5
EUR RUB	92,19	0,0	-2,1	-5,1
Бивалютная корзина	84,13	-0,1	-1,8	-5,2

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	-0,003	-1,3	-1,8	-2,3
US Treasuries 2 yr	0,155	0,6	-1,2	0,8
US Treasuries 10 yr	1,653	3,4	-4,7	2,9
US Treasuries 30 yr	2,319	1,3	-2,7	-5,8

Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,075	-0,2	0,0	-0,2
LIBOR 1M	0,111	-0,1	0,1	0,4
LIBOR 3M	0,188	-0,6	-1,2	1,0
EURIBOR overnight	-0,586	0,0	0,1	-0,4
EURIBOR 1M	-0,559	-0,6	-0,8	-0,2
EURIBOR 3M	-0,544	-0,1	-0,6	-0,4
MOSPRIME overnight	4,600	6,0	4,0	32,0
MOSPRIME 3M	5,340	1,0	0,0	51,0

Кредитные спреды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	51	-0,1	-0,4	-1,8
CDS High Yield (USA)	293	2,1	-2,3	-4,4
CDS EM	179	1,8	2,2	-11,3
CDS Russia	118	0,0	5,3	26,0

Итоги торгов ADR/GDR	Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд
Нефтянка				
Газпром	5,8	-1,9	-0,3	-0,5%
Роснефть	7,1	-2,4	-0,6	0,0%
Лукойл	78,0	-1,6	-4,1	0,1%
Сургутнефтегаз	4,5	-2,6	-0,1	-1,6%
Газпром нефть	23,6	-2,5	-1,5	0,0%
НОВАТЭК	188	-2,1	-13,3	0,1%

Цветная металлургия				
НорНикель	30,9	2,0	1,0	-0,1%
Черная металлургия				
Северсталь	20,2	-0,3	-0,3	-0,1%
НЛМК	31,8	-0,1	-0,2	0,0%
ММК	10,5	-0,1	0,1	-0,6%
Мечел ао	1,7	0,0	0,0	48,9%

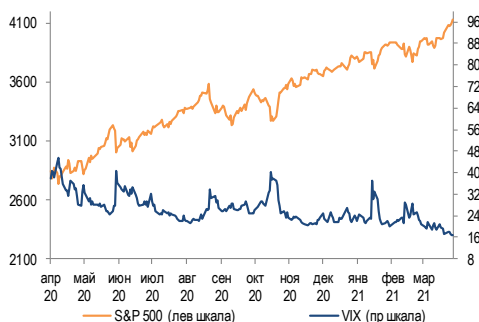
Банки				
Сбербанк	14,8	-2,2	-0,9	-0,1%
ВТБ ао	1,1	-1,4	0,0	-3,0%
Прочие отрасли				
МТС	8,2	-0,7	-0,1	-0,6%
Магнит ао	14,0	0,0	-1,0	4,8%

* данные приведены по состоянию на 8:00 мск

Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

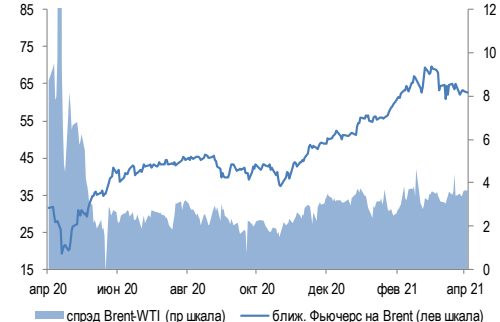
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Индекс S&P500 продолжает обновлять исторические максимумы, несмотря на высокие оценки рынка, в первую очередь сегмента hi-tech и выросшие долларовые ставки. Тем не менее, мы оцениваем как высокие риски коррекционного снижения индекса в ближайшее время ввиду его «перегретости».

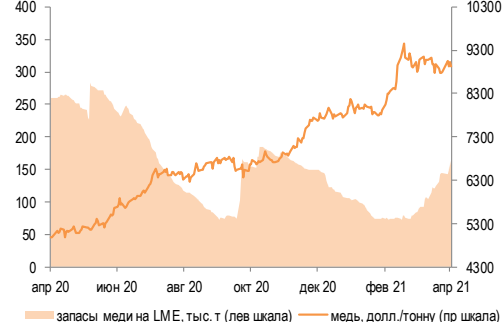
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Цены на нефть Brent растеряли спекулятивную премию в отсутствие новых идей для роста. Дополнительным негативом выступают проблемы с вакцинацией в Европе и новые карантинные ограничения. Параллельно с этим отметим и комментарий МЭА о малой вероятности формирования нового нефтяного суперцикла. Считаем, что Brent на этом фоне будет оставаться в зоне 60-65 долл./барр.

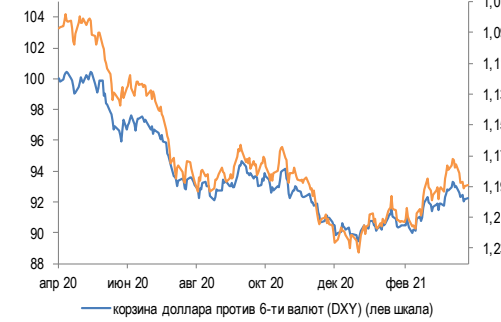
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Укрепление доллара наряду с повышением ставок UST оказывает давление на цены промышленных металлов. В частности, котировки меди держатся около 9000 долл./т. При этом среднесрочная тенденция роста пока сохраняется. Поддержку ценам будет оказывать восстановление мировой экономики, а также устойчивый спрос на металл со стороны Китая.

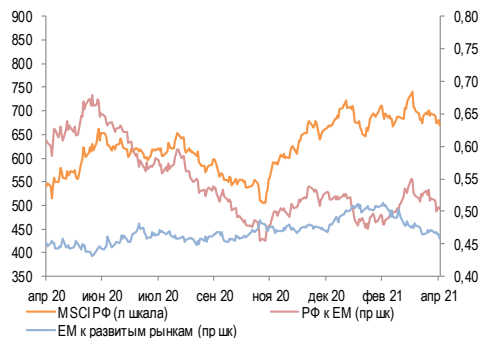
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Пара EURUSD «выпала» из зоны 1,20-1,25 ввиду активного роста разницы в ставках США – еврозона. Мы ждем сохранения давления на евро, не исключаем попыток ухода к зоне 1,15-1,17 на фоне заметно более слабой экономической и эпидемиологической ситуации в Европе по сравнению с США.

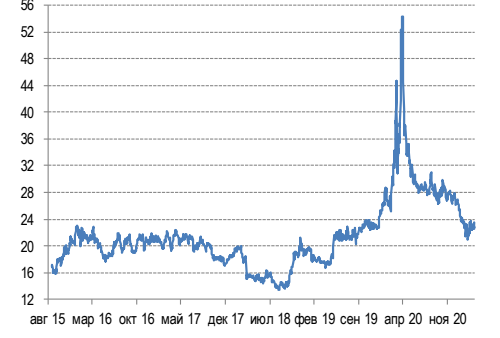
Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок РФ локально начал выглядеть похуже MSCI EM ввиду роста санкционных опасений. Из-за опасений дальнейшего роста долларовых ставок MSCI EM пока так и не могут укрепить свои позиции относительно MSCI World.

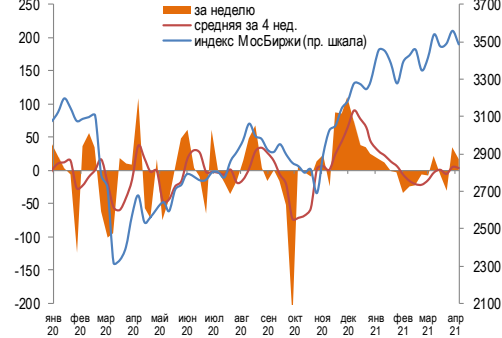
Отношение индекса PTC и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок остается недооцененным к нефти: цены на нефть, учитывая макро опасения, выглядят перегретыми, а потому не находят полного отражения в соответствующем повышении оценок «голубых фишек».

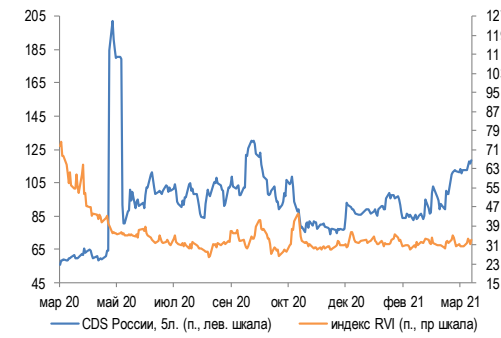
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 9 апреля, в биржевые фонды акций, ориентированные на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался приток капитала в размере 16 млн долл.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

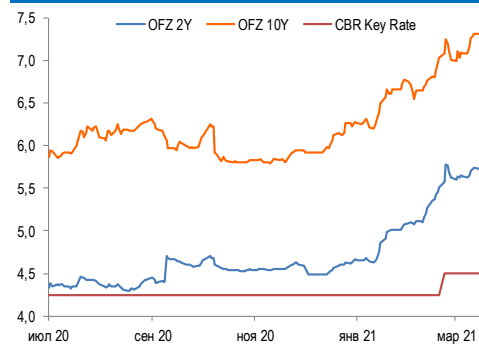


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Российский CDS взлетел выше 100 впервые с осени 2020 года на фоне ослабления глобального аппетита к риску и санкционных опасений. В целом указывает на приемлемые уровни оценки странового риска.

Рынки в графиках

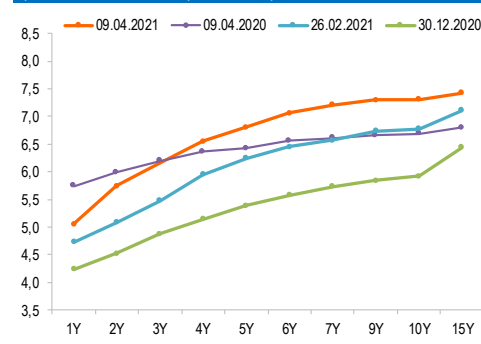
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходность 10-летних ОФЗ превысила 7,0% годовых (+115 б.п. с начала года). Давление на котировки ОФЗ оказывает рост доходности облигаций на глобальном рынке, ожидания повышения ставки ЦБР и высокая инфляция.

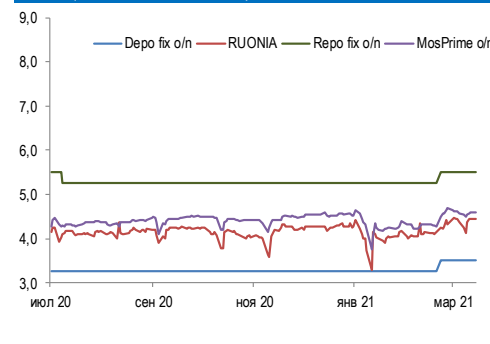
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Премия в доходности 10-летних и 1-летних ОФЗ в размере ~200 б.п. отражает ожидания повышения ключевой ставки в диапазон 5-6% годовых. На этом фоне рекомендуем увеличивать позиции во флоутерах и линкерах.

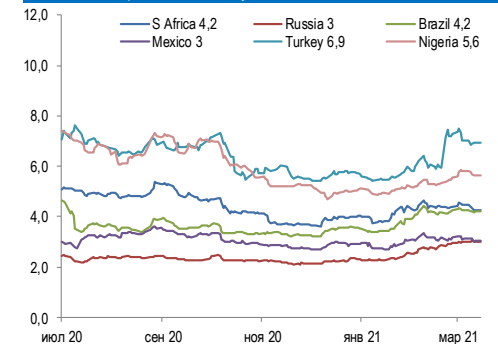
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

ЦБР повысил ключевую ставку в марте 2021 г. до 4,5% и отметил намерение вернуть ставку в диапазон 5 – 6% в среднесрочной перспективе. Ожидаемая траектория ставки может быть опубликована ЦБР в апреле.

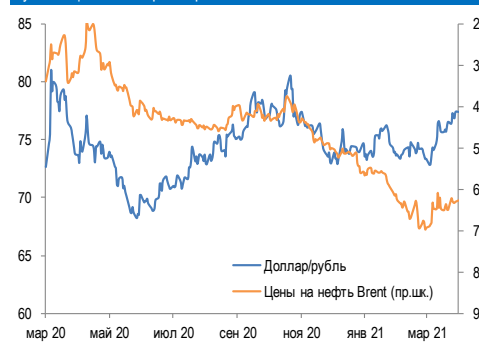
Доходность евробондов EM 10y, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За счет низкой долговой нагрузки и накопленных ЗБР российские евробонды выглядят лучше остальных EM. Однако рост доходности облигаций на глобальном рынке сказывается и на российских евробондах. Для Russia 29 видим актуальным диапазон доходности 2,9 – 3,1% годовых.

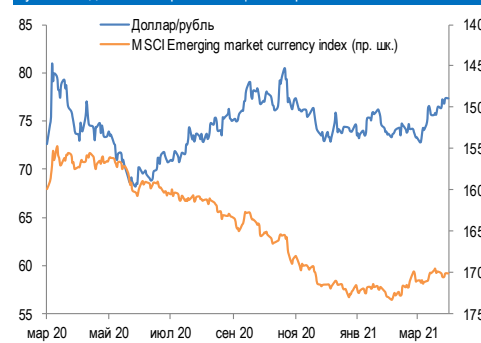
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доллар/рубль перешел в диапазон 75-77,5 рубля на фоне коррекционных настроений в сырье. При этом с т.з. текущих уровней в ценах на нефть рубль продолжает выглядеть недооцененным, что, в случае снижения санкционных рисков, может поспособствовать его укреплению.

Рубль и индекс валют развивающихся стран



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Индекс валют развивающихся стран подпал под давление восстановления доллара по отношению к основным мировым валютам. Триггером спада спроса на активы EM – высокие долларские ставки, признаки некоторого ослабления экономического роста в КНР и спад эйфории на развитых рынках.

Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Повышение доходности американских казначейских облигаций на фоне улучшения экономических перспектив стимулируют инвесторов сокращать вложения в драгметаллы. На этом фоне наблюдается коррекция цен на золото. Вместе с тем, повышенные инфляционные ожидания оказывают поддержку ценам на металл.

Доходности UST и Libor 3m



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходность UST-10 вышла к 1,7% на фоне роста инфляционных опасений в условиях мягкой политики ФРС и ожиданий дальнейшего восстановления экономической активности. 3-мес. LIBOR отражает по-прежнему комфортное состояние глобальных денежных и кредитных рынков.

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	674,4	3 486	23%	1,3	4,9	7,4	0,9	-	-	24%	14%	-	16	92 864	-0,6	-1,1	0,4	6,0
Индекс РТС	-	1 418	-	1,3	4,9	7,4	0,9	-	-	24%	14%	-	23	-	-1,6	-3,3	-4,5	2,2
Нефть и газ																		
Газпром	67,8	221,7	31%	1,2	4,4	4,9	0,3	6%	0%	27%	14%	1,1	26	4 653	-1,0	-2,9	-2,7	4,2
Новатэк	55,9	1 425,0	12%	5,0	13,4	15,0	2,6	8%	-24%	37%	33%	1,2	34	1 046	-1,1	-4,1	1,8	13,2
Роснефть	73,4	536,1	17%	1,2	4,3	6,9	1,1	-3%	6%	27%	11%	1,2	28	3 393	-2,0	-5,5	12,9	23,2
Лукойл	53,1	5 933	26%	0,6	4,4	9,5	1,0	-5%	-9%	15%	6%	1,2	31	6 803	-0,9	-2,8	4,0	14,8
Газпром нефть	21,8	355,2	13%	1,0	4,4	6,1	0,8	16%	42%	22%	12%	1,1	24	661	-2,4	-4,4	6,3	12,1
Сургутнефтегаз, ао	15,8	34,2	15%	0,0	0,2	4,6	0,2	-6%	30%	25%	17%	1,3	25	1 085	-1,1	-7,3	-9,1	-5,4
Сургутнефтегаз, ап	4,2	42,3	17%	0,0	0,2	4,6	0,2	-6%	30%	25%	17%	0,6	14	791	-0,8	-0,7	0,2	1,0
Татнефть, ао	15,9	566,1	24%	1,5	6,0	8,7	1,5	-5%	-8%	26%	16%	1,4	29	3 643	-2,0	-6,4	3,4	10,5
Татнефть, ап	1,0	532,8	20%	1,5	6,0	8,7	1,5	-5%	-8%	26%	16%	1,3	26	556	-2,4	-6,5	7,8	12,2
Башнефть, ао	3,1	1 602	-	0,4	2,1	1,8	0,6	54%	-283%	20%	17%	0,9	19	19	-0,6	-1,4	-6,9	-3,5
Башнефть, ап	0,5	1 226	-	0,4	2,1	1,8	0,6	54%	-283%	20%	n/a	0,9	19	148	-2,7	-5,0	-1,9	5,5
Всего по сектору	312,5		20%	1,2	4,3	6,6	1,0	10%	-46%	24%	16%	1,1	25,0	2 073	-1,5	-4,3	1,4	8,0
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	78,1	280,1	22%	-	-	6,6	1,2	-	-	-	18%	1,0	25	11 271	-1,3	-4,0	-2,9	3,3
Сбербанк, ап	3,4	265,3	24%	-	-	6,6	1,2	-	-	-	18%	0,9	22	1 462	-0,6	-2,3	3,4	10,2
ВТБ	7,3	0,0437	13%	-	-	3,0	0,6	-	-	-	10%	1,1	22	1 341	-0,9	2,1	8,9	15,8
БСП	0,4	60,9	22%	-	-	3,0	0,5	-	-	-	11%	0,7	28	43	0,7	5,3	9,5	17,5
МосБиржа	5,0	171,3	-1%	-	-	14,8	3,12	-	-	-	19%	0,7	25	695	-0,7	1,6	8,6	7,3
АФК Система	4,5	36,1	25%	1,7	4,6	-	4,2	3%	-	37%	n/a	1,1	27	2 318	0,2	2,2	16,6	26,1
Всего по сектору	98,8		18%	1,7	4,6	6,8	1,8	3%	-	37%	15%	0,9	24,9	17 130	-0,4	0,8	7,4	13,4
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	49,9	24 402	-10%	3,3	5,5	7,0	10,4	7%	5%	61%	41%	1,0	36	24 687	2,5	2,4	-5,5	3,0
РусАл	9,6	49	19%	1,5	7,8	4,0	1,4	28%	21%	19%	22%	1,1	37	735	0,4	-1,2	27,0	37,8
АК Алроса	9,6	100,9	11%	3,2	7,0	10,0	2,9	8%	12%	46%	29%	1,0	24	4 574	-3,8	-3,9	-5,8	2,6
НЛМК	19,0	245,0	1%	0,9	3,4	5,8	1,8	3%	3%	28%	16%	0,8	30	2 060	0,6	2,7	12,3	17,2
ММК	9,0	62,4	22%	2,1	4,9	6,6	5,8	3%	1%	42%	28%	0,9	32	1 827	0,5	4,4	7,9	11,8
Северсталь	16,6	1 538,0	11%	0,9	6,2	10,7	1,3	-4%	10%	14%	4%	0,7	29	1 288	-0,6	1,2	14,9	16,9
ТМК	1,2	86,6	-29%	1,3	4,8	6,7	12,0	0%	15%	26%	14%	1,1	60	127	0,2	4,3	39,2	41,5
Полюс Золото	25,2	14 360	31%	5,2	7,4	10,0	5,9	13%	15%	71%	49%	0,5	27	1 380	0,6	2,9	-6,7	-5,7
Полиметалл	9,4	1 548,5	23%	3,8	6,4	8,4	4,9	20%	27%	59%	38%	0,7	30	1 952	1,2	2,6	-10,0	-10,7
Всего по сектору	149,6		9%	2,5	5,9	7,7	5,2	9%	12%	41%	27%	0,9	34,0	38 630	0,2	1,7	8,1	12,7
Минеральные удобрения																		
Акрон	3,2	6 190	3%	2,5	8,0	12,6	3,5	9%	1%	31%	14%	0,2	10	15	-0,3	0,0	3,7	4,5
ФосАгро	7,3	4 340	-14%	2,2	6,1	8,6	4,8	7%	7%	36%	20%	0,5	23	564	-0,3	3,2	30,3	38,5
Всего по сектору	10,5		-5%	2,3	7,0	10,6	4,2	8%	4%	34%	17%	0,4	16,7	579	-0,3	1,6	17,0	21,5
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	4,5	107,0	6%	1,5	4,0	9,7	1,7	18%	26%	37%	7%	0,8	18	212	0,0	-0,9	8,0	10,6
МТС	8,2	316,6	24%	2,0	4,6	9,8	19,4	1%	3%	44%	12%	0,8	12	669	-0,2	-0,3	-5,4	-4,3
Всего по сектору	12,7		15%	1,7	4,3	9,7	10,5	10%	14%	40%	10%	0,8	15	881	-0,1	-0,6	1,3	3,2

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	CHГ
Электроэнергетика																		
Энел Россия	0,4	0,785	22%	0,9	6,0	22,6	0,6	-7%	40%	15%	3%	0,8	15	57	-0,2	-2,1	-15,9	-12,8
Юнипро	2,4	2,890	8%	2,2	6,4	10,5	1,5	3%	3%	35%	21%	0,7	19	283	1,1	-1,1	-0,2	3,5
ОГК-2	1,1	0,788	14%	0,6	2,6	3,9	0,5	10%	26%	23%	10%	1,0	23	27	0,2	-0,8	-1,0	7,9
ТГК-1	0,6	0,012	-16%	0,6	2,6	5,4	-	-10%	-22%	24%	9%	1,1	19	30	0,6	-0,2	-0,3	6,3
РусГидро	4,7	0,828	21%	1,1	3,7	5,5	0,6	3%	29%	30%	16%	1,0	16	328	-1,4	1,8	1,5	5,9
Интер РАО ЕЭС	6,7	4,948	41%	0,3	2,5	6,1	0,9	-5%	-5%	13%	8%	1,0	17	1 004	-0,5	-2,8	-9,6	-6,9
Россети, ао	3,8	1,463	6%	0,7	2,2	3,4	0,2	2%	-4%	30%	9%	1,2	25	323	-0,3	-2,4	-15,9	-16,6
Россети, ап	0,1	2,020	-32%	0,7	2,2	3,4	0,2	2%	-4%	30%	9%	1,1	16	10	-1,5	-3,0	-9,3	-8,2
ФСК ЕЭС	3,5	0,211	14%	1,7	3,4	4,0	0,3	-2%	-8%	52%	27%	1,0	18	362	0,6	-1,5	-6,5	-5,0
Всего по сектору	23,1		9%	1,0	3,5	7,2	0,6	-1%	6%	28%	12%	1,0	18,8	2423,0	-0,2	-1,4	-6,3	-2,9
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	2,1	66,3	17%	1,6	6,2	-7,6	-1,5	5%	23%	26%	-4%	1,0	17	594	-0,8	-1,5	-9,8	-6,9
Транснефть, ап	2,9	145 900	37%	0,4	1,0	1,5	0,1	3%	9%	44%	15%	0,7	15	221	-1,2	-1,8	0,1	4,0
Всего по сектору	5,0		27%	1,0	3,6	-3,1	-0,7	4%	16%	35%	6%	0,9	16,0	815,4	-1,0	-1,7	-4,9	-1,5
Потребительский сектор																		
X5	8,4	2 390	55%	0,6	4,9	13,0	7,2	9%	6%	12%	2%	0,8	24	548	-0,3	-2,2	-13,9	-13,4
Магнит	6,8	5 159	22%	0,6	5,6	12,2	3,0	1%	18%	11%	2%	0,9	25	1 722	1,2	-2,7	-5,3	-9,0
М.Видео	1,7	720,0	19%	0,5	7,8	8,7	3,8	-3%	17%	6%	3%	0,5	31	156	-0,6	-0,4	0,3	1,1
Детский мир	1,4	144,4	16%	0,9	5,6	8,9	neg.	9%	26%	16%	6%	0,8	27	250	-1,1	2,3	9,6	6,6
Всего по сектору	18,2		28%	0,7	6,0	10,7	4,7	4%	16%	11%	3%	0,7	27	2675	-0,2	-0,8	-2,3	-3,7
Девелопмент																		
ЛСР	1,1	834,6	32%	0,9	4,6	6,5	0,9	4%	4%	20%	10%	0,9	20	219	-1,6	-2,3	-7,1	-3,7
ПИК	7,8	912,7	-19%	1,4	6,6	8,2	3,8	20%	12%	22%	15%	0,5	32	96	-0,6	-0,6	54,1	52,7
Всего по сектору	8,9		6%	1,2	5,6	7,3	2,3	12%	8%	21%	12%	0,7	26	315	-1,1	-1,4	23,5	24,5
Прочие сектора																		
Яндекс	22,1	4 822	23%	5,3	30,5	63,0	4,9	19%	10%	17%	8%	0,7	28	2 272	-1,5	-2,4	-6,0	-6,5
QIWI	0,7	823	-	0,2	0,4	5,5	1,5	20%	17%	52%	39%	0,9	52	126	-0,6	2,0	8,6	8,1
Всего по сектору	24,4		23%	1,8	10,3	22,8	2,2	13%	9%	23%	16%	0,8	32,3	2 588	-0,7	0,0	2,9	4,6

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

CHГ - динамика актива с начала года

Календарь событий на мировых рынках

Время выхода	Знач-ть ¹	Событие	Период	Консенсус	Пред. знач.	Факт
09 Апрель 4:30	***	ИПЦ в КНР, г/г	март	-0,4%	-0,2%	0,4%
09 Апрель 4:30	***	Индекс цен производителей в КНР, г/г	март	1,5%	1,7%	4,4%
09 Апрель 9:00	***	Объем промышленного производства в Германии, м/м	февраль	1,5%	-2,0%	-1,6%
09 Апрель 15:30	*	Индекс цен производителей в США, г/г	март	0,5%	0,5%	1,0%
09 Апрель 16:00	*	Сальдо торгового баланса в России, млрд долл.	февраль	9,8	8,9	8,3
12 Апрель 12:00	*	Розничные продажи в еврозоне, м/м	февраль	1,5%	-5,9%	
13 Апрель 6:00	*	Торговый баланс в КНР, млрд долл.	март	55,6	103,3	
13 Апрель 11:30	**	Пром. производство в Великобритании, м/м	февраль	0,5%	-1,5%	
13 Апрель 12:00	****	Индекс ZEW эк. настроений в Германии	апрель	79,5	76,6	
13 Апрель 14:00	****	Ежемесячный отчет ОПЕК				
13 Апрель 15:30	****	ИПЦ в США, м/м	март	0,5%	0,4%	
13 Апрель 15:30	*****	Базовый ИПЦ в США, м/м	март	0,2%	0,1%	
14 Апрель 10:00	*	ИПЦ в Испании, г/г (оконч.)	март	1,3%	0,0%	
14 Апрель 12:00	***	Пром. производство в еврозоне, м/м	февраль	-0,9%	0,8%	
14 Апрель 15:30	****	Цены на импорт в США, м/м	март	0,9%	1,3%	
14 Апрель 15:30	***	Цены на экспорт в США, м/м	март	1,0%	1,6%	
14 Апрель 17:30	***	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	н/д	-3,5	
14 Апрель 17:30	**	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	н/д	4,0	
14 Апрель 17:30	*	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	н/д	1,5	
15 Апрель 9:00	*	ИПЦ в Германии, м/м (оконч.)	март	0,5%	0,5%	
15 Апрель 9:45	*	ИПЦ во Франции, м/м (оконч.)	март	0,1%	0,0%	
15 Апрель 11:00	*	ИПЦ в Италии, м/м (оконч.)	март	0,3%	0,1%	
15 Апрель 15:30	*****	Розничные продажи в США, м/м	март	5,5%	-3,0%	
15 Апрель 15:30	*	Индекс дел. активности от ФРБ Филадельфии	апрель	43,0	51,8	
15 Апрель 15:30	**	NY Fed manufacturing	апрель	18,2	17,4	
15 Апрель 15:30	***	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	3743,0	
15 Апрель 15:30	**	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	700,0	744,0	
15 Апрель 16:15	****	Пром. производство в США, м/м	март	2,8%	-2,2%	
16 Апрель 5:00	****	ВВП КНР, г/г	1 кв.	18,8%	6,5%	
16 Апрель 5:00	*****	Пром. произ-во в КНР, г/г	март	15,6%	35,1%	
16 Апрель 12:00	*	ИПЦ в еврозоне, м/м (оконч.)	март	1,3%	1,3%	
16 Апрель 15:30	***	Разрешения на строительство в США, млн, анн.	март	1,75	1,72	
16 Апрель 15:30	***	Число домов, стр-во которых началось в США, млн, анн.	март	1,60	1,42	
16 Апрель 17:00	*****	Индекс потребительского доверия в США от ун-та Мичигана (предв.)	апрель	88,9	84,9	

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

¹ - значимость события оценивается по 5-бальной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
12 апреля	НЛМК	Операционные результаты за 1 квартал и 2021г.
14 апреля	ММК	Операционные результаты за 1 квартал и 2021г.
15 апреля	Детский Мир	Операционные результаты за 1 квартал и 2021г.
16 апреля	Алроса	Операционные результаты за 1 квартал и 2021г.
20 апреля	РусГидро	Операционные результаты за 1 квартал и 2021г.
21 апреля	ММК	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
22 апреля	ТМК	Последний день торгов с дивидендами (9,67 руб./акция)
23 апреля	Распадская	Операционные результаты за 1 квартал и 2021г.
26 апреля	Лента	Операционные результаты за 1 квартал и 2021г.
26 апреля	Русгро	Операционные результаты за 1 квартал и 2021г.
27 апреля	En+	Операционные результаты за 1 квартал и 2021г.
27 апреля	О'Кей	Операционные результаты за 1 квартал и 2021г.
27 апреля	Русал	Операционные результаты за 1 квартал и 2021г.
29 апреля	Детский Мир	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
29 апреля	Евраз	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
29 апреля	Магнит	Операционные результаты за 1 квартал и 2021г.
29 апреля	Мать и дитя	Операционные результаты за 1 квартал и 2021г.
29 апреля	Энел Россия	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
30 апреля	Ленэнерго	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
30 апреля	ТГК-1	Операционные результаты за 1 квартал и 2021г.
4 мая	Мосэнерго	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
5 мая	Мосбиржа	Объем торгов за апрель
5 мая	Polymetal	Последний день торгов с дивидендами (0,89 долл./акция)

Источник: данные компаний, Интерфакс, Bloomberg, ПСА 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
Евгений Рябушкин	Ryabushkines@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-65-86
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
Богдан Зварич	Zvarichbv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-06-18
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.

