

Цифры дня

2,6%

... составил ИПЦ в США в марте

6,5%

... упали акции Яндекса во вторник

- Настроения на мировых рынках на утро среды можно охарактеризовать как умеренно позитивные
- Рубль может продолжить восстанавливать позиции на фоне хорошей внешней конъюнктуры, что приведет к отступлению доллара к нижней границе диапазона 75-77,5 рубля
- Индекс МосБиржи попытается закрепиться в верхней половине диапазона 3500-3600 пунктов
- По итогам дня кривая доходности ОФЗ может сместиться вниз еще на 3 – 5 б.п.

Корпоративные и экономические события

- Газпром может выплатить за 2020 г. дивиденды в размере около 12 рублей на акцию
- Акции Яндекса упали на МосБирже на новостях о возбуждении ФАС дела против компании

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

К середине недели настроения на мировых рынках начали улучшаться, что позволило ведущим индексам продолжить обновлять максимумы.

Преобладанию покупок способствовали хорошие результаты размещения 30-летних казначейских бумаг в США. Высокий спрос при размещении оказал поддержку и вторичному рынку, где возобновилось снижение доходностей, в результате чего доходность 10-летних бумаг вплотную подошла к отметке 1,6%. Это способствовало активизации спроса на рискованные активы и дальнейшему подъему ведущих мировых рынков. В результате, индекс широкого рынка США S&P500 (+0,3%) по итогам дня вновь обновил исторический максимум. Также это смог сделать индекс MSCI World (+0,4%). Вновь слабее смотрелись развивающиеся рынки – индекс MSCI EM подтянулся лишь на 0,1%. Отметим, что рынки спокойно восприняли статистику по индексу потребительских цен в США, который оказался чуть выше прогнозов. Подобная реакция может быть связана с тем, что игроки уже заложили в котировки активов более высокие уровни по инфляции в Штатах на восстановлении американской экономики.

При этом рынки продолжают внимательно следить за ситуацией с коронавирусом и процессом вакцинации в мире. Сложная ситуация в европейском регионе и некоторых других странах, в частности Индии и Турции, оказывает негативное влияние на оценки инвесторами темпов восстановления мировой экономики, что, как минимум, сдерживает покупки в рискованных активах. При этом ситуация в США внушает игрокам оптимизм относительно возможности возвращения экономики в привычное русло и ее дальнейшего восстановления.

Если же говорить о настроениях на утро среды, то их можно охарактеризовать, как умеренно позитивные. Ведущие азиатские площадки прибавляют в пределах 0,6%. Исключение составляет Япония (-0,4%), на фоне низких темпов вакцинации. Фьючерсы на основные американские индексы консолидируются чуть выше уровней закрытия предыдущего дня.

Товарные рынки

Цены на нефть пытаются идти выше - к 65 долл./барр. на фоне излишне оптимистичного, на наш взгляд, прогноза ОПЕК. Так, в ежемесячном обзоре ОПЕК повысил прогноз по потреблению на этот год с 96,27 млн барр./день до 96,46 млн барр./день. В основе этого лежат ожидания восстановления мировой экономики на фоне стимулов центробанков и снятия карантинных ограничений благодаря массовой вакцинации населения. Статистика от API показала сокращение запасов сырой нефти на 3,6 млн барр., запасов дистиллятов - на 3 млн барр. А запасы бензинов выросли на 5,6 млн барр. Сегодня в фокусе ежемесячный отчет МЭА и статистика от Минэнерго США. **Полагаем, что МЭА выпустит более сдержанный прогноз, таким образом способствуя охлаждению импульса к росту в нефти. Мы не ожидаем закрепления Brent выше 65 долл./барр.**

Российский валютный рынок

Во вторник доллар и евро упали по отношению к рублю на 1,9% и 1,5% соответственно. Сегодня с утра рубль продолжает укрепляться по отношению к основным мировым валютам, в результате чего пара доллар/рубль закрепились ниже 76 рублей. При этом покупкам в российской валюте способствует подъем цен на нефть, позитивная динамика валют развивающихся стран, а также снижение геополитической напряженности. **В дальнейшем рубль может продолжить восстанавливать позиции на фоне хорошей внешней конъюнктуры, что приведет к отступлению доллара к нижней границе диапазона 75-77,5 рубля.**

Российский рынок акций

По итогам вторника индекс МосБиржи прибавил 0,1%, а сдержало рост рублевого индекса сильное укрепление национальной валюты. Сегодня утром ожидаем преобладания покупок в российских акциях, что позволит рынку продолжить восстановление, в результате чего индекс МосБиржи попытается подняться в район 3550 пунктов. **В дальнейшем позитивная динамика может быть продолжена, а наш рынок попытается закрепиться в верхней половине диапазона 3500-3600 пунктов.**

Российский рынок облигаций

Во вторник кривая доходности ОФЗ сместилась вниз на 1 – 3 б.п. Инвесторы позитивно отреагировали на новости о телефонных переговорах президентов США и России, прошедшие ближе к закрытию торгов. Поддержку рублевым облигациям также оказал рост цен на нефть и снижение доходности UST-10 до 1,62% (-5 б.п.).

Минфин РФ сообщил, что планирует в среду провести безлимитные аукционы по размещению 7-летних ОФЗ 26236 и 10-летних ОФЗ 26235. На ожиданиях предложения нового госдолга во вторник доходность ОФЗ 26236 поднималась до 7,29%, но к концу дня снизилась до 7,24% годовых (-1 б.п. к закрытию понедельника). Доходность ОФЗ 26235 выросла на 4 б.п. до 7,32% годовых. Сегодня предстоит погашение ОФЗ 26205 и выплата купонных доходов по обращающимся гособлигациям на общую сумму 189 млрд руб. **Ожидаем, что с учетом реинвестирования данных средств и снижения геополитических рисков Минфин сможет провести успешные аукционы, разместив ОФЗ с минимальной премией к вторичному рынку. По итогам дня кривая доходности ОФЗ может сместиться вниз еще на 3 – 5 б.п.**

Корпоративные и экономические события

Газпром может выплатить за 2020 г. дивиденды в размере около 12 рублей на акцию

Газпром обсуждает возможность выплаты по итогам 2020 года дивиденды в размере около 12 рублей на акцию, сообщили Интерфаксу несколько источников, знакомых с ситуацией. Сегодня, как ожидается, правление Газпрома определит рекомендацию по дивидендам за 2020 год. Таким образом, дивидендные выплаты по итогам кризисного 2020 года могут составить третий по величине результат за историю. Согласно новой дивидендной политике, Газпром собирался прийти к норме выплаты дивидендов в размере не менее 50% от скорректированной чистой прибыли в 2022 году (по итогам 2021 года). Возможный выход на обозначенный уровень (12 руб./ак) означает выход на норму выплат 50% от прибыли с опережением на год, обратил внимание источник Интерфакса.

НАШЕ МНЕНИЕ: Наш прогноз предполагает, что Газпром выплатит порядка 8 руб./акцию. Ранее компания говорила, что сохраняет приверженность выплатить 40% от прибыли по МСФО в этом году даже при несоблюдении ковенанты по долговой нагрузке (чистый долг/ЕБИТДА 2,5х). Предпосылок к более существенным выплатам не было, и мы такой сценарий не закладывали, учитывая не самый сильный в финансовом плане год для Газпрома.

Акции Яндекса упали на МосБирже на новостях о возбуждении ФАС дела против компании

Акции Яндекса упали на торгах Московской биржи во вторник на 6,5% (до 4536,6 рубля за штуку) на новостях о возбуждении ФАС дела против компании. Федеральная антимонопольная служба России возбудила дело в отношении Яндекса за неисполнение предупреждения о прекращении преимущественного продвижения собственных сервисов в поисковой выдаче при помощи специального инструмента "колдунчики", говорится в сообщении службы. В случае установления факта нарушения Яндексу может грозить оборотный штраф от выручки. Согласно статье 14.31 КоАП РФ, сумма штрафа для юрлиц варьируется от 0,01% до 0,15% от выручки. Предупреждение необходимо было исполнить до 1 апреля 2021 года. По мнению регулятора, продвижение собственных сервисов в поисковой выдаче может приводить к созданию дискриминационных условий на рынке. За этот период компании необходимо было предоставить доступ к "колдунщикам" для сторонних сервисов Яндекса в поисковой выдаче. Яндекс, в свою очередь, утверждал, что и так реализует ряд требований ФАС.

НАШЕ МНЕНИЕ: Подобные дела всегда негативны для бумаг компании, даже если по факту нарушений нет. До разъяснения ситуации считаем, что акции Яндекса будут находиться под давлением.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	3 526	0,1%	0,7%	-0,4%
Индекс РТС	1 459	1,8%	2,2%	-4,0%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 432	1,8%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	145 570	1,3%		

США				
S&P 500	4 142	0,3%	1,7%	5,0%
Dow Jones (DJIA)	33 677	-0,2%	0,7%	2,7%
Dow Jones Transportation	14 864	-0,7%	0,1%	5,0%
Nasdaq Composite	13 996	1,1%	2,2%	5,1%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	4 137	0,1%	1,6%	5,2%

Европа				
EUROtop100	3 144	-0,1%	-0,1%	2,4%
Euronext 100	1 216	0,3%	0,3%	3,1%
FTSE 100 (Великобритания)	6 890	0,0%	1,0%	1,9%
DAX (Германия)	15 234	0,1%	0,1%	5,0%
CAC 40 (Франция)	6 184	0,4%	0,9%	2,3%

АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	29 623	-0,4%	-0,4%	1,8%
Taiex (Тайвань)*	16 866	0,2%	0,3%	-0,1%
Kospi (Корея)*	3 186	0,5%	1,5%	4,3%

BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	67 072	1,0%	-0,1%	-1,7%
Bovespa (Бразилия)	119 297	0,4%	1,5%	4,5%
Hang Seng (Китай)*	28 888	1,4%	30,8%	1,9%
Shanghai Composite (Китай)*	3 415	0,5%	-1,9%	-1,1%
BSE Sensex (Индия)*	48 544	1,4%	-1,3%	-4,4%

MSCI				
MSCI World	2 918	0,4%	1,3%	4,0%
MSCI Emerging Markets	1 324	0,1%	-1,1%	-1,8%
MSCI Eastern Europe	259	0,3%	-0,6%	-0,7%
MSCI Russia	680	0,6%	0,7%	-6,1%

Товарные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Сырьевые товары				
Нефть WTI спот, \$/барр.	60,2	0,8%	1,4%	-8,3%
Нефть Brent спот, \$/барр.	64,1	0,7%	2,7%	-6,9%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	60,9	1,2%	1,9%	-7,2%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	64,4	1,1%	2,0%	-7,0%
Медь (LME) спот, \$/т	8902	0,4%	-1,7%	-2,2%
Никель (LME) спот, \$/т	16117	0,2%	-3,4%	0,9%
Алюминий (LME) спот, \$/т	2279	1,5%	1,3%	6,1%
Золото спот, \$/унц*	1746	0,0%	0,5%	0,8%
Серебро спот, \$/унц*	25,4	0,4%	1,2%	-3,1%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	361,3	0,1	-2,3	-9,9
S&P Oil&Gas	312,6	-0,1	-3,2	-10,7
S&P Oil Exploration	667,2	0,2	-3,8	-12,1
S&P Oil Refining	503,3	-0,2	-0,7	2,2
S&P Materials	200,6	0,6	-2,2	-0,2
S&P Metals&Mining	871,2	-0,5	0,6	3,4
S&P Capital Goods	849,0	-0,5	0,6	4,0
S&P Industrials	147,5	6,1	6,5	6,1
S&P Automobiles	107,8	6,7	7,1	7,1
S&P Utilities	333,8	1,2	1,0	6,0
S&P Financial	581,0	-0,9	0,8	0,8
S&P Banks	392,5	-1,6	0,1	-0,7
S&P Telecoms	250,7	0,1	0,5	4,7
S&P Info Technologies	2 502,6	1,0	3,5	8,6
S&P Retailing	3 922	0,3	3,9	10,4
S&P Consumer Staples	707,6	-0,5	-0,2	4,7
S&P Consumer Discretionary	1 434,0	1,0	3,2	7,8
S&P Real Estate	255,2	0,6	1,0	5,4
S&P Homebuilding	1 744,8	-0,8	-0,5	13,9
S&P Chemicals	819,2	-0,1	-0,6	2,6
S&P Pharmaceuticals	780,4	-0,1	0,3	0,6
S&P Health Care	1 382,3	0,4	1,5	3,7

Отраслевые индексы MMBB				
Металлургия	11 203	1,1	4,6	8,1
Нефть и газ	8 132	0,3	-0,4	-4,5
Эл/энергетика	2 242	0,3	0,9	-0,8
Телекоммуникации	2 299	-0,1	0,1	-1,4
Банки	11 229	0,7	0,3	5,4

Валютные рынки				
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	91,73	-0,1	-0,8	0,1
Евро*	1,197	0,2	0,8	0,3
Фунт*	1,378	0,2	0,3	-0,8
Швейц. франк*	0,920	0,1	1,2	0,9
Йена*	108,9	0,2	0,9	0,3
Канадский доллар*	1,254	0,0	0,6	-0,5
Австралийский доллар*	0,767	0,4	0,8	-1,0

Внутренний валютный рынок				
USDRUB	75,94	1,9	1,7	-4,1
EURRUB	90,35	0,5	1,1	-3,8
Бивалютная корзина	82,18	0,6	1,5	-3,7

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,010	0,2	0,0	-1,0
US Treasuries 2 yr	0,161	-0,6	0,8	1,4
US Treasuries 10 yr	1,622	-4,4	-5,2	-0,3
US Treasuries 30 yr	2,301	-3,2	-6,0	-7,7

Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,074	-0,1	-0,1	-0,5
LIBOR 1M	0,112	0,2	0,2	0,6
LIBOR 3M	0,186	-0,2	-1,4	-0,4
EURIBOR overnight	-0,586	0,0	0,1	-0,6
EURIBOR 1M	-0,558	-0,2	-0,7	-1,0
EURIBOR 3M	-0,538	0,7	0,0	0,1
MOSPRIME overnight	4,670	7,0	11,0	35,0
MOSPRIME 3M	5,330	-1,0	0,0	50,0

Кредитные спреды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	51	0,2	-0,6	-0,4
CDS High Yield (USA)	293	-1,6	-0,3	-3,5
CDS EM	177	-2,5	-3,9	-12,7
CDS Russia	114	0,0	-4,1	23,7

Итоги торгов ADR/GDR	Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд
Нефтянка				
Газпром	5,7	2,1	0,0	-1,7%
Роснефть	6,9	2,6	0,0	-1,4%
Лукойл	77,3	1,5	1,8	-0,4%
Сургутнефтегаз	4,4	1,3	0,0	-2,1%
Газпром нефть	23,0	0,2	-0,7	-1,1%
НОВАТЭК	185	2,1	3,6	-0,8%

Цветная металлургия				
НорНикель	32,6	0,9	9,8	-1,1%
Черная металлургия				
Северсталь	20,7	0,5	1,8	-1,8%
НЛМК	32,8	0,5	2,5	-0,8%
ММК	10,8	0,2	0,9	-1,1%
Мечел ао	1,7	0,1	0,0	48,1%

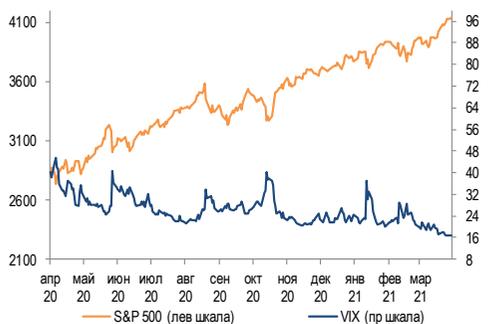
Банки				
Сбербанк	14,5	2,6	0,3	-1,4%
ВТБ ао	1,1	4,2	0,1	-5,0%
Прочие отрасли				
MTC	8,1	1,5	0,1	-1,0%
Магнит ао	14,1	0,1	-0,1	4,3%

* данные приведены по состоянию на 8:00 мск

Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

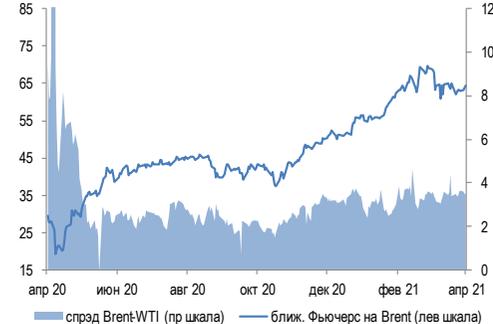
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



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 долларové 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.

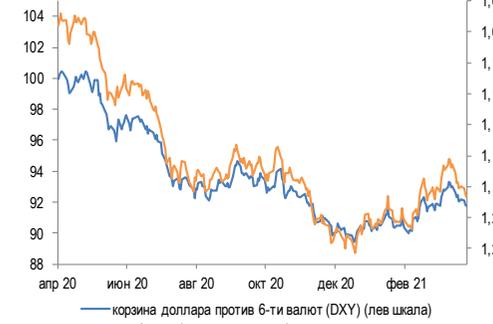
Цены и запасы меди на LME



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.

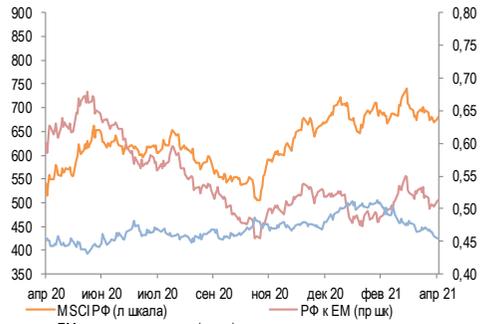
Динамика отдельных валютных пар



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 заметной слабости экономической и эпидемиологической ситуации в Европе по сравнению с США.

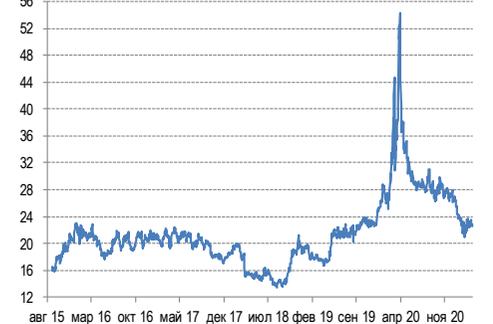
Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

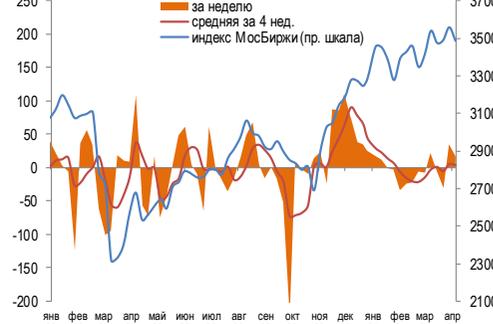
Отношение индекса PTC и нефти Brent



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».

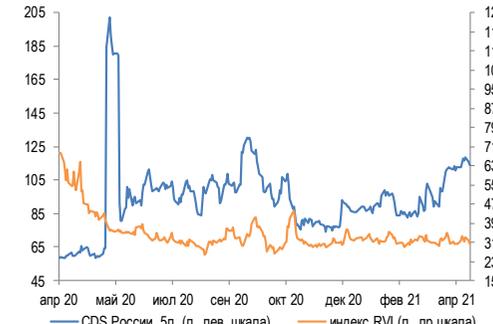
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



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

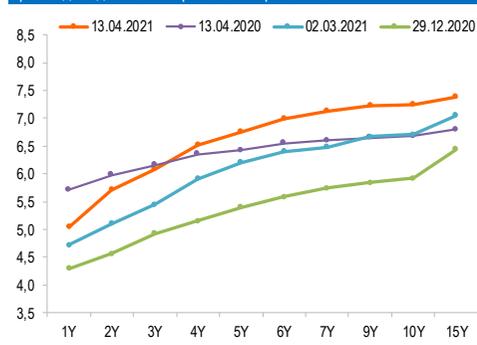
Доходность ОФЗ, %



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.

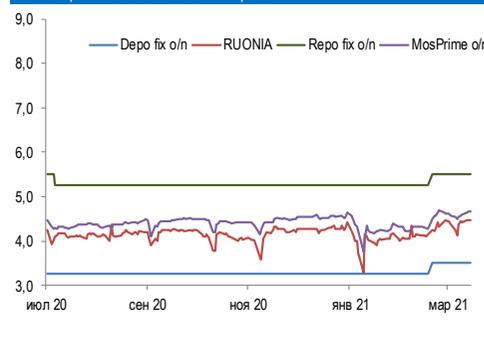
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



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 диапазоне 5-6% годовых. На этом фоне рекомендуем увеличивать позиции во флоутерах и линкерах.

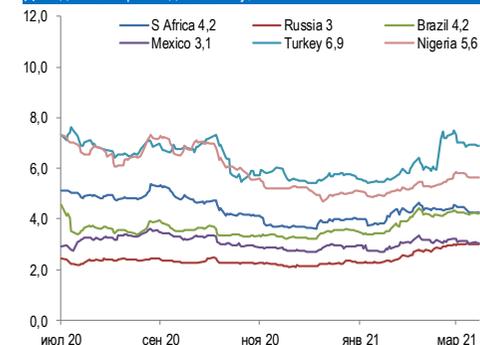
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

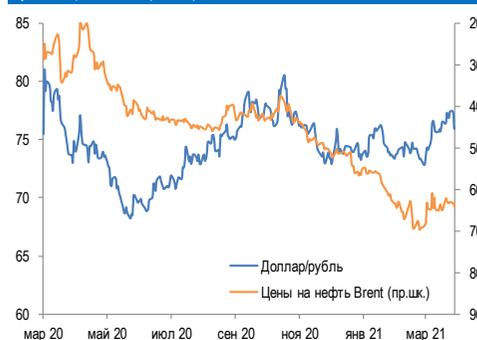
Доходность евробондов EM 10у, %



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	699,9	3 526	21%	1,3	5,0	7,5	0,9	-	-	24%	14%	-	16	108 110	0,1	0,7	1,0	7,2	
Индекс РТС	-	1 459	-	1,3	4,9	7,5	0,9	-	-	24%	14%	-	23	-	1,8	2,2	-2,8	5,1	
Нефть и газ																			
Газпром	70,1	224,8	27%	1,2	4,4	4,9	0,3	6%	0%	27%	14%	1,1	26	8 764	1,0	0,5	-1,5	5,7	
Новатэк	57,9	1 448,2	9%	5,0	13,4	15,0	2,6	8%	-24%	37%	33%	1,2	34	1 239	0,5	0,9	0,3	15,0	
Роснефть	76,1	545,4	22%	1,2	4,3	6,9	1,1	-3%	6%	27%	11%	1,2	27	2 653	1,1	-0,4	8,2	25,3	
Лукойл	54,6	5 983	23%	0,6	4,4	9,5	1,0	-5%	-9%	15%	6%	1,2	31	4 503	-0,1	1,4	1,3	15,8	
Газпром нефть	22,1	354,1	14%	1,0	4,4	6,1	0,8	16%	42%	22%	12%	1,1	24	432	-0,8	-3,1	3,5	11,7	
Сургутнефтегаз, ао	16,2	34,4	14%	0,0	0,2	4,6	0,2	-6%	30%	25%	17%	1,3	25	735	-0,2	-1,4	-8,3	-4,8	
Сургутнефтегаз, ап	4,3	42,7	16%	0,0	0,2	4,6	0,2	-6%	30%	25%	17%	0,6	14	780	0,4	-0,1	1,7	1,9	
Татнефть, ао	16,2	563,5	24%	1,5	6,0	8,7	1,5	-5%	-8%	26%	16%	1,4	28	3 101	-1,0	-3,3	2,7	10,0	
Татнефть, ап	1,0	532,8	24%	1,5	6,0	8,7	1,5	-5%	-8%	26%	16%	1,3	26	375	0,0	-3,1	5,1	12,2	
Башнефть, ао	3,1	1 582	-	0,4	2,1	1,8	0,6	54%	-283%	20%	17%	0,9	19	23	-1,0	-2,2	-8,5	-4,8	
Башнефть, ап	0,5	1 211	-	0,4	2,1	1,8	0,6	54%	-283%	20%	n/a	0,9	19	67	-1,2	-5,2	-3,3	4,2	
Всего по сектору	322,0		19%	1,2	4,3	6,6	1,0	10%	-46%	24%	16%	1,1	24,8	2 061	-0,1	-1,5	0,1	8,4	
Финансовый сектор																			
Сбербанк, ао	81,4	286,3	20%	-	-	6,6	1,2	-	-	-	18%	1,0	25	19 310	1,8	1,6	0,7	5,6	
Сбербанк, ап	3,5	267,9	23%	-	-	6,6	1,2	-	-	-	18%	0,9	22	2 112	0,3	1,1	5,0	11,3	
ВТБ	7,7	0,0454	10%	-	-	3,0	0,6	-	-	-	10%	1,1	23	2 492	3,0	4,5	13,9	20,3	
БСП	0,4	63,3	17%	-	-	3,0	0,5	-	-	-	11%	0,7	28	56	1,9	1,3	11,4	22,2	
МосБиржа	5,2	173,9	-2%	-	-	14,8	3,12	-	-	-	19%	0,7	25	1 100	1,6	2,5	9,3	8,9	
АФК Система	4,7	36,8	22%	1,7	4,6	-	4,2	3%	-	37%	n/a	1,1	27	1 326	1,2	6,0	18,1	28,4	
Всего по сектору	102,9		15%	1,7	4,6	6,8	1,8	3%	-	37%	15%	0,9	25,0	26 396	1,6	2,8	9,7	16,1	
Металлургия и горная добыча																			
НорНикель	52,6	25 250	-13%	3,3	5,5	7,0	10,4	7%	5%	61%	41%	1,0	36	12 627	-0,4	8,8	-4,0	6,6	
РусАл	10,4	52	12%	1,5	7,8	4,0	1,4	28%	21%	19%	22%	1,1	38	1 370	3,5	6,1	36,8	46,8	
АК Алроса	9,9	102,5	9%	3,2	7,0	10,0	2,9	8%	12%	46%	29%	1,0	24	1 896	0,8	-2,0	-2,9	4,2	
НЛМК	20,1	254,7	-3%	0,9	3,4	5,8	1,8	3%	3%	28%	16%	0,8	31	3 821	-0,1	6,9	13,9	21,8	
ММК	9,6	65,2	17%	2,1	4,9	6,6	5,8	3%	1%	42%	28%	0,9	32	2 929	0,7	7,8	14,1	16,8	
Северсталь	18,1	1 640,0	4%	0,9	6,2	10,7	1,3	-4%	10%	14%	4%	0,7	30	3 608	2,2	8,8	20,1	24,7	
ТМК	1,2	89,8	-31%	1,3	4,8	6,7	12,0	0%	15%	26%	14%	1,1	60	277	2,2	3,8	45,2	46,8	
Полус Золото	26,4	14 721	28%	5,2	7,4	10,0	5,9	13%	15%	71%	49%	0,5	27	2 002	1,4	2,3	-2,4	-3,3	
Полиметалл	9,8	1 578,5	21%	3,8	6,4	8,4	4,9	20%	27%	59%	38%	0,7	30	2 435	2,2	2,6	-7,6	-9,0	
Всего по сектору	158,2		5%	2,5	5,9	7,7	5,2	9%	12%	41%	27%	0,9	34,2	30 964	1,4	5,0	12,6	17,3	
Минеральные удобрения																			
Акрон	3,3	6 198	3%	2,5	8,0	12,6	3,5	9%	1%	31%	14%	0,2	10	15	-0,4	1,1	4,0	4,6	
ФосАгро	7,5	4 416	-16%	2,2	6,1	8,6	4,8	7%	7%	36%	20%	0,5	23	712	0,8	6,0	31,7	41,0	
Всего по сектору	10,8		-6%	2,3	7,0	10,6	4,2	8%	4%	34%	17%	0,4	16,7	727	0,2	3,5	17,8	22,8	
Телекоммуникации																			
Ростелеком, ао	4,7	108,5	5%	1,5	4,0	9,7	1,7	18%	26%	37%	7%	0,8	18	151	0,9	1,6	9,9	12,1	
МТС	8,3	316,4	24%	2,0	4,6	9,8	19,4	1%	3%	44%	12%	0,8	12	1 503	-0,4	-0,4	-5,0	-4,3	
Всего по сектору	13,0		15%	1,7	4,3	9,7	10,5	10%	14%	40%	10%	0,8	15	1 654	0,2	0,6	2,4	3,9	

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

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	
Электроэнергетика																			
Энел Россия	0,4	0,784	22%	0,9	6,0	22,6	0,6	-7%	40%	15%	3%	0,8	15	37	0,1	-0,4	-16,6	-12,9	
Юнипро	2,4	2,883	8%	2,2	6,4	10,5	1,5	3%	3%	35%	21%	0,7	19	104	-0,6	0,6	-1,9	3,3	
ОГК-2	1,1	0,784	15%	0,6	2,6	3,9	0,5	10%	26%	23%	10%	1,0	23	35	-0,7	0,2	1,8	7,4	
ТГК-1	0,6	0,012	-18%	0,6	2,6	5,4	-	-10%	-22%	24%	9%	1,1	19	42	1,2	2,7	3,6	9,1	
РусГидро	4,8	0,825	21%	1,1	3,7	5,5	0,6	3%	29%	30%	16%	1,0	16	946	0,2	1,8	2,5	5,5	
Интер РАО ЕЭС	6,9	5,001	40%	0,3	2,5	6,1	0,9	-5%	-5%	13%	8%	1,0	17	960	0,3	0,0	-7,7	-5,9	
Россети, ао	3,8	1,467	6%	0,7	2,2	3,4	0,2	2%	-4%	30%	9%	1,2	25	338	0,5	0,1	-14,7	-16,3	
Россети, ап	0,1	2,010	-32%	0,7	2,2	3,4	0,2	2%	-4%	30%	9%	1,1	16	3	-0,2	-1,6	-8,6	-8,7	
ФСК ЕЭС	3,6	0,215	12%	1,7	3,4	4,0	0,3	-2%	-8%	52%	27%	1,0	18	647	1,5	2,2	-3,4	-3,4	
Всего по сектору	23,7		8%	1,0	3,5	7,2	0,6	-1%	6%	28%	12%	1,0	18,8	3112,9	0,2	0,6	-5,0	-2,4	
Транспорт и логистика																			
Аэрофлот	2,1	65,5	18%	1,6	6,2	-7,6	-1,5	5%	23%	26%	-4%	1,0	17	1 124	-1,4	-2,2	-10,5	-7,9	
Транснефть, ап	3,0	147 250	36%	0,4	1,0	1,5	0,1	3%	9%	44%	15%	0,7	15	115	0,8	-0,6	-1,6	4,9	
Всего по сектору	5,1		27%	1,0	3,6	-3,1	-0,7	4%	16%	35%	6%	0,9	15,9	1238,6	-0,3	-1,4	-6,1	-1,5	
Потребительский сектор																			
X5	8,6	2 392	55%	0,6	4,9	13,0	7,2	9%	6%	12%	2%	0,8	25	940	-1,5	0,1	-13,5	-13,3	
Магнит	6,9	5 110	23%	0,6	5,6	12,2	3,0	1%	18%	11%	2%	0,9	25	2 063	-1,3	-0,3	-4,7	-9,9	
М.Видео	1,7	713,0	20%	0,5	7,8	8,7	3,8	-3%	17%	6%	3%	0,5	30	188	-0,2	-0,1	-0,4	0,1	
Детский мир	1,5	151,0	11%	0,9	5,6	8,9	neg.	9%	26%	16%	6%	0,8	27	460	1,4	5,4	15,4	11,4	
Всего по сектору	18,6		27%	0,7	6,0	10,7	4,7	4%	16%	11%	3%	0,7	27	3650	-0,4	1,3	-0,8	-2,9	
Девелопмент																			
ЛСР	1,1	845,0	30%	0,9	4,6	6,5	0,9	4%	4%	20%	10%	0,9	20	82	-0,5	0,1	-7,5	-2,5	
ПИК	8,4	969,6	-24%	1,4	6,6	8,2	3,8	20%	12%	22%	15%	0,5	32	314	2,1	5,2	64,5	62,2	
Всего по сектору	9,6		3%	1,2	5,6	7,3	2,3	12%	8%	21%	12%	0,7	26	396	0,8	2,7	28,5	29,8	
Прочие сектора																			
Яндекс	21,2	4 537	31%	5,3	30,5	63,0	4,9	19%	10%	17%	8%	0,7	29	17 720	-6,2	-8,5	-9,9	-12,0	
QIWI	0,7	836	-	0,2	0,4	5,5	1,5	20%	17%	52%	39%	0,9	52	113	0,1	2,8	6,9	9,9	
Всего по сектору	23,5		31%	1,8	10,3	22,8	2,2	13%	9%	23%	16%	0,8	32,9	18 117	-2,1	-2,1	1,2	3,4	

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
 СНГ - динамика актива с начала года

Календарь событий на мировых рынках

Время выхода	Знач-ть ¹	Событие	Период	Консенсус	Пред. знач.	Факт
13 Апрель 6:00	•	Торговый баланс в КНР, млрд долл.	март	55,6	103,3	13,8
13 Апрель 11:30	••	Пром. производство в Великобритании, м/м	февраль	0,5%	-1,5%	1,0%
13 Апрель 12:00	••••	Индекс ZEW эк. настроений в Германии	апрель	79,5	76,6	70,7
13 Апрель 14:00	••••	Ежемесячный отчет ОПЕК				
13 Апрель 15:30	••••	ИПЦ в США, м/м	март	0,5%	0,4%	0,6%
13 Апрель 15:30	•••••	Базовый ИПЦ в США, м/м	март	0,2%	0,1%	0,3%
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.	-2,6	-3,5	
14 Апрель 17:30	••	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	1,5	1,5	
14 Апрель 17:30	•	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	0,6	4,0	
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 потребительских расходов в США от ун-та Мичигана (предв.)	апрель	88,9	84,9	

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
14 апреля	ММК	Операционные результаты за 1 квартал и 2021г.
14 апреля	Мосбиржа	День акционера Московской биржи
15 апреля	Детский Мир	Операционные результаты за 1 квартал и 2021г.
16 апреля	Алроса	Операционные результаты за 1 квартал и 2021г.
16 апреля	Самолет	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г и операционные результаты за 1 квартал и 2021г.
16 апреля	Северсталь	Операционные результаты и финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 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	Русагро	Операционные результаты за 1 квартал и 2021г.
27 апреля	Еп+	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
29 апреля	Mail.ru Group	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
29 апреля	Евраз	Операционные результаты за 1 квартал и 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)
6 мая	Юнипро	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
12 мая	Алроса	Продажи за апрель
17 мая	Русагро	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
17 мая	Совкомфлот	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
17 мая	ТГК-1	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
18 мая	Алроса	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
18 мая	МТС	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
21 мая	Ленэнерго	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
27 мая	Полиметалл	День инвестора и аналитика
2 июня	Мосбиржа	Объем торгов за май

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
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.

