

Цифры дня

3700 п.

... тестировал индекс
МосБиржи в понедельник

+6,7%

... выросли акции TCS Group в
понедельник

- По состоянию на утро вторника конъюнктуру мировых рынков мы оцениваем как негативную, в течение дня негативный настрой на рынках может сохраниться
- Ожидаем снижения пары доллар/рубль до 74 рублей
- Ввиду ухудшения настроений на мировых рынках и дивидендной «отсечки» в акциях Сбербанка индекс МосБиржи может откатиться к середине диапазона 3600-3700 пунктов
- Ожидаем, что ОФЗ будут торговаться вблизи текущих уровней

Корпоративные и экономические события

- Юнипро предупредила о возможном сокращении выплат акционерам в 2021 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 начале этой недели ситуация на мировых рынках несколько ухудшилась. Отступили от исторических максимумов индексы S&P500 (-1,0%) и Dow Jones IA (-0,1%), а технологический NASDAQ Composite (-2,5%) – возобновил снижение, начатое еще в конце апреля, ввиду выраженной волны фиксации прибыли в акциях hi-tech и ослабления спроса на циклические сектора. Поводом для продаж выступили опасения усиления инфляционных процессов и риск повышения долларовых ставок в условиях невыразительных данных по рынку труда в США, вышедших в пятницу. Так, число новых рабочих мест в стране в апреле неожиданно составило лишь 266 тыс., что оказалось заметно ниже ожиданий (согласно консенсусу Рейтер, аналитик ждали этот показатель в диапазоне 656 тыс. – 2,1 млн), а уровень безработицы – вырос и составил 6,1% (6,0% - в марте). Завтра будут представлены данные потребительской инфляции в США, которые должны подтвердить, что рост цен заметно усиливается на фоне высоких цен на энергоносители и продовольствие, - согласно консенсусу Рейтер, базовый показатель ИПЦ составит 2,3% г/г и превысит 2%-ный порог впервые с начала 2020 года. В этой связи в центре внимания инвесторов будут выступления ряда представителей ФРС, точнее, их комментарии относительно реакции регулятора на нарастающее ценовое давление.

В целом рынки, стоящие высоко, вновь испытывают дефицит конъюнктурных факторов поддержки, что заставляет в условиях скудости экономического календаря этой недели (значимые данные выйдут лишь в конце недели – в пятницу будут опубликованы отчет по розничным продажам и пром. производству в США) осторожно смотреть на их ближайшие перспективы.

По состоянию на утро вторника конъюнктуру мировых рынков мы оцениваем как негативную. Так, азиатские биржевые индикаторы преимущественно заметно теряют, ведомые падающими японским и корейским рынками (исключение составляет лишь китайский Shanghai Composite, бывший под давлением в предыдущие дни и сегодня демонстрирующий сдержанный рост), фьючерсы на американские индексы теряют в пределах 0,7%, под умеренным давлением цены на нефть. Мы полагаем, что негативный настрой на мировых рынках сегодня сохранится.

Товарные рынки

Июльский фьючерс на нефть Brent держится около 68 долл./барр. Новостной фон достаточно скуп за исключением информации о восстановлении работы системы трубопроводов Colonial Pipeline Co. в США мощностью 2,5 млн барр./день. Сегодня в фокусе статистика по запасам от API, завтра - от Минэнерго США. Также сегодня будет опубликован ежемесячный отчет по рынку нефти от ОПЕК, который будет интересен с точки зрения оценки баланса и прогнозов на текущий год. Локально смотрим на нефть умеренно негативно, считая ее «перегретой». **Сегодня ожидаем консолидации Brent в зоне 67-68,5 долл./барр.**

Российский валютный рынок

По итогам понедельника доллар к рублю прибавил 0,8%, евро подтянулся на 0,5%. Несмотря на коррекцию в ценах на нефть и умеренное ослабление валют развивающихся стран, сегодня на утренней сессии рубль восстанавливает позиции. В результате, пара доллар/рубль отступила в район 74,2 рубля. В дальнейшем, ожидаем попыток рубля продолжить умеренное укрепление. Переоценка геополитических рисков и высокие уровни в ценах на нефть будут поддерживать национальную валюту. **В результате, доллар в ходе торгов может снизиться до 74 рублей.** Отметим, что в рамках предстоящей недели, на наш взгляд, диапазон 73-75 рублей останется актуальным.

Российский рынок акций

Вчера индекс МосБиржи, ведомый отдельными растущими историями в финансовом (TCS Group: +6,7%; Сбербанк: +0,7%), нефтегазовом (Роснефть: +1,1%; Лукойл: +0,5%) и горнодобывающем (EN+: +4,1%; Алроса: +2,5%; РУСАЛ: +1,4%) секторах, попытался продолжить рост, обновив исторический максимум и протестировав 3700 пунктов, однако ухудшение внешнего фона и не позволило удержать этот уровень.

Сегодня утром, учитывая дальнейшее ухудшение настроений на мировых рынках, ожидаем усиления коррекционных настроений в российских акциях. Техническим негативным фактором выступит и то, что сегодня акции Сбербанка начнут торговаться без учета дивидендов. **В результате индекс МосБиржи, по нашему мнению, может откатиться к середине диапазона 3600-3700 пунктов.** «Фишки» сектора горнодобычи и цветной металлургии могут остаться «лучше рынка» ввиду крепости рынков промышленных металлов.

Российский рынок облигаций

За прошлую неделю доходность 10-летних ОФЗ-26235 снизилась до 7,02% (-8 б.п.). Цены коротких гособлигаций практически не изменились. Доходность 2-летних ОФЗ-26215 снизилась на 1 б.п., до 5,88% годовых. Из позитивных драйверов отметим повышение спроса на активы развивающихся страна на фоне роста мировых цен на сырье и хороших показателей деловой активности в мире. Global PMI обновил 11-летний максимум, достигнув 56.3 пункта. Котировки Brent на прошлой неделе выросли в диапазон 68 - 69 долл за баррель. При этом слабые данные по занятости в США поддержали ожидания сохранения монетарных стимулов, доходность UST-10 снизилась за неделю до 1,58% (-5 б.п.). Из негативных факторов отметим отсутствие признаков замедления инфляции в РФ в начале мая.

Сегодня и на предстоящую неделю ожидаем, что ОФЗ будут торговаться вблизи текущих уровней. Среди важных событий, которые могут повлиять на цены рублевых облигаций отметим данные по инфляции в РФ и США, объем размещения нового госдолга и размер премии к вторичному рынку на аукционах Минфина в среду.

Корпоративные и экономические события

Юнипро предупредила о возможном сокращении выплат акционерам в 2021 г.

Юнипро объявила о возможном изменении объема выплат акционерам в 2021 году. В новом базовом сценарии объем дивидендов за текущий год составит 18 млрд руб., хотя ранее план по выплатам составлял 20 млрд руб. В этом году первый транш в 8 млрд руб. ожидается в июне-июле, а на декабрь запланирован «первый стабильный полугодовой платеж» в размере 10 млрд руб., говорится в презентации энергокомпании от 6 мая 2021 г. Суммарный объем выплат за 2021 год может быть увеличен до 20 млрд руб., но только при более эффективной загрузке мощности энергоблока №3 Березовской ГРЭС, чем запланировано.

НАШЕ МНЕНИЕ: Мы считаем данную новость умеренно негативной для бумаг Юнипро, так как возможно уменьшение выплат на 10% по сравнению с предлагаемыми ранее. Проблема с Березовской ГРЭС существует, из-за нее компания уже снижала выплаты дивидендов. Но с учетом жесткого контроля за капзатратами и отсутствия долговой нагрузки акционеры не рассчитывали на очередную корректировку объема выплат.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	3 695	0,3%	3,3%	6,0%
Индекс РТС	1 571	-0,4%	5,8%	10,8%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 578	-0,4%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	153 810	-0,5%		
США				
S&P 500	4 188	-1,0%	-0,1%	1,4%
Dow Jones (DJIA)	34 743	-0,1%	1,8%	2,8%
Dow Jones Transportation	15 929	-0,1%	2,0%	6,8%
Nasdaq Composite	13 402	-2,5%	-3,5%	-3,6%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	4 166	-0,4%	0,2%	1,1%
Европа				
EUROtop100	3 222	0,1%	1,9%	1,9%
Euronext 100	1 244	-0,4%	0,7%	2,2%
FTSE 100 (Великобритания)	7 124	-0,1%	2,2%	3,0%
DAX (Германия)	15 400	0,0%	1,1%	1,1%
CAC 40 (Франция)	6 386	0,0%	1,2%	3,5%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	28 590	-3,1%	-1,6%	0,3%
Taiex (Тайвань)*	16 583	-3,8%	-2,1%	-7,6%
Kospi (Корея)*	3 211	-1,2%	2,7%	-2,8%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	68 377	-0,2%	3,3%	1,8%
Bovespa (Бразилия)	121 909	-0,1%	2,3%	3,6%
Hang Seng (Китай)*	28 143	-1,6%	27,4%	-3,5%
Shanghai Composite (Китай)*	3 448	0,6%	-0,8%	-0,1%
BSE Sensex (Индия)*	49 189	-0,6%	1,9%	-0,8%
MSCI				
MSCI World	2 962	-0,6%	1,3%	1,8%
MSCI Emerging Markets	1 346	-0,2%	0,9%	1,2%
MSCI Eastern Europe	272	0,1%	3,4%	5,1%
MSCI Russia	742	-0,1%	4,6%	10,7%
Товарные рынки				
Сырьевые товары				
Нефть WTI spot, \$/барр.	64,9	0,0%	0,7%	9,4%
Нефть Brent spot, \$/барр.	68,0	-0,3%	-2,1%	8,6%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	64,7	-0,3%	-1,5%	9,1%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	68,1	-0,3%	-1,1%	8,2%
Медь (LME) spot, \$/т	10379	-0,4%	5,6%	16,2%
Никель (LME) spot, \$/т	17738	-1,7%	0,5%	7,0%
Алюминий (LME) spot, \$/т	2519	-0,4%	4,6%	12,1%
Золото spot, \$/унц*	1835	-0,1%	3,1%	5,9%
Серебро spot, \$/унц*	27,3	0,1%	3,1%	10,2%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	404,5	-0,1	5,8	11,0
S&P Oil&Gas	359,5	0,1	7,5	13,4
S&P Oil Exploration	746,3	-0,6	2,5	10,6
S&P Oil Refining	549,3	-0,4	3,9	9,3
S&P Materials	241,4	-0,1	10,2	19,9
S&P Metals&Mining	906,1	0,2	2,8	3,8
S&P Capital Goods	891,1	0,1	2,4	4,8
S&P Industrials	127,3	-5,4	-5,9	-6,0
S&P Automobiles	91,7	-5,6	-6,6	-6,7
S&P Utilities	338,6	1,0	0,1	2,8
S&P Financial	626,6	-0,1	3,6	7,3
S&P Banks	421,9	-0,2	4,1	6,1
S&P Telecoms	252,9	-1,9	-1,4	0,4
S&P Info Technologies	2 378,5	-2,5	-2,7	-4,5
S&P Retailing	3 865	-1,5	-2,2	-0,9
S&P Consumer Staples	730,6	0,8	1,5	3,2
S&P Consumer Discretionary	1 391,4	-2,0	-2,5	-1,4
S&P Real Estate	265,6	0,3	0,0	5,3
S&P Homebuilding	1 908,5	0,4	2,8	8,0
S&P Chemicals	876,2	-0,5	2,6	7,2
S&P Pharmaceuticals	822,3	0,5	2,4	5,4
S&P Health Care	1 446,0	0,1	1,2	5,1
Отраслевые индексы ММВБ				
Металлургия	12 068	0,6	7,1	11,4
Нефть и газ	8 128	0,5	4,0	0,9
Эл/энергетика	2 279	-0,1	2,6	2,1
Телекоммуникации	2 318	0,1	1,1	1,1
Банки	12 231	1,3	5,9	10,3
Валютные рынки				
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	90,24	0,0	-1,1	-2,1
Евро*	1,214	0,1	1,0	1,9
Фунт*	1,412	0,0	1,6	2,7
Швейц. франк*	0,902	-0,1	1,3	2,3
Йена*	108,9	-0,1	0,4	0,4
Канадский доллар*	1,210	0,0	1,7	3,8
Австралийский доллар*	0,783	0,0	1,6	2,7
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	74,36	-0,8	1,1	4,1
EURRUB	90,12	0,0	-0,4	2,2
Бивалютная корзина	81,36	0,1	0,2	3,2

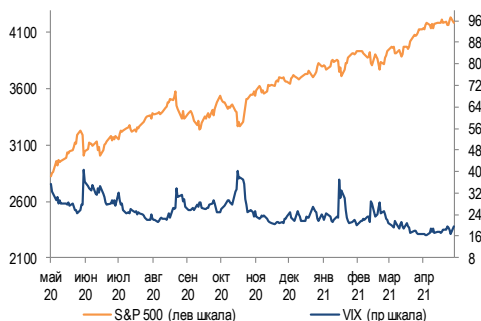
Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,003	-0,3	-0,5	-0,5
US Treasuries 2 yr	0,153	0,8	-0,6	-0,2
US Treasuries 10 yr	1,606	2,9	1,3	-5,3
US Treasuries 30 yr	2,327	5,0	6,6	-0,2
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,064	-0,4	-0,7	-1,2
LIBOR 1M	0,101	-0,4	-0,6	-1,1
LIBOR 3M	0,160	-1,0	-1,7	-3,4
EURIBOR overnight	-0,576	0,6	0,7	1,0
EURIBOR 1M	-0,553	0,0	0,3	0,0
EURIBOR 3M	-0,529	0,2	0,6	1,4
MOSPRIME overnight	4,440	-43,0	-64,0	-10,0
MOSPRIME 3M	5,690	-1,0	-1,0	36,0
Кредитные спрэды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	52	1,5	1,1	0,9
CDS High Yield (USA)	291	4,9	3,1	-3,7
CDS EM	158	1,5	-12,6	-21,0
CDS Russia	91	0,0	-9,3	-25,6
Итоги торгов ADR/GDR				
Нефтянка				
Газпром	6,5	-0,3	0,4	-0,4%
Роснефть	7,2	0,3	0,3	-0,7%
Лукойл	82,6	-0,2	5,7	-0,1%
Сургутнефтегаз	4,8	-1,2	0,3	-0,8%
Газпром нефть	25,3	-1,0	1,2	-0,3%
НОВАТЭК	192	-0,5	11,0	0,3%
Цветная металлургия				
НорНикель	36,7	-0,2	8,0	0,3%
Черная металлургия				
Северсталь	24,7	0,1	1,3	0,5%
НЛМК	37,3	-0,5	1,6	0,1%
ММК	11,5	-0,2	0,0	0,7%
Мечел ао	2,1	0,0	0,1	51,1%
Банки				
Сбербанк	17,3	-0,7	1,4	-0,5%
ВТБ ао	1,4	-4,5	0,0	-3,3%
Прочие отрасли				
МТС	8,8	-0,8	0,2	-0,2%
Магнит ао	14,7	-0,4	0,5	6,3%

* данные приведены по состоянию на 8:00 мск

Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

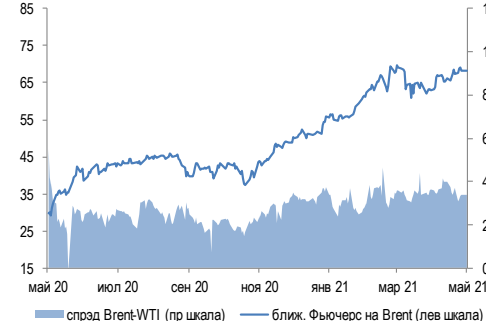
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Индекс S&P500 в начале мая обновил исторические максимумы, несмотря на высокие оценки рынка, в первую очередь сегмента hi-tech, и высокие долларовые ставки. Учитывая ослабление положительного действия запущенных стимулов на рынок и сезонность, опасаемся отката S&P500.

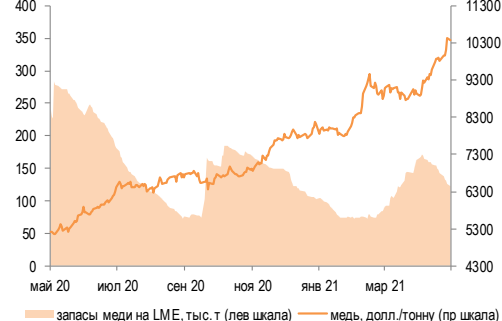
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Цены на нефть Brent остаются в зоне 65-70 долл./барр. на фоне притока ликвидности ввиду крепости экономик США и КНР. Считаем нефть технически «перегретой» и видим риски по спросу с учетом тяжелой эпидемиологической ситуации в крупных потребителях сырья. Более оправданным фундаментально считаем диапазон по Brent в 60-65 долл./барр.

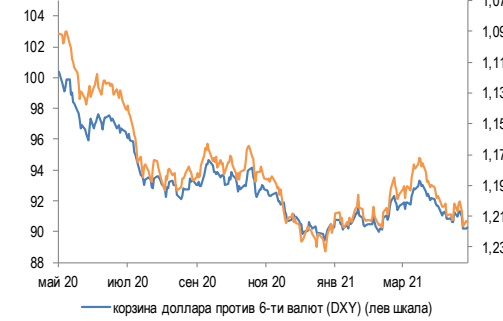
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Ослабление доллара наряду с повышением ставок UST вернуло спрос на промышленные металлы. В частности, котировки меди приблизились к 10 тыс. долл./т, возобновился, несмотря на риск увеличения предложения, рост стоимости никеля. Мы считаем, что среднесрочная тенденция роста пока сохраняется. Поддержку ценам оказывают восстановление мировой экономики и устойчивый спрос на металл со стороны Китая, а также избыточная ликвидность.

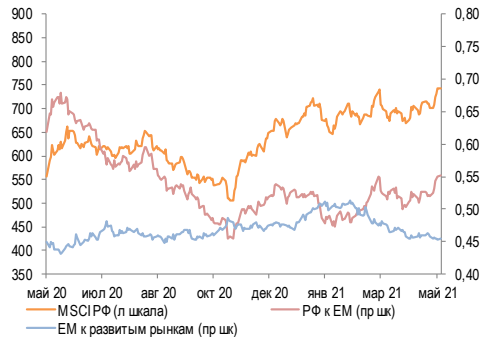
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Пара EURUSD торгуется в зоне 1,20-1,25 на фоне сохранения настроений на рынках и ожиданий улучшения ситуации в мировой экономике и перспектив развития эпидемиологической ситуации в Европе. Мы ждем улучшения динамики евро в мае, допуская уход к верхней границе указанного диапазона.

Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок РФ в начале мая выглядит лучше MSCI EM ввиду ухода санкционных опасений и крепости товарных рынков. Из-за опасений дальнейшего роста долларовой ставки MSCI EM пока так и не могут укрепить свои позиции относительно MSCI World.

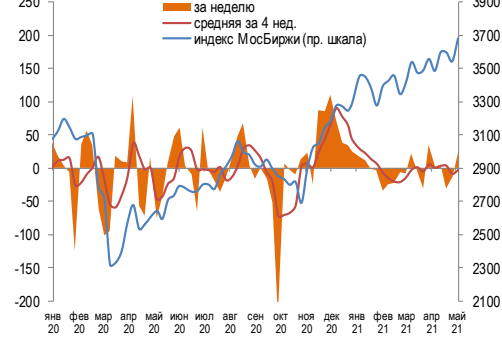
Отношение индекса PTC и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

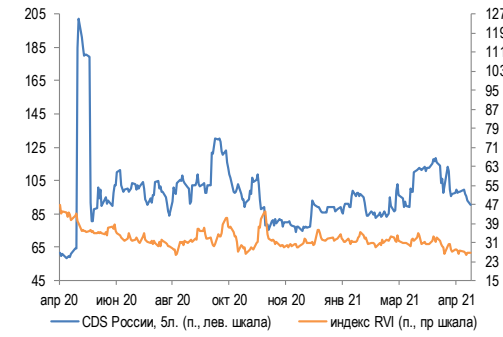
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 7 мая, в биржевые фонды акций, ориентированные на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался приток капитала в размере 24 млн долл.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

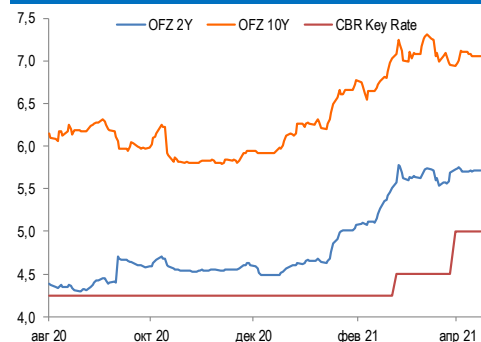


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Российский CDS вернулся к минимумам начала года ввиду ослабления санкционных опасений. В целом CDS и RVI указывают на приемлемые уровни оценки странового риска.

Рынки в графиках

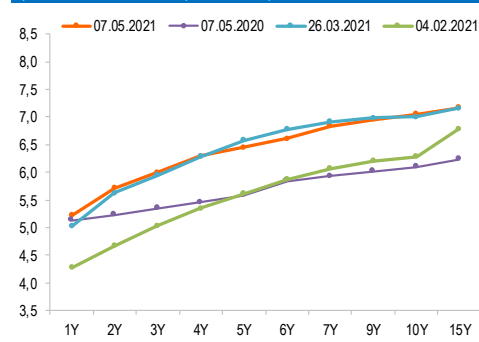
Доходность ОФЗ, %



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.

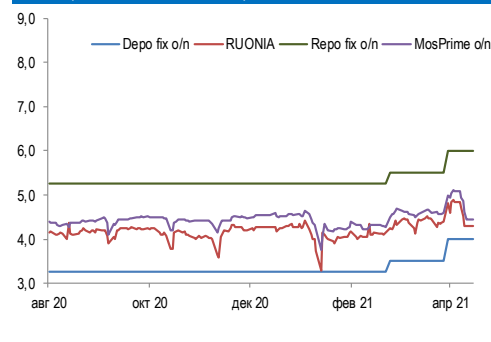
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Более быстрое повышение ключевой ставки, чем ранее ожидал рынок, в ближайшее время будет способствовать повышению доходности коротких ОФЗ. В результате премия в доходности 10-летних и 1-летних ОФЗ может сократиться с 200 до 100 б.п.

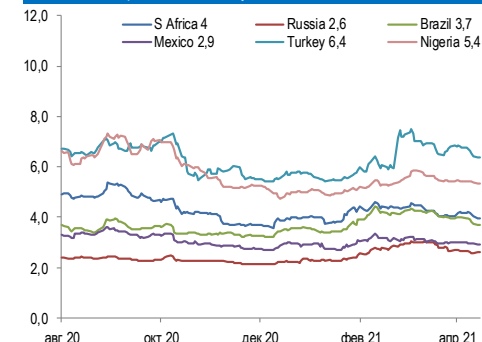
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

ЦБР повысил ключевую ставку 23 апреля до 5,00 (+100 б.п. с начала года). Опубликованный прогноз предполагает возможность повышения ставки до 5 – 6% уже во втором полугодии этого года.

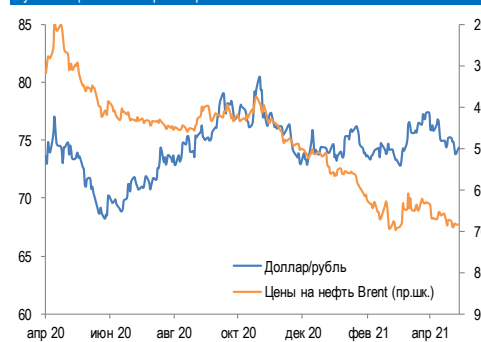
Доходность евробондов EM 10y, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

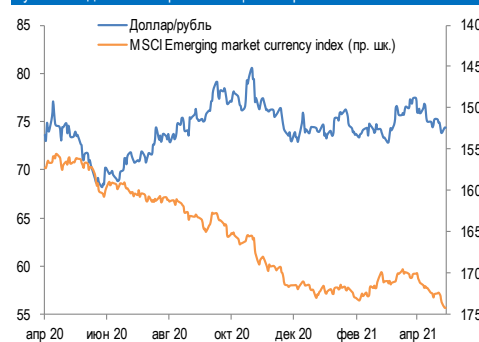
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Пара доллар/рубль отступила к верхней границе диапазона 73-75 рублей. На фоне снижения геополитических рисков инвесторы начали учитывать фундаментальные факторы, в частности, уровни в ценах на нефть, относительно которых у рубля сохраняется потенциал для укрепления.

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. Триггерами спада спроса на активы ЕМ – 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

Стабилизация доходности казначейских облигаций США и высокие инфляционные ожидания, по спреду UST-TIPS, способствуют оживлению спроса на драгметаллы. Начинаем более позитивно смотреть на цены на золото, допуская развитие их роста к 1900-1950 долл./унц в мае.

Доходности UST и Libor 3m



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходность UST-10 остается у 1,6%, но риски роста ставок сохраняются ввиду устойчивых 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, 2021E				CAGR 2019-2023, %		Рентабельность (2021E)		Beta	HV 90D, %	Объем торгов на МосБирже, млн руб.	Абсолютная динамика, %			
				EV/S	EV/EBITDA	P/E	P/BV	EBITDA	Earnings	EBITDA	NI (ROE для банков)				1Д	1Н	3М	СНГ
Индекс МосБиржи	739,7	3 695	19%	1,4	5,1	7,5	1,0	-	-	32%	15%	-	16	89 229	0,3	3,3	8,2	12,3
Индекс РТС	-	1 571	-	1,4	5,0	7,5	1,0	-	-	32%	15%	-	23	-	-0,4	5,8	7,5	13,2
Нефть и газ																		
Газпром	77,2	242,5	29%	1,1	3,9	4,2	0,3	8%	1%	28%	15%	1,1	22	7 863	0,4	5,4	9,0	14,0
Новатэк	57,8	1 416,2	14%	4,2	12,0	13,2	2,6	21%	51%	35%	32%	1,2	32	1 575	0,0	4,3	5,7	12,5
Роснефть	77,4	543,0	37%	1,0	4,0	5,7	1,0	29%	88%	26%	12%	1,2	24	2 767	1,4	3,3	8,4	24,8
Лукойл	57,1	6 131	23%	0,5	3,7	7,0	1,0	8%	126%	15%	7%	1,2	30	6 408	0,6	5,8	8,2	18,6
Газпром нефть	23,8	373,1	16%	0,9	3,9	4,8	0,8	4%	5%	22%	13%	1,1	24	273	-0,3	3,3	12,6	17,7
Сургутнефтегаз, ао	17,1	35,5	25%	0,3	1,1	3,4	0,2	-7%	32%	24%	23%	1,3	26	489	-0,4	4,2	5,0	-1,7
Сургутнефтегаз, ап	4,6	44,2	12%	0,3	1,1	3,4	0,2	-7%	32%	24%	23%	0,6	13	1 324	0,5	3,2	10,2	5,7
Татнефть, ао	15,1	516,4	35%	1,2	5,0	7,5	1,6	11%	13%	25%	16%	1,4	32	1 838	0,6	1,8	-0,7	0,8
Татнефть, ап	1,0	483,7	28%	1,2	5,0	7,5	1,6	11%	13%	25%	16%	1,3	31	312	0,5	3,5	-0,1	1,8
Башнефть, ао	3,1	1 570	-	0,5	3,3	1,8	0,6	-14%	-11%	15%	5%	0,9	18	8	1,2	0,5	-5,2	-5,5
Башнефть, ап	0,5	1 210	-	0,5	3,3	1,8	0,6	-6%	-11%	15%	n/a	0,9	20	55	0,7	2,5	2,3	4,1
Всего по сектору	334,7		24%	1,1	4,2	5,5	0,9	5%	31%	23%	16%	1,1	24,8	2 083	0,5	3,4	5,0	8,4
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	92,9	320,0	16%	-	-	6,0	1,1	-	-	-	18%	1,0	24	18 860	0,6	7,5	20,7	18,0
Сбербанк, ап	4,0	299,1	11%	-	-	6,0	1,1	-	-	-	18%	0,9	20	3 828	0,3	5,5	23,1	24,2
ВТБ	8,9	0,0508	2%	-	-	3,4	0,0	-	-	-	12%	1,1	29	3 330	-3,5	-1,1	35,0	34,9
БСП	0,5	71,8	3%	-	-	3,2	0,6	-	-	-	10%	0,7	23	39	1,9	6,7	30,5	38,7
МосБиржа	5,7	186,5	-8%	-	-	14,0	3,18	-	-	-	20%	0,7	24	1 199	-0,1	5,4	16,1	16,9
АФК Система	4,3	33,3	38%	1,6	4,4	-	3,9	3%	-	36%	n/a	1,1	27	853	-1,0	-1,5	-4,8	16,4
Всего по сектору	116,3		10%	1,6	4,4	6,5	1,7	3%	-	36%	16%	0,9	24,3	28 109	-0,3	3,8	20,1	24,9
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	57,8	27 154	-11%	3,4	5,5	7,8	11,7	8%	12%	61%	40%	1,0	36	6 489	0,4	5,8	6,8	14,6
РусАл	11,6	57	8%	1,5	7,7	4,3	1,7	16%	26%	19%	23%	1,1	35	1 756	2,3	12,6	52,4	60,8
АК Алроса	11,6	117,1	-8%	3,0	6,1	9,2	3,1	13%	27%	48%	31%	1,0	25	2 694	2,5	7,7	11,5	19,1
НЛМК	22,0	272,7	-3%	1,2	4,8	8,7	2,2	16%	32%	26%	15%	0,8	30	3 054	-0,7	2,7	31,7	30,5
ММК	9,7	64,3	31%	2,8	7,4	11,0	7,6	4%	11%	38%	23%	0,9	33	2 512	-1,7	-1,3	24,4	15,2
Северсталь	20,7	1 838,4	-4%	0,8	5,2	7,1	1,3	-3%	-18%	15%	5%	0,7	31	2 394	0,7	3,6	43,4	39,8
ТМК	1,0	74,3	-17%	1,5	6,0	9,1	13,8	6%	14%	24%	13%	1,1	63	42	-0,9	-2,5	27,1	21,5
Полюс Золото	27,9	15 236	17%	5,3	7,5	10,1	5,9	4%	7%	71%	49%	0,5	27	2 049	0,6	9,8	5,4	0,1
Полиметалл	10,7	1 682,7	13%	3,7	6,3	9,4	5,3	10%	2%	60%	34%	0,7	31	3 566	0,9	8,4	2,4	-3,0
Всего по сектору	173,0		3%	2,6	6,3	8,5	5,8	8%	13%	40%	26%	0,9	34,7	24 555	0,4	5,2	22,8	22,1
Минеральные удобрения																		
Акрон	3,2	5 946	8%	2,4	8,0	11,7	3,6	11%	85%	30%	15%	0,2	11	8	-0,3	-0,6	-1,4	0,3
ФосАгро	7,5	4 300	-15%	2,3	6,5	9,4	5,3	7%	22%	36%	20%	0,5	22	270	-1,7	-1,5	17,2	37,2
Всего по сектору	10,7		-3%	2,4	7,3	10,6	4,4	9%	54%	33%	17%	0,4	16,7	278	-1,0	-1,1	7,9	18,8
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	4,6	104,4	9%	1,4	3,8	8,6	1,7	8%	18%	36%	7%	0,8	18	77	-0,3	0,6	1,3	7,9
МТС	8,7	324,4	20%	2,1	4,8	9,5	19,4	3%	5%	44%	13%	0,8	12	1 059	0,3	1,3	-1,2	-1,9
Всего по сектору	13,3		14%	1,7	4,3	9,1	10,6	6%	12%	40%	10%	0,8	15	1 136	0,0	0,9	0,0	3,0

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2020Е				CAGR 2019-2023, %		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	
Электроэнергетика																			
Энел Россия	0,4	0,787	22%	0,9	4,3	9,6	0,7	7%	-5%	21%	6%	0,8	16	22	0,8	0,6	-13,7	-12,6	
Юнипро	2,4	2,870	8%	2,0	5,5	8,3	1,5	8%	12%	36%	24%	0,7	17	74	1,2	-0,1	0,1	2,8	
ОГК-2	1,2	0,823	9%	0,6	2,6	3,9	0,5	10%	26%	23%	10%	1,0	24	33	-1,4	4,2	3,8	12,8	
ТГК-1	0,6	0,012	-10%	0,7	2,8	6,6	-	-4%	-10%	24%	8%	1,1	20	27	-0,4	2,7	6,2	9,3	
РусГидро	4,9	0,827	21%	1,1	3,7	5,6	0,6	4%	8%	30%	16%	1,0	19	316	-2,0	0,8	3,1	5,7	
Интер РАО ЕЭС	7,2	5,110	45%	0,3	2,2	6,4	0,8	-1%	-2%	12%	8%	1,0	17	678	0,0	4,1	-3,6	-3,8	
Россети, ао	3,9	1,462	6%	0,7	2,5	3,3	0,2	3%	15%	29%	8%	1,2	24	105	0,5	2,5	-15,4	-16,6	
Россети, ап	0,1	2,085	-35%	0,7	2,5	3,3	0,2	3%	15%	29%	8%	1,1	15	3	0,9	2,6	-3,5	-5,3	
ФСК ЕЭС	3,8	0,219	9%	1,8	3,4	3,7	0,3	4%	3%	52%	28%	1,0	15	167	-0,2	3,0	0,6	-1,3	
Всего по сектору	24,4		8%	1,0	3,3	5,6	0,6	4%	7%	28%	13%	1,0	18,6	1425,9	-0,1	2,3	-2,5	-1,0	
Транспорт и логистика																			
Аэрофлот	2,2	67,1	9%	1,3	4,6	neg.	-	69%	-	27%	2%	1,0	16	1 100	2,2	4,6	-2,6	-5,7	
Транснефть, ап	2,9	139 950	40%	0,5	1,0	1,2	0,1	4%	15%	46%	18%	0,7	14	142	0,7	-1,3	-4,3	-0,3	
Всего по сектору	5,1		25%	0,9	2,8	1,2	0,1	36%	15%	37%	10%	0,9	15,4	1242,5	1,5	1,6	-3,4	-3,0	
Потребительский сектор																			
Х5	8,7	2 370	49%	0,6	4,8	13,8	6,7	7%	7%	12%	2%	0,8	24	624	-0,1	2,5	-9,4	-14,1	
Магнит	7,0	5 082	24%	0,6	6,2	11,8	2,9	2%	18%	10%	3%	0,9	23	1 795	-0,6	-0,6	-1,3	-10,3	
М.Видео	1,7	708,2	26%	0,5	4,0	9,2	3,7	67%	12%	12%	3%	0,5	30	275	1,4	4,0	-11,8	-0,5	
Детский мир	1,5	155,6	8%	0,9	6,2	9,8	neg.	6%	27%	15%	6%	0,8	24	134	0,5	3,3	8,1	14,8	
Всего по сектору	18,9		27%	0,7	5,3	11,1	4,4	21%	16%	12%	3%	0,7	25	2828	0,3	2,3	-3,6	-2,5	
Девелопмент																			
ЛСР	1,1	790,4	38%	0,9	5,1	8,0	0,9	-15%	1%	18%	9%	0,9	22	337	-4,4	-1,8	-15,6	-8,8	
ПИК	8,8	992,4	16%	1,5	5,7	8,1	3,5	12%	18%	26%	15%	0,5	35	152	0,3	8,6	34,7	66,0	
Всего по сектору	9,9		27%	1,2	5,4	8,1	2,2	-1%	10%	22%	12%	0,7	28	489	-2,1	3,4	9,6	28,6	
Прочие сектора																			
Яндекс	22,5	4 730	26%	3,6	19,7	41,2	4,6	33%	36%	18%	9%	0,7	32	3 229	-1,8	-4,6	-12,0	-8,3	
QIWI	0,7	780	-	0,1	0,2	6,5	1,6	-9%	-6%	45%	34%	0,9	30	136	-2,0	-2,4	-10,3	2,5	
Всего по сектору	24,8		26%	1,2	6,6	15,9	2,1	8%	10%	21%	14%	0,8	26,4	3 453	-1,4	-1,7	-6,4	1,1	

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
07 Май 5:30	*****	Торговый баланс КНР, млрд долл.	апрель	28,10	13,80	42,86
07 Май 15:30	*****	Число новых рабочих мест вне с/х в США, тыс.	апрель	978	916	266
07 Май 15:30	*****	Безработица в США, %	апрель	5,8%	6,0%	6,1%
07 Май 19:00	..	ИПЦ в России, г/г	апрель	5,5%	5,8%	5,5%
07 Май 22:00	..	Потреб. кредитование в США, млрд долл.	март	20,00	27,58	25,80
10 Май 11:30	.	Индекс настроений инвесторов Sentix в еврозоне	май	н/д	13,1	14,0
11 Май 4:30	..	ИПЦ в КНР, г/г	апрель	1,0%	0,4%	0,9%
10-17 Май	..	Выдано новых кредитов в КНР, млрд юаней	апрель	1600	2730	
11 Май 12:00	..	Индекс ZEW эк. настроений в Германии	май	70,0	70,7	
11 Май 13:00	.	Индекс настроений малого бизнеса в США от NFIB	апрель	н/д	98,2	
12 Май 9:00	...	ИПЦ в Германии, м/м (оконч.)	апрель	н/д	0,7%	
12 Май 9:00	..	ВВП Великобритании, м/м	март	н/д	0,4%	
12 Май 9:00	..	ВВП Великобритании, кв/кв	1й кв.	-1,8%	1,3%	
12 Май 9:45	.	ИПЦ во Франции, м/м (оконч.)	апрель	н/д	0,3%	
12 Май 12:00	...	Пром. производство в еврозоне, м/м	март	1,2%	-1,0%	
12 Май 15:30	*****	ИПЦ в США, м/м	апрель	0,2%	0,6%	
12 Май 15:30	*****	Базовый ИПЦ в США, м/м	апрель	0,3%	0,3%	
12 Май 17:30	...	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	-2,117	-7,990	
12 Май 17:30	..	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	-1,200	-2,896	
12 Май 17:30	..	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	0,200	0,737	
12 Май 17:30	.	Сальдо фед. бюджета США, млрд долл.	апрель	н/д	-660,0	
13 Май 15:30	...	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	3674	
13 Май 15:30	..	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	547	
13 Май 15:30	..	ИЦП в США, м/м	апрель	0,3%	1,0%	
14 Май 15:30	*****	Розничные продажи в США, м/м	апрель	0,2%	9,8%	
14 Май 15:30	*****	Розничные продажи в США без учета транспорта, м/м	апрель	0,8%	8,4%	
14 Май 16:15	*****	Пром. производство в США, м/м	апрель	1,9%	1,4%	
14 Май 16:15	*****	Загрузка мощностей в США, %	апрель	76,0%	74,4%	
14 Май 17:00	..	Запасы на складах в США, м/м	март	0,3%	0,5%	
14 Май 17:00	...	Индекс потребительского доверия в США от ун-та Мичигана (предв.)	май	89,5	88,3	

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

¹ - значимость события оценивается по 5-бальной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
11 мая	MSCI Russia	Объявление итогов ребалансировки индекса MSCI Russia. Ожидается включение в индекс Озон, увеличение доли в индексе Полиметалла и НЛМК, снижение доли в индексе Магнита и Лукойла.
11 мая	TCS Group	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
12 мая	Алроса	Продажи за апрель
12 мая	МосБиржа	Последний день торгов с дивидендами (9,45 руб./акция)
13 мая	ПИК	Последний день торгов с дивидендами (45,43 руб./акция)
13 мая	Мосэнерго	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
13 мая	Ростелеком	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
14 мая	М.Видео	Последний день торгов с дивидендами (38 руб./акция)
14 мая	Башнефть	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
14 мая	Интер РАО	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
14 мая	Роснефть	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
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
17 мая	Петропавловск	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
20 мая	Кузнецкий Банк	Последний день торгов с дивидендами (0,00147 руб./акция)
20 мая	QIWI	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
21 мая	Ленэнерго	Финансовая отчетность по МСФО за 1 квартал 2021г
21 мая	АКБ "Приморье"	Последний день торгов с дивидендами (901 руб./акция)
26 мая	X5 Retail Group	Последний день торгов с дивидендами (110,49 руб./акция)
27 мая	Полиметалл	День инвестора и аналитика
28 мая	Таттелеком	Последний день торгов с дивидендами (0,03930 руб./акция)
28 мая	Северсталь	Последний день торгов с дивидендами (83,04 руб./акция)
28 мая	НорНикель	Последний день торгов с дивидендами (1021,22 руб./акция)
28 мая	Левенгук	Последний день торгов с дивидендами (0,3 руб./акция)
28 мая	Россети МР	Последний день торгов с дивидендами (0,0493 руб./акция)
1 июня	РЭСК	Последний день торгов с дивидендами (1,45 руб./акция)
2 июня	МосБиржа	Объем торгов за май
3 июня	Фосагро	Последний день торгов с дивидендами (63 руб./акция)
3 июня	Распадская	Последний день торгов с дивидендами (5,7 руб./акция)
3 июня	Интер РАО	Последний день торгов с дивидендами (0,1807112 руб./акция)
3 июня	Банк Санкт-Петербург, ао	Последний день торгов с дивидендами (4,56 руб./акция)
3 июня	Банк Санкт-Петербург, ап	Последний день торгов с дивидендами (0,22 руб./акция)
4 июня	РосДорБанк	Последний день торгов с дивидендами (10,92 руб./акция)
4 июня	Красноярскэнергообл, ао	Последний день торгов с дивидендами (0,6471408 руб./акция)
4 июня	Красноярскэнергообл, ап	Последний день торгов с дивидендами (0,6471408 руб./акция)
4 июня	ДРЭД, ап	Последний день торгов с дивидендами (133,64 руб./акция)
4 июня	Акрон	Последний день торгов с дивидендами (30 руб./акция)
10 июня	Алроса	Продажи за май
18 июня	ВТБ	Последний день торгов с дивидендами (0,0013994 руб./акция)

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

ПАО «Промсвязьбанк»

Центр аналитики и экспертизы

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

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

http://www.psbank.ru

http://www.psbinvest.ru

Дирекция финансовых рынков

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

e-mail: IB@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

http://www.psbank.ru

ПСБ Аналитика & Стратегия

Николай Кашеев Руководитель Центра	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Владимир Лящук	Lyaschukvv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86
Людмила Теличко	Telichkole@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-40-10
Владимир Соловьев	Solovevva1@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-48-31
Илья Ильин	ilinio@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-54-23
Дмитрий Грицкевич	Gritskevichda@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-10-36
Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Денис Попов	Popovds1@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-09-13
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.

