



Цифры дня

3%

... превысил рост «фишек»
сталелитейного сектора в
пятницу

2,4%

... составил рост акций АЛРОСА
ввиду выхода хороших
операционных данных за июнь

- По состоянию на утро на мировых рынках складывается неоднозначная картина, опасаемся, что понедельник рынки могут завершить умеренным снижением
- Ожидаем, что в начале недели доллар останется в диапазоне 73,5 – 75,5 рублей
- Полагаем, что наблюдаемое сегодня давление на товарных рынках может способствовать откату индекса МосБиржи в зону 3800-3850 пунктов
- Ожидаем нейтральной динамики на рынке ОФЗ и сохранения 10-летних ОФЗ в середине диапазона 7,10 – 7,30% годовых

Корпоративные и экономические события

- АЛРОСА в июне увеличила продажи на 12%, до \$410 млн

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 пятницу настроения на мировых рынках улучшились. Хотя консервативный настрой инвесторов в условиях по-прежнему скудного новостного фона и опасений по распространению пандемии и не позволил MSCI EM (+0,1%) показать уверенный рост, ведущие рынки BRICS показали повышение, отчасти благодаря росту цен на товарных рынках и восстановлению инфляционных ожиданий по США, отчасти – ввиду слабевшего доллара, второй день по индексу DXY откатывавшегося от 3-месячных пиков. Развитые рынки вновь смотрелись сильнее – индекс MSCI World прибавил в пятницу 1%, сумев завершить неделю символическим повышением ввиду уверенного роста европейских и американских индексов, причем последние смогли обновить исторические максимумы. В США возглавили повышение, помимо акций сырьевых компаний, бумаги финансового сектора, что мы связываем с приближением сезона отчетности в США за 2 квартал, традиционного открываемого финрезультатами ведущих американских банков. Так, уже завтра свою отчетность представят Goldman Sachs и JP Morgan, в среду – Citigroup, Wells Fargo и Bank of America, в четверг – Morgan Stanley. Тональность сезона отчетности в Штатах обещает быть неплохой. Вместе с тем, отметим, что бурная фаза восстановления мировой экономики, судя по ряду индикаторов, подходит к своему завершению, поэтому крайне важны для инвесторов будут прогнозы корпораций на будущее. Кроме того, начинающаяся неделя насыщена и значимой статистикой, также способной скорректировать экономические ожидания. В первую очередь, китайской (завтра публикуется внешнеторговый баланс, в четверг – данные по ВВП, пром. производству и розничным продажам в Поднебесной), которая ожидается не очень хорошей, что способно придавливать спрос на сырье и активы EM в целом. В конце недели нас ожидают важные новости и по США (пром. производство и розничные продажи), которые, судя по консенсусам, как и китайская статистика, могут не порадовать рынки.

В результате на мировых рынках на утро понедельника складывается неоднозначная картина. Хотя азиатские индексы и подрастают, отыгрывая позитивное закрытие торгов в США, сами фьючерсы на американские индексы слабо снижаются. Под умеренным давлением и товарные рынки. Понедельник рынки могут завершить умеренным снижением, в ожидании блока новостей вторника.

Товарные рынки

Цены на нефть Brent к концу минувшей недели смогли удержаться выше 75 долл./барр., несмотря на отсутствие новостей по ОПЕК+. Тем не менее, на встрече стран G-20 в субботу было отмечено беспокойство относительно темпов распространения новых штаммов коронавируса и неочевидный эффект от вакцинации, что ставит под вопрос восстановление мировой экономики. На этом фоне цены **мы ждем возврата Brent в зону 70-75 долл./барр. с тенденцией движения к нижней границе диапазона.**

Российский валютный рынок

В пятницу рубль восстанавливал позиции, отыгрывая рост цен на нефть и ослабление доллара к ведущим мировым валютам. Завершил неделю рубль на отметке 74,4 за доллар. На этой неделе ожидаем сохранения повышенной волатильности на валютном рынке из-за рисков Covid-19 и неопределенности, царящей на мировых рынках в ожидании знаковой статистики по КНР и США. **Сегодня ожидаем, что доллар останется в диапазоне 73,5 – 75,5 рублей.**

Российский рынок акций

По итогам пятницы индекс МосБиржи (-0,1%) вновь снизился, растеряв приобретения начала месяца ввиду умеренной фиксации прибыли в ряде акций нефтегазового сектора (ЛУКОЙЛ: -0,4%; Роснефть: -0,6%; Сургутнефтегаз: -0,6%; НОВАТЭК: -1,6%) и сезона дивидендных «отсечек»: в пятницу без учета дивидендов начали торговаться акции Ростелекома (oa: -2,5%; па: -4,2%). В аутсайдерах дня оказались и акции Полюса (-2,5%) на фоне невнятной динамики цен на драгметаллы, с бумагами ВСМПО-Ависма (-2,4%). А в лидеры роста вышли восстанавливающие свои позиции "фишки" металлургического и горнодобывающего сектора, где наиболее активно дорожали представители сталелитейного сектора (Северсталь: +4,1%; ММК: +4,1%; НЛМК: +3,4%; Мечел: +2,8%) в ожидании сильных операционных данных, публикуемых на этой неделе, а также акции АЛРОСА (+2,4%), сообщившей о росте продаж на 12% м/м в июне. Невнятный внешний фон по состоянию на утро и скудость экономического календаря понедельника продолжит придавливать настроения на российском фондовом рынке акций. По нашему мнению, **давление на товарных рынках сегодня может способствовать откату индекса МосБиржи в зону 3800-3850 пунктов.**

Российский рынок облигаций

По итогам торгов в пятницу кривая доходности ОФЗ сместилась вниз на 1 – 3 б.п. Инвесторы позитивно отреагировали на изменение прогнозных параметров федерального бюджета на 2021 – 2023 годы. Напомним, А.Силуанов сообщил, что вместо планируемого дефицита за три года в 5,5 трлн руб. ожидается профицит. Укрепление рубля и рост цен на нефть также поддержали оптимизм в отношении российских облигаций.

Внешний фон для российского долгового рынка складывается неоднозначно. Основным риском остается замедление деловой активности в мире из-за Covid-19. В пятницу локальные гособлигации EM торговались разнонаправленно. Лучше рынка показали динамику бонды ЮАР, Мексики, Колумбии (доходность 10-леток снизилась на 3 – 10 б.п.). Хуже бенчмарков торговались Индия, Индонезия, Малайзия (доходность выросла на 5 – 6 б.п.).

Сегодня ожидаем нейтральной динамики на рынке ОФЗ и сохранения 10-летних ОФЗ в середине диапазона 7,10 – 7,30% годовых.

Корпоративные и экономические события

АЛРОСА в июне увеличила продажи на 12%, до \$410 млн

АЛРОСА в июне реализовала алмазно-бриллиантовую продукцию на общую сумму \$410 млн, говорится в сообщении компании. По сравнению с маем (\$365 млн) продажи выросли на 12%. Продажи алмазного сырья составили \$374 млн, бриллиантов - \$36 млн с учетом реализации 100,94-каратного бриллианта The Spectacle. В итоге реализация бриллиантов в июне оказалась в 2,6 раза выше, чем средний показатель за 5 месяцев этого года.

НАШЕ МНЕНИЕ: Мы позитивно оцениваем операционные результаты АЛРОСы, которые оказались лучше ожиданий. Годом ранее продажи были в разы ниже (всего 36 млн долл.) из-за обвала спроса на фоне пандемии. Спрос на алмазы остается высоким, и мы полагаем, что результаты АЛРОСы в июле-августе будут также сильными, учитывая заметное смягчение коронавирусных ограничений в Индии и низкого уровня запасов у ювелиров.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	3 855	-0,1%	-0,3%	0,4%
Индекс РТС	1 635	0,5%	-1,5%	-2,6%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 628	0,5%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	161 530	-0,1%		
США				
S&P 500	4 370	1,1%	1,1%	2,9%
Dow Jones (DJIA)	34 870	1,3%	0,7%	1,1%
Dow Jones Transportation	14 843	2,5%	-1,6%	-3,2%
Nasdaq Composite	14 702	1,0%	1,2%	4,5%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	4 353	-0,2%	0,2%	2,7%
Европа				
EUROtop100	3 313	1,4%	0,1%	-0,3%
Euronext 100	1 266	1,7%	-0,6%	-1,1%
FTSE 100 (Великобритания)	7 122	1,3%	0,0%	-0,2%
DAX (Германия)	15 688	1,7%	0,2%	0,0%
CAC 40 (Франция)	6 529	2,1%	-0,4%	-1,1%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	28 542	2,2%	-0,2%	1,0%
Taiex (Тайвань)*	17 816	0,9%	-0,6%	-0,5%
Kospi (Корея)*	3 248	0,9%	-1,4%	4,5%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	66 386	1,8%	0,1%	-2,0%
Bovespa (Бразилия)	125 428	-1,3%	-0,2%	-3,4%
Hang Seng (Китай)*	27 530	0,7%	24,6%	-3,9%
Shanghai Composite (Китай)*	3 557	0,9%	0,6%	-0,9%
BSE Sensex (Индия)*	52 629	0,5%	-0,5%	0,3%
MSCI				
MSCI World	3 053	1,0%	0,1%	1,3%
MSCI Emerging Markets	1 318	0,1%	-2,7%	-4,6%
MSCI Eastern Europe	273	0,7%	-1,0%	-3,4%
MSCI Russia	775	0,6%	-1,6%	-2,7%
Товарные рынки				
Сырьевые товары	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Нефть WTI spot, \$/барр.	74,6	2,2%	-0,8%	6,6%
Нефть Brent spot, \$/барр.	76,1	-0,2%	-2,2%	5,2%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	74,5	-0,1%	-0,9%	5,0%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	75,4	-0,2%	-2,3%	3,8%
Медь (LME) spot, \$/т	9482	2,1%	1,4%	-4,7%
Никель (LME) spot, \$/т	18770	2,4%	2,3%	3,7%
Алюминий (LME) spot, \$/т	2481	2,3%	-2,6%	0,4%
Золото spot, \$/унц*	1804	-0,3%	0,7%	-3,4%
Серебро spot, \$/унц*	26,0	-0,2%	-1,6%	-6,5%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
С&P рынок США				
S&P Energy	399,4	2,0	-3,4	-3,4
S&P Oil&Gas	366,9	1,9	-4,4	-2,0
S&P Oil Exploration	710,3	2,4	-5,6	-9,0
S&P Oil Refining	521,3	2,0	0,2	-3,4
S&P Materials	218,7	3,6	-0,2	-9,6
S&P Metals&Mining	894,5	1,6	0,5	0,1
S&P Capital Goods	875,2	1,6	0,2	0,3
S&P Industrials	134,3	1,4	-2,9	4,2
S&P Automobiles	96,9	1,3	-2,9	4,9
S&P Utilities	328,6	0,2	1,0	-1,6
S&P Financial	610,2	2,9	-0,6	-2,0
S&P Banks	398,6	3,5	-1,5	-4,1
S&P Telecoms	268,0	0,8	-0,3	2,7
S&P Info Technologies	2 656,4	0,9	0,9	6,7
S&P Retailing	4 190	0,3	3,4	8,3
S&P Consumer Staples	724,9	0,6	0,4	-0,4
S&P Consumer Discretionary	1 474,5	0,8	1,4	6,2
S&P Real Estate	287,1	1,3	2,7	1,2
S&P Homebuilding	1 708,2	0,5	-2,6	3,5
S&P Chemicals	841,0	1,9	-0,1	-2,5
S&P Pharmaceuticals	857,7	0,3	0,2	2,2
S&P Health Care	1 501,5	0,4	0,4	3,7
Отраслевые индексы ММВБ				
Металлургия	11 282	1,0	1,0	-7,1
Нефть и газ	8 904	-0,3	-0,5	3,2
Эл/энергетика	2 189	0,5	0,7	-4,7
Телекоммуникации	2 244	-1,3	-1,2	-6,1
Банки	12 730	-0,2	0,7	1,5
Валютные рынки				
Внешний валютный рынок	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Индекс DXY	92,19	0,1	0,0	1,8
Евро*	1,187	-0,1	0,0	-2,1
Фунт*	1,389	-0,1	0,3	-1,6
Швейц. франк*	0,915	0,0	0,8	-1,6
Йена*	110,2	0,0	0,7	-0,1
Канадский доллар*	1,247	-0,2	-1,0	-2,6
Австралийский доллар*	0,747	-0,2	-0,7	-3,1
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	74,48	0,1	-1,3	-3,2
EURRUB	88,40	-0,1	-1,4	-1,2
Бивалютная корзина	80,74	0,0	-1,4	-2,2

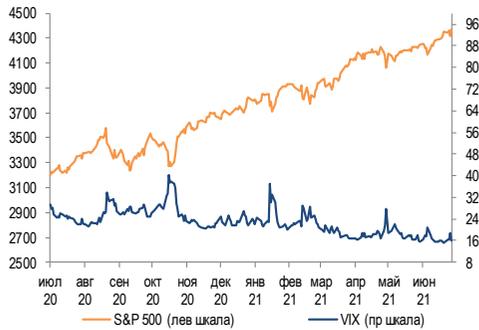
Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,041	-0,5	0,3	2,0
US Treasuries 2 yr	0,215	2,0	-1,9	6,8
US Treasuries 10 yr	1,351	5,8	-7,3	-10,1
US Treasuries 30 yr	1,982	5,5	-5,9	-15,6
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,087	0,2	0,6	3,2
LIBOR 1M	0,100	-0,3	-0,3	2,6
LIBOR 3M	0,129	0,5	-0,9	0,4
EURIBOR overnight	-0,587	0,2	0,0	-0,5
EURIBOR 1M	-0,552	0,2	0,3	-0,5
EURIBOR 3M	-0,543	0,4	0,3	-0,1
MOSPRIME overnight	5,700	11,0	22,0	55,0
MOSPRIME 3M	6,650	11,0	16,0	58,0
Кредитные спрэды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	48	-1,0	1,1	-0,6
CDS High Yield (USA)	276	-5,9	7,1	-0,7
CDS EM	159	-3,3	5,9	8,7
CDS Russia	86	0,0	2,8	-1,4
Итоги торгов ADR/GDR				
Итоги торгов ADR/GDR	Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд
Нефтянка				
Газпром	7,7	2,1	0,1	-0,1%
Роснефть	7,7	-0,4	0,0	-0,4%
Лукойл	89,4	0,2	-3,7	0,5%
Сургутнефтегаз	4,7	0,0	-0,3	-1,1%
Газпром нефть	29,5	0,2	-1,0	0,0%
НОВАТЭК	218	-1,0	-8,8	-0,4%
Цветная металлургия				
НорНикель	32,7	2,2	-2,3	0,5%
Черная металлургия				
Северсталь	20,7	1,0	0,3	0,2%
НЛМК	30,2	1,3	0,2	0,6%
ММК	10,1	0,5	-0,1	-0,6%
Мечел ао	1,9	0,1	-0,1	49,2%
Банки				
Сбербанк	16,2	1,2	-0,3	0,5%
ВТБ ао	1,3	1,9	0,0	-1,2%
Прочие отрасли				
МТС	8,4	1,4	-0,7	0,1%
Магнит ао	14,3	-0,2	0,0	-0,4%

* данные приведены по состоянию на 8:40 мск

Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

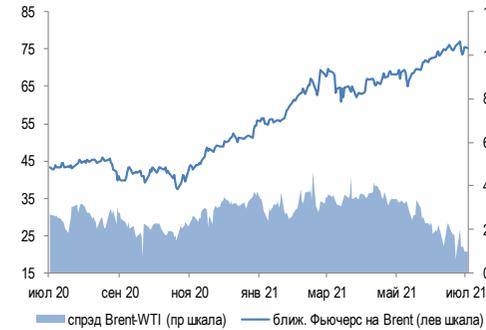
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок «впитал» новые вводные по скорому ужесточению политики ФРС и пытается тяготесть к росту и обновлению исторических максимумов. Мы осторожно смотрим на S&P500, оценивая потенциал развития роста в июле как ограниченный. Опасаемся, что высокие оценки рынка, в первую очередь сегмента hi-tech, и риски роста ставок могут сдерживать сантимерт и способствовать новым волнам коррекции, несмотря на ожидаемый хорошим сезон отчетности.

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



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Умеренно позитивно смотрим на рынок нефти в середине лета, рассчитываем на подъем спроса на энергоносители ввиду крепкого автомобильного сезона в США и неплохой в целом ситуации экономической и эпидемиологической в Европе и КНР. Также ждем согласования сделки ОПЕК+. Полагаем, что Brent пока останется в рамках нашего текущего целевого диапазона 70-75 долл./барр.

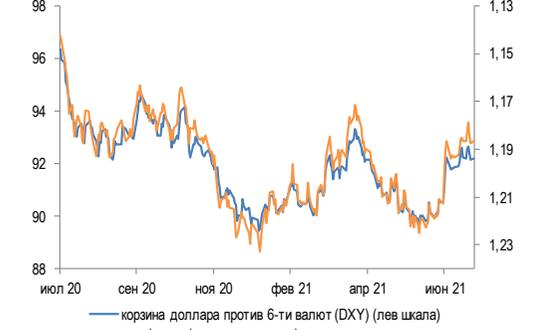
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Некоторый спад инфляционных ожиданий и рост опасений относительно поддержания высоких темпов экономики КНР сдерживают рынки промышленных металлов. На металлы начинаем смотреть консервативно, т.к. опасаемся ослабления спроса на металлы летом-осенью и расширения предложения, способных перевесить фактор слабого доллара и избыточной ликвидности.

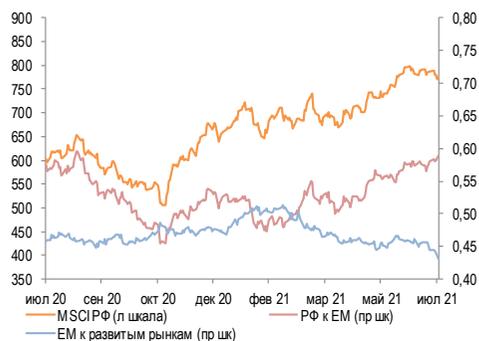
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Пара EURUSD опустилась чуть ниже отметки 1,20 после неожиданных итогов заседания ФРС, делающих все более явными перспективы скорого сворачивания стимулов в США. Сценарий дальнейшего отката евро, с локальным уходом к отметке 1,17, минимумам марта пока остается чуть более вероятным, чем возврат выше 1,20. Среднесрочно продолжаем смотреть на евро позитивно.

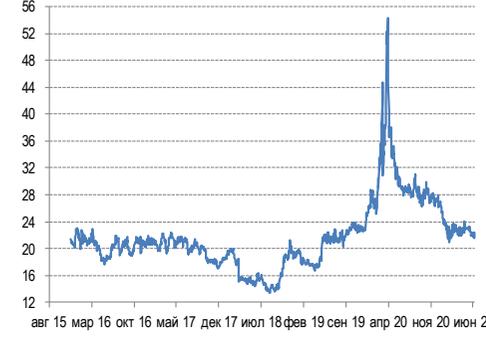
Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок РФ по-прежнему выглядит неплохо относительно MSCI EM ввиду крепости товарных рынков. Однако видим риск ухудшения относительной динамики рынка РФ из-за некоторого повышения санкционных рисков и возможной коррекции на рынке нефти к концу лета. Консервативно смотрим и на динамику MSCI EM к MSCI World ввиду опасений ужесточения политики ФРС.

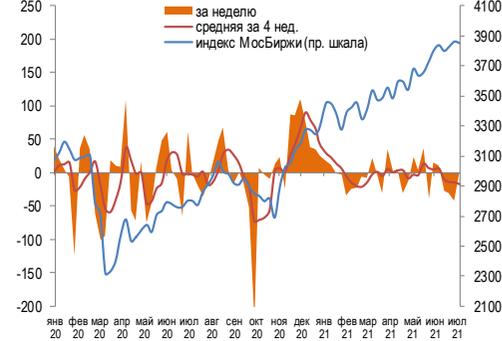
Отношение индекса PTC и нефти Brent



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».

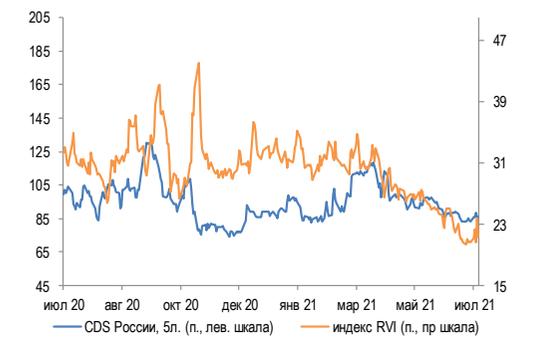
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 9 июля, из биржевых фондов акций, ориентированных на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался приток капитала в размере 3 млн долл.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

В целом CDS и RVI низки, указывая на привлекательные уровни оценки странового риска. Однако рост санкционных опасений способен, по нашему мнению, сдерживать интерес нерезидентов к рынку и подталкивать к росту риск-индикаторов.

Рынки в графиках

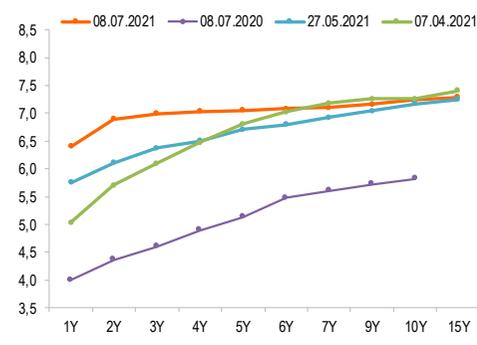
Доходность ОФЗ, %



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.

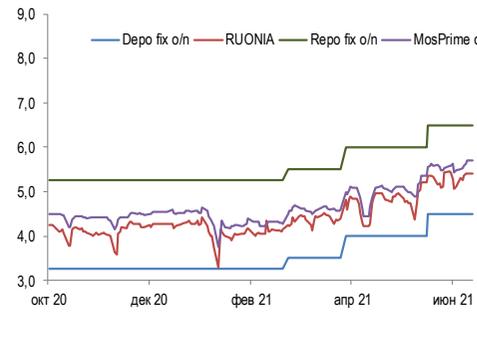
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Более быстрое повышение ключевой ставки, чем ранее ожидал рынок, способствовало повышению доходности коротких ОФЗ. В результате премия в доходности 10-летних и 1-летних ОФЗ за последние два месяца сократилась с 170 до 80 б.п. В июле-сентябре ждем сокращения премии до 50-80 б.п. из-за рисков повышения ключевой ставки выше 6% годовых.

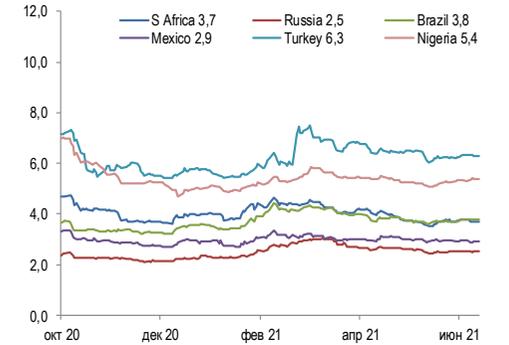
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

ЦБР повысил ключевую ставку 11 июня до 5,50% (+125 б.п. с начала года). Э. Набиуллина сообщила, что на заседании 23 июля будет обсуждаться повышение ставки на 25 – 100 б.п.

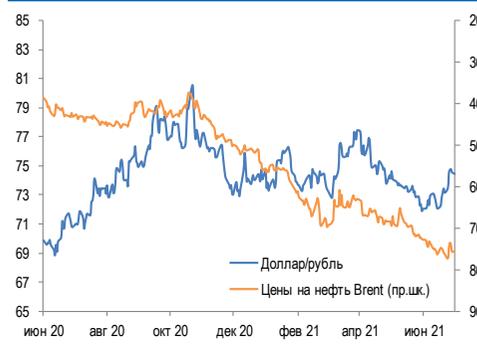
Доходность евробондов EM 10y, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

В июне выпуск Russia`29 торговался с доходностью 2,4 – 2,7% годовых. В третьем квартале ожидаем перехода Russia`29 в диапазон 2,5 – 3,0% годовых. Основным риском видим рост доходности UST-10 на ожиданиях ужесточения монетарной политики ФРС. Поддерживающим фактором остаются высокие цены на сырьевые товары и низкий внешний долг РФ.

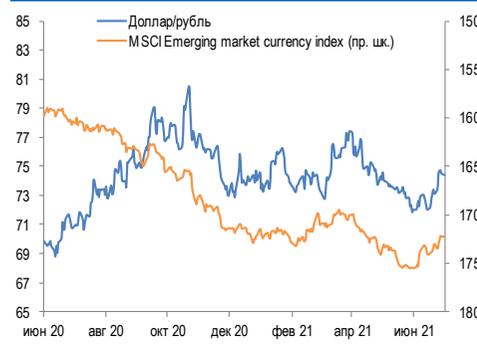
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рост цен на нефть, ослабление геополитических рисков, спрос на валюты EM способствовали укреплению рубля в мае и в первой половине июня. Однако заседание ФРС 16 июня изменило расклад сил. Укрепление доллара на глобальном рынке негативно отразилось на рубле. В середине лета ожидаем, что рубль будет торговаться в диапазоне 72 – 75,5 за доллар.

Рубль и индекс валют развивающихся стран



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Новый прогноз ФРС предполагает повышение ставки на 50 б.п. в 2023 году. Также американский ЦБ начал обсуждать сокращение программы выкупа облигаций (сейчас 120 млрд долл. в месяц). Ожидания сокращения притока дешевой долларовой ликвидности способствовали резкому развороту тренда по укреплению валют EM после 16 июня.

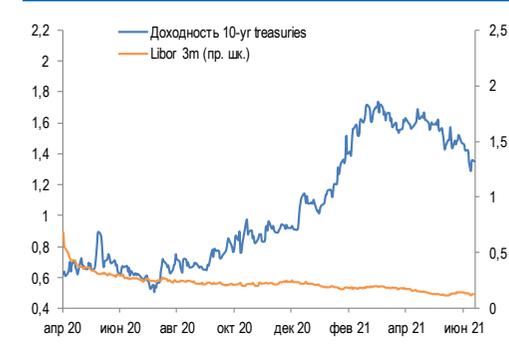
Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инфляционные ожидания, по спрэду UST-TIPS, стабилизировались, впитав риски ужесточения политики ФРС с конца 2021 г., но по-прежнему остаются высокими, поддерживая спрос на драгметаллы. Учитывая уход риска ужесточения политики ФРС на второй план, ждем восстановления котировок золота.

Доходности UST и Libor 3m



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходность UST-10 остается под давлением - ужесточение риторики ФРС в условиях ухудшения тональности статистики способствует росту экономических рисков. Мы считаем, что возобновление роста долларовых ставок в течение лета выглядит весьма вероятным. 3-мес. LIBOR остается низким, по-прежнему отражает комфортное состояние ден. и кред. рынков.

Итоги торгов и мультипликаторы*

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2021Е				CAGR 2020-2024 %		Рентабельность (2021Е)		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	768,9	3 855	19%	1,4	4,8	7,2	1,0	-	-	26%	15%	-	12	80 828	-0,1	-0,3	9,4	17,2
Индекс РТС	-	1 635	-	1,4	4,8	7,2	1,0	-	-	26%	15%	-	19	-	0,5	-1,5	14,1	17,8
Нефть и газ																		
Газпром	93,6	294,4	16%	1,2	4,2	4,7	0,5	13%	79%	28%	16%	1,1	19	12 068	0,9	3,1	32,3	38,4
Новатэк	65,9	1 615,2	5%	4,9	12,4	14,1	2,9	30%	60%	39%	34%	1,3	29	1 945	-1,5	-2,6	12,1	28,3
Роснефть	81,9	575,5	26%	1,1	4,3	6,4	1,1	29%	84%	26%	12%	1,3	22	9 766	-0,7	2,1	6,7	32,2
Лукойл	61,8	6 636	17%	0,6	4,2	8,4	1,2	10%	133%	15%	7%	1,2	29	5 623	-0,6	-2,9	10,8	28,4
Газпром нефть	28,0	440,0	1%	1,0	4,5	5,7	0,9	7%	0%	22%	13%	1,2	22	433	0,0	-1,6	23,2	38,8
Сургутнефтегаз, ао	17,0	35,5	16%	0,3	1,4	4,1	0,3	15%	-22%	25%	20%	1,3	24	758	-0,5	-3,1	2,9	-1,8
Сургутнефтегаз, ап	4,9	47,7	9%	0,3	1,4	4,1	0,3	15%	-22%	25%	20%	0,6	13	2 381	1,0	3,0	12,2	14,0
Татнефть, ао	15,1	515,7	28%	1,2	4,9	7,0	1,5	13%	14%	24%	16%	1,4	30	1 623	-0,9	-4,1	-9,4	0,7
Татнефть, ап	1,0	484,0	30%	1,2	4,9	7,0	1,5	13%	14%	24%	16%	1,3	29	245	-0,5	-4,3	-9,2	1,9
Башнефть, ао	2,9	1 477	-	0,5	3,8	1,8	0,6	7%	23%	13%	3%	0,9	19	10	1,1	-0,9	-7,5	-11,1
Башнефть, ап	0,4	1 092	-	0,5	3,9	1,8	0,6	8%	24%	13%	3%	0,9	20	68	1,0	-2,3	-10,9	-6,0
Всего по сектору	372,6		16%	1,2	4,5	5,9	1,0	14%	35%	23%	15%	1,1	23,4	3 174	-0,1	-1,2	5,7	14,9
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	88,0	303,6	25%	-	-	6,0	1,2	-	-	-	16%	1,0	21	6 222	0,3	-1,1	8,0	12,0
Сбербанк, ап	3,8	281,7	18%	-	-	6,0	1,2	-	-	-	16%	0,9	18	624	0,4	-0,5	5,5	17,0
ВТБ	8,5	0,0488	11%	-	-	3,2	0,7	-	-	-	5%	1,1	34	1 672	0,8	0,2	10,9	29,5
БСП	0,4	66,9	34%	-	-	3,2	0,6	-	-	-	11%	0,7	26	19	2,3	0,7	7,8	29,2
МосБиржа	5,2	171,1	7%	-	-	13,9	3,19	-	-	-	18%	0,7	20	1 037	-1,0	-0,1	0,0	7,2
АФК Система	4,0	31,1	45%	1,6	4,4	-	3,5	6%	-	36%	n/a	1,1	25	672	0,2	-1,9	-14,4	8,6
Всего по сектору	110,0		23%	1,6	4,4	6,5	1,7	6%	-	36%	13%	0,9	24,0	10 247	0,5	-0,5	2,9	17,3
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	52,6	24 740	2%	3,5	5,6	7,9	11,6	8%	12%	62%	41%	1,0	27	5 269	1,0	-1,0	-2,4	4,4
РусАл	10,1	50	32%	1,5	6,7	3,8	1,6	14%	26%	22%	26%	1,1	39	416	1,3	1,5	-1,2	40,2
АК Алроса	12,9	130,8	7%	3,4	7,4	11,1	3,8	18%	34%	46%	30%	1,0	31	4 543	2,3	3,7	28,7	33,0
НЛМК	18,7	232,7	25%	0,9	3,1	4,9	2,0	15%	35%	31%	20%	0,8	29	3 218	3,2	1,7	-8,7	11,3
ММК	9,1	60,7	40%	2,1	4,2	5,4	6,6	3%	15%	49%	34%	0,9	32	2 189	3,8	2,0	-6,2	8,8
Северсталь	18,2	1 617,8	19%	0,6	4,3	8,3	1,0	-2%	-11%	14%	3%	0,7	32	3 021	4,0	3,0	0,9	23,0
ТМК	1,0	69,9	-15%	1,3	4,0	5,2	13,2	7%	16%	32%	19%	1,1	65	12	-0,5	-0,2	-20,4	14,4
Полюс Золото	25,8	14 120	19%	5,9	8,5	11,8	9,0	7%	10%	69%	46%	0,5	25	2 494	-3,0	-0,8	-2,8	-7,3
Полиметалл	10,3	1 620,8	14%	4,0	6,7	10,2	5,3	11%	13%	60%	35%	0,7	25	1 321	-1,0	0,4	4,9	-6,6
Всего по сектору	158,8		16%	2,6	5,6	7,6	6,0	9%	17%	43%	28%	0,9	33,9	22 483	1,2	1,1	-0,8	13,5
Минеральные удобрения																		
Акрон	3,3	6 008	7%	2,5	8,0	12,9	3,6	13%	90%	31%	14%	0,2	10	10	-0,5	0,6	-3,4	1,4
ФосАгро	8,3	4 799	-15%	2,4	6,6	9,1	6,0	5%	16%	37%	21%	0,5	25	506	-0,4	1,8	9,6	53,2
Всего по сектору	11,6		-4%	2,5	7,3	11,0	4,8	9%	53%	34%	18%	0,4	17,5	516	-0,5	1,2	3,1	27,3
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	4,4	99,2	16%	1,4	3,9	10,2	1,7	8%	20%	36%	6%	0,8	15	495	-3,4	-4,1	-7,7	2,6
МТС	8,5	317,8	24%	2,2	4,9	10,9	21,5	4%	9%	44%	12%	0,8	16	1 201	-0,4	-9,3	0,0	-3,9
Всего по сектору	12,9		20%	1,8	4,4	10,5	11,6	6%	14%	40%	9%	0,8	16	1 695	-1,9	-6,7	-3,8	-0,7

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

* - итоги торгов основной сессии

Итоги торгов и мультипликаторы*

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2021E				CAGR 2020-2024 %		Рентабельность (2021E)			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)	Beta			1Д	1Н	3М	СНГ
Электроэнергетика																		
Энел Россия	0,4	0,816	25%	1,0	2,8	19,8	0,7	9%	-4%	14%	3%	0,8	15	33	0,6	1,7	4,2	-9,3
Юнипро	2,4	2,789	11%	2,1	6,3	9,9	1,5	10%	14%	34%	21%	0,7	17	70	1,2	0,9	-3,8	-0,1
ОГК-2	1,1	0,717	24%	0,6	2,8	4,9	0,5	10%	26%	22%	8%	1,0	21	86	-1,3	-3,2	-9,2	-1,8
ТГК-1	0,6	0,011	-10%	0,7	2,9	7,0	-	-2%	-8%	24%	7%	1,1	22	29	1,7	-1,2	-8,0	-0,9
РусГидро	4,9	0,830	25%	1,2	4,0	6,2	0,6	6%	9%	29%	15%	0,9	20	320	0,9	-4,7	0,7	6,1
Интер РАО ЕЭС	6,6	4,688	51%	0,3	2,0	5,9	0,8	0%	1%	13%	8%	1,0	16	574	0,3	-0,1	-6,0	-11,8
Россети, ао	3,6	1,363	-4%	0,7	2,4	3,3	0,2	4%	18%	29%	8%	1,2	19	40	0,5	0,5	-6,6	-22,2
Россети, ап	0,1	1,987	-31%	0,7	2,4	3,3	0,2	4%	18%	29%	8%	1,0	12	2	0,3	-0,6	-1,4	-9,7
ФСК ЕЭС	3,9	0,229	5%	1,9	3,5	3,6	0,3	5%	7%	54%	31%	1,0	14	237	-0,5	3,4	8,1	2,9
Всего по сектору	23,5		11%	1,0	3,2	7,1	0,6	5%	9%	28%	12%	1,0	17,4	1391,5	0,4	-0,4	-2,4	-5,2
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	2,3	68,9	14%	1,6	6,6	neg.	-	68%	-	24%	-6%	1,0	22	566	1,6	0,3	3,7	-3,2
Транснефть, ап	3,7	175 150	14%	0,5	1,2	1,7	0,1	5%	16%	44%	15%	0,7	22	191	1,4	0,1	19,9	24,8
Всего по сектору	5,9		14%	1,0	3,9	1,7	0,1	37%	16%	34%	5%	0,9	21,8	757,3	1,5	0,2	11,8	10,8
Потребительский сектор																		
X5	9,0	2 475	36%	0,7	6,4	15,0	7,4	4%	17%	10%	2%	0,8	23	582	-1,4	-3,8	1,9	-10,3
Магнит	7,3	5 336	24%	0,6	5,2	12,5	3,1	4%	21%	12%	3%	0,9	19	1 266	-0,3	1,9	3,1	-5,9
М.Видео	1,5	618,0	42%	0,5	4,3	9,5	3,4	68%	12%	11%	2%	0,5	28	194	-2,3	-2,2	-13,5	-13,2
Детский мир	1,4	141,6	20%	1,0	5,7	10,8	neg.	14%	32%	17%	6%	0,8	25	266	-0,1	-5,9	-4,9	4,5
Всего по сектору	19,2		30%	0,7	5,4	12,0	4,6	22%	21%	13%	3%	0,7	24	2308	-1,0	-2,5	-3,4	-6,2
Девелопмент																		
ЛСР	1,1	769,2	41%	0,9	4,3	6,5	0,9	-8%	11%	21%	10%	0,9	19	29	-0,1	-0,9	-9,4	-11,2
ПИК	9,3	1 043,3	10%	1,8	7,3	9,1	4,2	12%	15%	25%	17%	0,5	33	189	-1,7	-4,4	9,8	74,5
Всего по сектору	10,3		26%	1,4	5,8	7,8	2,5	2%	13%	23%	13%	0,7	26	218	-0,9	-2,6	0,2	31,6
Прочие сектора																		
Яндекс	25,1	5 200	15%	5,4	35,3	67,0	5,3	38%	41%	15%	8%	0,7	30	3 280	-2,7	0,4	7,6	0,8
QIWI	0,6	758	-	0,1	0,2	5,9	1,6	-8%	-5%	52%	39%	0,8	22	92	-0,5	-2,7	-9,3	-0,5
Всего по сектору	27,7		15%	1,8	11,8	24,3	2,3	10%	12%	22%	16%	0,8	23,8	3 642	0,1	0,9	3,1	8,4

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

* - итоги торгов основной сессии

Расшифровка сокращений:

МСар - рыночная капитализация компании, представляет собой суммарное произведение рыночной стоимости акции к общему количеству выпущенных акций

Рыночная оценка потенциала роста - процентное выражение потенциала роста акции до прогнозной "справедливой" цены, согласно консенсус-прогнозу Bloomberg

EV/S - отношение показателя "стоимость компании" (текущая рыночная капитализация + чистый долг) к выручке за указанный год

EV/EBITDA - отношение показателя "стоимость компании" (текущая рыночная капитализация + чистый долг) к показателю EBITDA за указанный год

EBITDA - аналитический показатель, который представляет собой сумму операционной прибыли и амортизационных отчислений

P/E - отношение текущей рыночной капитализации к чистой прибыли за указанный год

P/BV - отношение текущей рыночной капитализации к собственному капиталу за указанный год

CAGR - среднегеометрический годовой темп роста

Beta - показатель позволяет оценить чувствительность цены акции к рыночным колебаниям (>1 - более чувствительна, чем рынок в целом)

HV 90D - историческая волатильность акции, равная стандартному отклонению стоимости финансового инструмента за 90 дней

1Д - динамика актива в последнюю торговую сессию

1Н - динамика актива за последнюю неделю

3М - динамика актива за 3 последних месяца

СНГ - динамика актива с начала года

Календарь событий на мировых рынках

Время выхода	Знач-ть ¹	Событие	Период	Консенсус	Пред. знач.	Факт
08 Июль 15:30	•	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	3335	3469	3339
08 Июль 15:30	•••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	350	364	373
08 Июль 18:00	••••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	-3,925	-6,718	-6,718
08 Июль 18:00	•	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	0,35	-0,869	-0,869
08 Июль 18:00	••	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	-2,258	1,522	1,522
08 Июль 22:00	••••	Потреб. кредитование в США, млрд долл.	май	18,4	18,61	35,28
09 Июль 4:30	••	ИПЦ в КНР, г/г	июнь	1,4%	1,3%	1,1%
09 Июль 9:00	••	Пром. производство в Великобритании, м/м	июнь	1,5%	-1,3%	0,8%
09 Июль 11:00	••	Пром. производство в Италии, м/м	май	0,5%	1,8%	-1,5%
09 Июль 12:00	••	Ставка резервирования в КНР, %	май	н/д	12,5%	12,0%
09 Июль 17:00	••	Оптовые продажи в США, м/м	май	н/д	1,1%	0,8%
12 Июль 16:00	••••	Торговый баланс в России, млрд долл.	май	н/д	10,59	
13 Июль 5:00	•••••	Торговый баланс КНР, млрд долл.	июнь	44,2	45,5	
13 Июль 9:00	•	ИПЦ в Германии, м/м (оконч.)	июнь	0,4%	0,4%	
13 Июль 9:45	•	ИПЦ во Франции, м/м (оконч.)	июнь	0,2%	0,2%	
13 Июль 13:00	•	Индекс настроений малого бизнеса в США от NFIB	июнь	н/д	99,6	
13 Июль 15:30	••••	ИПЦ в США, м/м	июнь	0,5%	0,6%	
13 Июль 15:30	•••••	Базовый ИПЦ в США, м/м	июнь	0,5%	0,7%	
13 Июль	•••••	До открытия/во время торгов в США отчетность опубликует Goldman Sachs, JPMorgan, PepsiCo				
14 Июль 9:00	•	ИПЦ в Великобритании, м/м	июнь	0,2%	0,6%	
14 Июль 10:00	•	ИПЦ в Испании, м/м (оконч.)	июнь	н/д	0,4%	
14 Июль 12:00	••	Пром. производство в еврозоне, м/м	май	-0,1%	0,8%	
14 Июль 17:30	••••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	н/д	-6,718	
14 Июль 17:30	•	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	н/д	-0,869	
14 Июль 17:30	••	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	н/д	1,522	
14 Июль 21:00	••••	"Бежевая" книга (обзор ФРС состояния регионов)				
14 Июль	•••••	До открытия/во время торгов в США отчетность опубликует Citigroup, Wells Fargo, Bank of America				
15 Июль 4:30	••	Цены на жилье в КНР, г/г	июнь	н/д	4,9%	
15 Июль 5:00	•••••	Пром. произ-во в КНР, г/г	июнь	7,9%	8,8%	
15 Июль 5:00	•••	Розничные продажи в КНР, г/г	июнь	10,9%	12,4%	
15 Июль 5:00	••	Инвестиции в гор. инфр-ру Китая, снг, г/г	июнь	12,3%	15,4%	
15 Июль 5:00	•••••	ВВП КНР, г/г	1й кв.	8,0%	18,3%	
15 Июль 9:00	•	Безработица в Великобритании, %	май	4,7%	4,7%	
15 Июль 15:30	•	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	3339	
15 Июль 15:30	••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	360	373	
15 Июль 15:30	•••	NY Fed manufacturing	июль	18,0	17,4	
15 Июль 16:15	•••••	Пром. производство в США, м/м	июль	0,7%	0,8%	
15 Июль 16:15	•••••	Загрузка мощностей в США, %	июль	75,6%	75,2%	
15 Июль	•••	До открытия/во время торгов в США отчетность опубликует Morgan Stanley, BONY				
16 Июль 6:00	••	Решение Банка Японии по ключевой ставке	июль	-0,1%	-0,1%	
16 Июль 12:00	•	Торговый баланс еврозоны, млрд евро	май	н/д	9,4	
16 Июль 12:00	•	Инфляция в еврозоне, м/м (оконч.)	июль	0,3%	0,3%	
16 Июль 15:30	•••••	Розничные продажи в США, м/м	июль	-0,5%	-1,3%	
16 Июль 15:30	•••••	Розничные продажи в США без учета транспорта, м/м	июль	0,4%	-0,7%	
16 Июль 17:00	•••••	Запасы на складах в США, м/м	июль	0,3%	-0,2%	
16 Июль 17:00	•••••	Индекс потребительского доверия в США от ун-та Мичигана (предв.)	июль	87,0	85,5	

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
13 июля	НЛМК	Операционные результаты за 2 квартал 2021 г.
14 июля	ММК	Операционные результаты за 2 квартал 2021 г.
15 июля	Детский Мир	Операционные результаты за 2 квартал 2021 г.
16 июля	Алроса	Операционные результаты за 2 квартал 2021 г.
21 июля	ММК	Финансовая отчетность по МСФО за 2 квартал 2021 г.
22 июля	М.Видео	Операционные результаты за 2 квартал 2021 г.
23 июля	Распадская	Операционные результаты за 2 квартал 2021 г.
26 июля	Лента	Операционные результаты за 2 квартал 2021 г. и финансовая отчетность по МСФО за 1 полугодие 2021 г.
26 июля	Русagro	Операционные результаты за 2 квартал 2021 г.
27 июля	Еп+	Операционные результаты за 2 квартал 2021 г.
27 июля	Русал	Операционные результаты за 2 квартал 2021 г.
28 июля	Энел Россия	Финансовая отчетность по МСФО за 2 квартал 2021 г.
29 июля	Евраз	Операционные результаты за 2 квартал 2021 г.
29 июля	ТГК-1	Операционные результаты за 2 квартал 2021 г.

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

ПАО «Промсвязьбанк»

Центр аналитики и экспертизы

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

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

http://www.psbank.ru

http://www.psbinvest.ru

Дирекция финансовых рынков

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

e-mail: IB@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

http://www.psbank.ru

ПСБ Аналитика & Стратегия

Николай Кашеев Руководитель Центра	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Владимир Лящук	Lyaschukvv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86
Людмила Теличко	Telichkole@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-40-10
Владимир Соловьев	Solovevva1@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-48-31
Илья Ильин	ilinio@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-54-23
Дмитрий Грицкевич	Gritskevichda@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-10-36
Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Денис Попов	Popovds1@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-09-13
Мария Морозова	Morozovama2@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-11-23
Екатерина Аликина	Alikinaem@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-55-40

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

	Операции на финансовых рынках	
Акатова Елена	Облигации	+7 (495) 705-97-57
Евгений Жариков	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-69
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.

