



Цифры дня

1,18

... ниже этого уровня
опустилась пара евро/доллар
после данных по инфляции в
США

25,5 тыс. руб.

...превысили акции НорНикеля
на фоне рекордно высоких цен
на никель с весны

- По состоянию на утро среды на мировых рынках преобладают сдержанные коррекционные настроения
- Доллар в течение дня останется в диапазоне 73,5 – 75,5 рублей
- Мы ждем сегодня новых попыток индекса МосБиржи откатиться в 3800-3850 пунктов
- Ожидаем нейтральной реакции ОФЗ на рост доходности UST

Корпоративные и экономические события

- Группа НЛМК во 2 квартале увеличила выплавку стали на 5%, продажи - на 11%
- Акрон в 1 полугодии увеличил производство на 6%, до 4,2 млн т

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

Во вторник мировые рынки вновь перешли к разнонаправленной динамике – развивающиеся рынки продолжили расти MSCI EM (+1,0%), в то время как развитые рынки (MSCI World: -0,3%) чуть скорректировались. Одним из поводов стала негативная реакция участников рынков на публикацию данных по потребительской инфляции в США, заметно превысивших прогнозы. Так, общий ИПК вырос на 0,9% м/м (ожидалось, по консенсусу Рейтер, +0,5%), а его годовые темпы составили 5,4% г/г, максимумы с лета 2008 года. Базовый показатель ИПЦ достиг рекордных 4,5% г/г. Дальнейшее усиление инфляционных процессов в США, вполне естественное, хотя и опережающее ожидания рынков, указывает на оправданность сворачивания избыточных стимулов со стороны ФРС уже в этом году и способствовало некоторому повышению «длинных» долларовых ставок и более активному восстановлению рыночных инфляционных ожиданий по доллару. Так, доходность 10-летних UST вернулась выше 1,4%, отыграв просадку последней недели, а спред доходности 5-летних UST и TIPS превысил 2,58%, продвинувшись к уровням начала июня. Окреп и доллар, негативно повлияв на сентимент на товарных рынках - индекс DXY поднялся выше 92,5 пунктов, уровням апреля, причем евро в паре с долларом опустился чуть ниже 1,18. Отчетность Goldman Sachs (-1,2%) и JP Morgan (-1,5%) также не впечатлила инвесторов: несмотря на то, что их финансовые результаты были сильными, прогнозы последнего были весьма осторожны. Добавили негатива и новости по Boeing (-4,2%).

В результате основные американские индексы вчера потеряли 0,3%- 0,4%, ведомые акциями металлургов и банков, а также отдельных «фишек» hi-tech. И по состоянию на утро среды на рынках преобладают сдержанные коррекционные настроения: преимущественно в «красной» зоне рынки Азии, сдержанные потери несут фьючерсы на индексы США и Европы, а также цены на нефть и промметаллы. Сегодня в фокусе внимания вновь корпновости (от Citigroup, Wells Fargo и Bank of America), а также т.н. «Бежевая книга», способной дать новые вводные по экономике США. На рынки во второй половине недели по-прежнему смотрим осторожно ввиду публикаций значимой статистики по США и КНР, способной не порадовать инвесторов.

Товарные рынки

Цены на нефть Brent во вторник смогли подняться выше 76 долл./барр. Однако мы считаем, что это краткосрочный подъем, поскольку в центре внимания остается ситуация со спросом. Несмотря на комментарии МЭА о том, что рынок нефти ждет дефицит предложения, прогноз по росту спроса на этот год остался неизменным, а в качестве основной угрозы выделена ситуация с Covid-19. Статистика от API вышла без особых сюрпризов: запасы сырой нефти сократились на 4,1 млн барр., запасы бензинов - на 1,5 млн барр. Запасы дистиллятов выросли на 3,7 млн барр. Сегодня в фокусе отчет Минэнерго США, который будет важным для оценки спроса на нефтепродукты и уровня добычи нефти в стране. **Нефть Brent сегодня останется в зоне 75-77 долл./барр.**

Российский валютный рынок

По итогам торгов во вторник рубль подорожал до 74,3 за доллар и до 87,5 за евро. Поддержку российской валюте оказал уверенный рост нефтяных цен. Валюты развивающихся стран вчера торговались разнонаправленно, а валюты развитых стран снижались по отношению к доллару. Сегодня с утра рубль сохраняет стабильность благодаря высоким нефтяным ценам. **Ожидаем, что рубль останется в диапазоне 73,5 – 75,5 за доллар.**

Российский рынок акций

Индекс МосБиржи во вторник не показал значимых изменений: рост акций горнометаллургического сектора был нивелирован откатом «фишек» других секторов. Вновь заметно лучше рынка выглядели акции АЛРОСА (+3,1%), вплотную приблизившиеся к историческим максимумам, и бумаги НорНикеля (+2,2%). В лидеры роста по итогам дня вышли акции Мечела (оа: +3,6%; па: +3,7%), ММК (+2,9%) и Северстали (+2,4%), поддержанные публикацией хороших операционных данных НЛМК (1,4%), сформировавших позитивные ожидания по операционным и финансовым результатам компаний отрасли за 2 квартал.

В прочих секторах отметим лишь «префы» Транснефти (+0,9%), инерционно растущие ввиду близости дивидендной «отсечки», и MAIL.RU (+1,4%). Аутсайдером дня стали акции финансового сектора (TCS Group: -4,0%; Сбербанк: -1,1%; ВТБ: -1,4%). «Фишки» нефтегазового сектора преимущественно также показали негативную динамику во главе с акциями Газпромом (-1,2%), которые сегодня начнут торговаться без учета дивидендов. Учитывая «отсечку» в Газпроме и нервную обстановку на мировых рынках, мы ждем новых попыток индекса МосБиржи откатиться в 3800-3850 пунктов. Из внутренних новостей отметим публикацию ММК операционных результатов за 2 квартал.

Российский рынок облигаций

Вчера ОФЗ завершили торги с минимальными ценовыми изменениями. Доходность 10-летних ОФЗ 26235 снизилась до 7,21% (-2 б.п.). Рынок консолидируется в ожидании решения ЦБР по ключевой ставке 23 июля. Минфин РФ сегодня на аукционах предложит 8-летние ОФЗ-26237 и 15 летние ОФЗ-26240 по 10 млрд рублей каждый. Премия в доходности ОФЗ срочностью 8 и 15 лет составляет сейчас 13 б.п. С учетом практически плоской кривой ОФЗ ожидаем, что больший спрос будет на бумагу с меньшей дюрацией. Принимая во внимание низкие потребности Правительства РФ в заимствованиях, Минфин скорее всего сохранит тактику по отсечению заявок с премией более 5 б.п. к вторичному рынку.

Относительно небольшой объем предложения нового госдолга сегодня будет способствовать сохранению цен ОФЗ около достигнутых уровней. Также ожидаем нейтральной реакции ОФЗ на рост доходности UST.

Корпоративные и экономические события

Группа НЛМК во 2 квартале увеличила выплавку стали на 5%, продажи - на 11%

Группа НЛМК во 2 квартале 2021 года произвела 4,58 млн тонн стали, что на 5% выше аналогичного показателя кварталом ранее, сообщила компания. Прирост производства в апреле-июне по сравнению со II кварталом 2020 года составил 19%. Консолидированные продажи в прошлом квартале увеличились на 11% к I кварталу, до 4,3 млн.

НАШЕ МНЕНИЕ: НЛМК первым среди металлургов представил операционные результаты за 2 кв. Мы высоко оцениваем их, отмечая, что рост производства компании был достигнут за счет вывода оборудования на проектную мощность после реконструкции. А увеличению продаж способствовал рост отгрузок на внутренний рынок, а также поставок слябов и чугуна на экспорт. С учетом роста цен на металлопродукцию во всех ключевых регионах НЛМК мы полагаем, что финансовые результаты будут сильными.

Акрон в 1 полугодии увеличил производство на 6%, до 4,2 млн т

Акрон в 1 полугодии увеличил производство товарной продукции на 6% г/г, до 4,2 млн тонн, говорится в сообщении компании. Выпуск минеральных удобрений вырос на 2%, до 3,3 млн тонн. В том числе производство сельскохозяйственного карбамида выросло на 15%, до 0,65 млн тонн, сложных удобрений - на 14%, до 1,3 млн тонн. Выпуск аммиачной селитры при этом сократился на 9%, до 1,1 млн тонн. Выпуск промышленных продуктов увеличился на 21%, до 0,7 млн тонн, на фоне восстановления спроса в этом сегменте.

НАШЕ МНЕНИЕ: Позитивно оцениваем операционные результаты крона за полугодие. За счет высоких цен на удобрения (многолетние максимумы) полагаем, что финансовые результаты за полугодие также будут сильными.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	3 877	0,0%	-0,2%	0,4%
Индекс РТС	1 649	0,5%	0,2%	-2,3%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 640	0,5%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	162 770	-0,2%		
США				
S&P 500	4 369	-0,4%	0,6%	2,7%
Dow Jones (DJIA)	34 889	-0,3%	0,9%	1,4%
Dow Jones Transportation	14 675	-0,9%	-1,4%	-3,4%
Nasdaq Composite	14 678	-0,4%	0,1%	3,6%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	4 356	-0,1%	0,1%	2,6%
Европа				
EUROtop100	3 337	0,1%	1,2%	0,3%
Euronext 100	1 275	0,2%	0,9%	-0,6%
FTSE 100 (Великобритания)	7 125	0,0%	0,3%	-0,3%
DAX (Германия)	15 790	0,0%	1,8%	0,7%
CAC 40 (Франция)	6 558	0,0%	0,8%	-0,9%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	28 643	-0,3%	1,0%	-1,1%
Taiex (Тайвань)*	17 790	-0,3%	-0,3%	-2,1%
Kospi (Корея)*	3 263	-0,3%	-0,7%	3,1%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	67 088	-0,3%	1,9%	-1,3%
Bovespa (Бразилия)	128 168	0,4%	1,0%	-1,6%
Hang Seng (Китай)*	27 808	-0,6%	25,9%	-4,1%
Shanghai Composite (Китай)*	3 550	-0,5%	-0,1%	-1,1%
BSE Sensex (Индия)*	52 815	0,1%	-0,5%	0,5%
MSCI				
MSCI World	3 059	-0,3%	0,3%	1,3%
MSCI Emerging Markets	1 340	1,0%	-0,1%	-3,2%
MSCI Eastern Europe	271	-0,4%	-1,3%	-4,5%
MSCI Russia	781	0,4%	0,1%	-2,2%

Товарные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Сырьевые товары				
Нефть WTI spot, \$/барр.	75,3	1,6%	2,6%	6,1%
Нефть Brent spot, \$/барр.	77,1	-0,1%	4,1%	6,0%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	75,1	-0,2%	4,0%	5,9%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	76,4	-0,1%	4,0%	4,8%
Медь (LME) spot, \$/т	9375	0,0%	1,0%	-6,0%
Никель (LME) spot, \$/т	18769	0,5%	4,4%	3,1%
Алюминий (LME) spot, \$/т	2519	2,0%	0,4%	2,2%
Золото spot, \$/унц*	1813	0,3%	0,5%	-2,9%
Серебро spot, \$/унц*	26,1	0,4%	-0,2%	-6,3%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	396,2	-0,7	-1,0	-3,8
S&P Oil&Gas	365,5	-0,4	-1,0	-2,0
S&P Oil Exploration	696,3	-1,4	-3,8	-11,0
S&P Oil Refining	517,7	-0,9	0,9	-2,8
S&P Materials	215,2	-1,3	0,0	-8,9
S&P Metals&Mining	887,7	-1,0	0,9	-0,1
S&P Capital Goods	867,6	-1,0	0,3	-0,1
S&P Industrials	136,1	-2,1	1,2	5,1
S&P Automobiles	98,2	-2,2	1,3	5,7
S&P Utilities	327,0	-0,8	0,0	-2,2
S&P Financial	609,5	-1,1	0,8	-1,1
S&P Banks	396,9	-1,6	0,7	-3,0
S&P Telecoms	270,1	-0,1	0,6	2,7
S&P Info Technologies	2 669,2	0,4	1,0	6,1
S&P Retailing	4 146	-1,1	-0,1	6,8
S&P Consumer Staples	723,1	0,0	0,6	-0,5
S&P Consumer Discretionary	1 465,8	-1,2	0,1	5,4
S&P Real Estate	285,8	-1,3	1,3	0,3
S&P Homebuilding	1 648,0	-2,9	-4,9	0,7
S&P Chemicals	837,7	-0,9	1,1	-2,0
S&P Pharmaceuticals	857,0	-0,1	0,6	2,2
S&P Health Care	1 502,6	-0,1	0,6	3,7

Отраслевые индексы ММВБ	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Металлургия	11 592	2,0	5,5	-4,6
Нефть и газ	8 913	0,0	-1,7	1,9
Эл/энергетика	2 195	0,0	1,1	-4,3
Телекоммуникации	2 271	0,3	0,6	-5,6
Банки	12 635	-1,7	-1,6	0,9

Валютные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	92,71	0,0	0,1	2,4
Евро*	1,179	0,1	0,0	-2,7
Фунт*	1,383	0,1	0,2	-2,0
Швейц. франк*	0,918	0,0	0,8	-2,0
Йена*	110,5	0,1	0,1	-0,4
Канадский доллар*	1,250	0,1	-0,2	-2,9
Австралийский доллар*	0,746	0,2	-0,4	-3,3
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	74,32	0,2	0,2	-3,0
EURRUB	87,54	0,0	0,6	-0,2
Бивалютная корзина	80,23	0,1	0,6	-1,6

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,041	-0,5	-0,5	2,8
US Treasuries 2 yr	0,253	2,6	3,9	9,6
US Treasuries 10 yr	1,398	3,4	8,2	-9,6
US Treasuries 30 yr	2,027	2,9	8,9	-15,5
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,087	0,1	0,6	3,1
LIBOR 1M	0,096	-0,5	-0,8	2,3
LIBOR 3M	0,133	1,4	-0,5	1,4
EURIBOR overnight	-0,587	-0,1	-0,3	-0,3
EURIBOR 1M	-0,549	0,7	0,4	0,2
EURIBOR 3M	-0,543	0,3	-0,1	0,5
MOSPRIME overnight	5,850	15,0	23,0	49,0
MOSPRIME 3M	6,730	8,0	17,0	55,0
Кредитные спрэды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	49	0,7	0,6	0,0
CDS High Yield (USA)	280	3,8	5,4	3,7
CDS EM	163	3,8	6,5	12,8
CDS Russia	87	0,0	0,9	-0,7

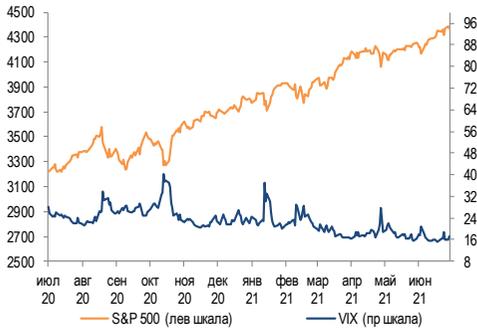
Итоги торгов ADR/GDR	Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд
Нефтянка				
Газпром	7,9	0,0	0,1	0,0%
Роснефть	7,7	0,8	0,1	-0,3%
Лукойл	88,7	1,1	-2,3	0,7%
Сургутнефтегаз	4,7	0,4	-0,2	-0,6%
Газпром нефть	29,4	0,7	-0,6	0,7%
НОВАТЭК	216	0,2	-6,2	0,0%
Цветная металлургия				
НорНикель	33,7	2,7	5,1	0,1%
Черная металлургия				
Северсталь	21,8	0,7	1,9	-0,2%
НЛМК	31,4	0,7	2,2	-0,2%
ММК	10,6	0,5	1,0	0,3%
Мечел ао	2,0	0,1	0,2	50,0%
Банки				
Сбербанк	16,4	-0,2	0,1	0,3%
ВТБ ао	1,3	-0,2	0,0	-1,9%
Прочие отрасли				
МТС	8,6	0,3	-0,8	-0,8%
Магнит ао	14,4	1,9	0,5	0,5%

* данные приведены по состоянию на 8:40 мск

Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

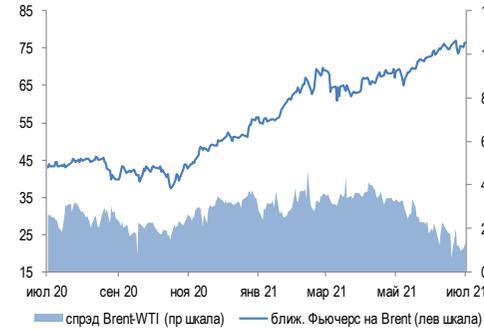
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



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 сантимерит 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

Локально консервативно смотрим на рынок нефти в середине лета, несмотря на то, что рассчитываем на подъем спроса на энергоносители ввиду крепкого автомобильного сезона в США и неплохой в целом ситуации экономической и эпидемиологической в Европе и КНР. Ждем согласования сделки ОПЕК+. Полагаем, что Brent вернется к нашему целевому диапазону 70-75 долл./барр.

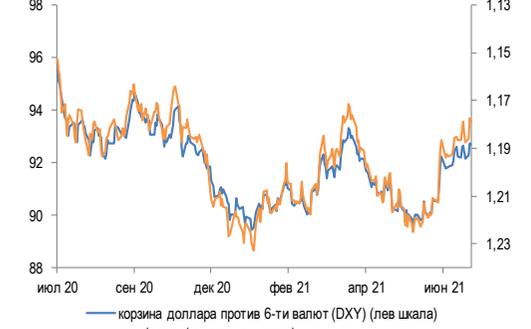
Цены и запасы меди на LME



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.

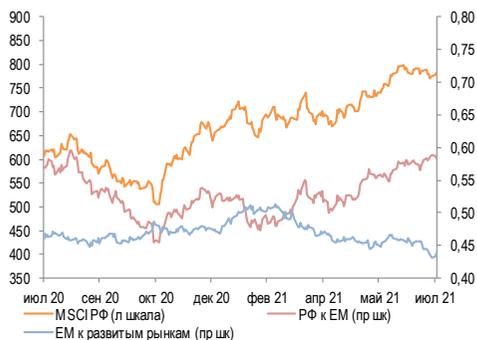
Динамика отдельных валютных пар



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.

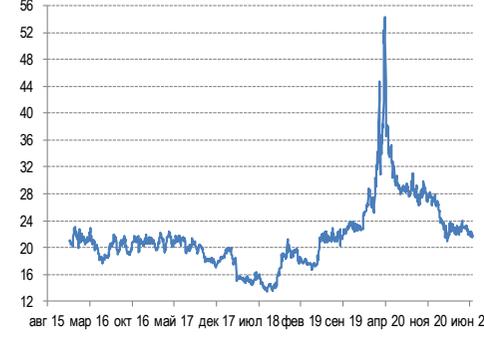
Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



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.

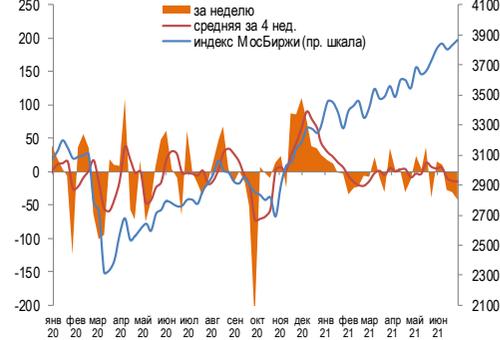
Отношение индекса PTC и нефти Brent



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».

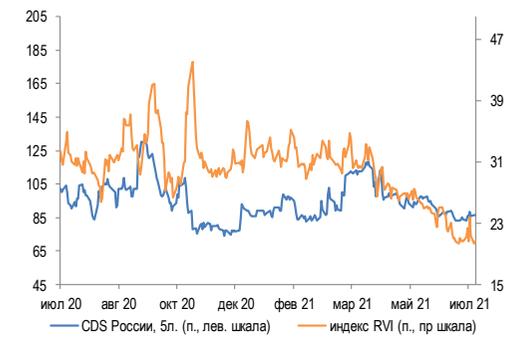
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



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

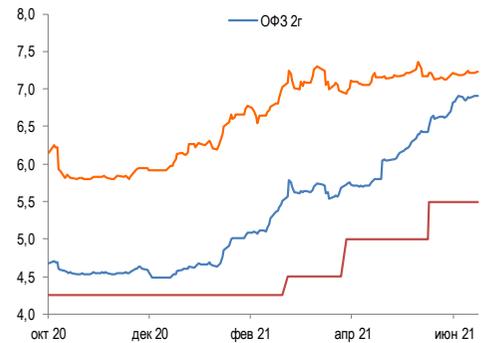


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

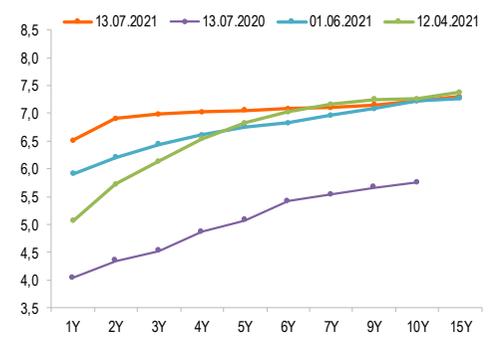
Доходность ОФЗ, %



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.

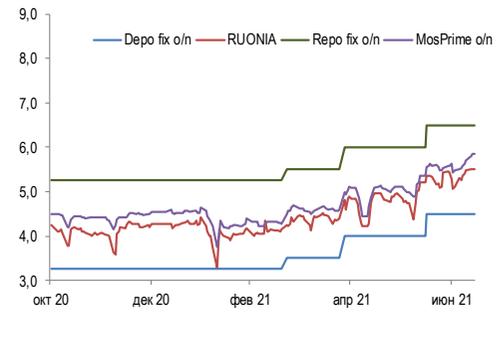
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



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.

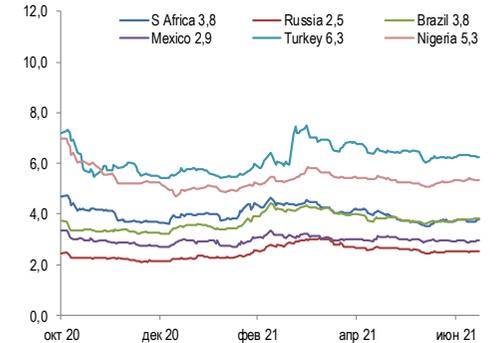
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



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.

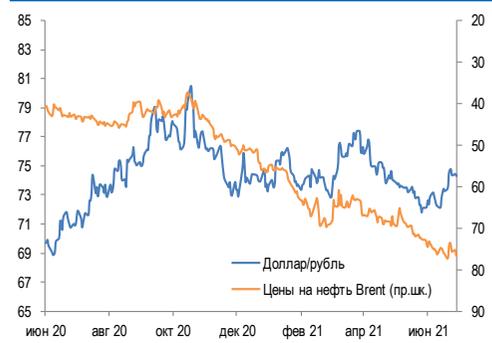
Доходность евробондов EM 10у, %



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 спреду 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 3м



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, 2021E				CAGR 2020-2024 %		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	774,5	3 877	18%	1,4	4,8	7,1	1,0	-	-	26%	15%	-	12	77 001	0,0	-0,2	8,4	17,9	
Индекс РТС	-	1 649	-	1,4	4,7	7,2	1,0	-	-	26%	15%	-	18	-	0,5	0,2	10,7	18,8	
Нефть и газ																			
Газпром	93,9	294,7	20%	1,2	4,2	4,7	0,5	13%	79%	28%	16%	1,1	18	14 539	-0,6	-0,3	24,9	38,6	
Новатэк	65,8	1 610,2	6%	4,9	12,4	14,1	2,9	30%	60%	39%	34%	1,3	27	1 147	0,1	-2,9	9,7	27,9	
Роснефть	82,1	576,1	26%	1,1	4,3	6,4	1,1	29%	84%	26%	12%	1,3	21	4 462	-0,3	0,2	3,9	32,4	
Лукойл	61,7	6 616	17%	0,6	4,2	8,4	1,2	10%	133%	15%	7%	1,2	27	4 298	0,5	-3,5	7,4	28,0	
Газпром нефть	27,8	436,0	3%	1,0	4,5	5,7	0,9	7%	0%	22%	13%	1,2	20	336	0,2	-3,1	21,4	37,6	
Сургутнефтегаз, ао	17,0	35,4	16%	0,3	1,4	4,1	0,3	15%	-22%	25%	20%	1,3	22	688	-0,1	-3,8	0,8	-2,2	
Сургутнефтегаз, ап	4,9	47,5	9%	0,3	1,4	4,1	0,3	15%	-22%	25%	20%	0,6	13	2 785	-0,8	-1,0	11,4	13,4	
Татнефть, ао	15,2	518,6	27%	1,2	4,9	7,0	1,5	13%	14%	24%	16%	1,4	25	949	0,2	-4,3	-12,0	1,2	
Татнефть, ап	1,0	485,7	29%	1,2	4,9	7,0	1,5	13%	14%	24%	16%	1,3	26	152	0,4	-4,2	-12,1	2,3	
Башнефть, ао	2,9	1 480	-	0,5	3,8	1,8	0,6	7%	23%	13%	3%	0,9	17	9	0,4	-1,3	-8,4	-10,9	
Башнефть, ап	0,4	1 077	-	0,5	3,9	1,8	0,6	8%	24%	13%	3%	0,9	19	6	-0,6	-3,4	-12,4	-7,3	
Всего по сектору	372,8		17%	1,2	4,5	5,9	1,0	14%	35%	23%	15%	1,1	21,4	2 676	-0,1	-2,5	3,2	14,6	
Финансовый сектор																			
Сбербанк, ао	88,2	303,6	25%	-	-	6,0	1,2	-	-	-	16%	1,0	20	6 465	-0,6	0,2	5,3	12,0	
Сбербанк, ап	3,8	281,8	17%	-	-	6,0	1,2	-	-	-	16%	0,9	17	565	-0,7	0,6	3,8	17,1	
ВТБ	8,4	0,0484	12%	-	-	3,2	0,7	-	-	-	5%	1,1	34	1 779	-1,4	-1,9	2,9	28,3	
БСП	0,4	67,5	33%	-	-	3,2	0,6	-	-	-	11%	0,7	26	40	0,8	2,2	5,5	30,3	
МосБиржа	5,2	171,2	7%	-	-	13,9	3,19	-	-	-	18%	0,7	20	1 030	-0,2	-0,8	-1,8	7,3	
АФК Система	4,0	30,8	46%	1,6	4,4	-	3,5	6%	-	36%	n/a	1,1	25	614	-0,3	-1,5	-18,8	7,7	
Всего по сектору	110,1		23%	1,6	4,4	6,5	1,7	6%	-	36%	13%	0,9	23,7	10 493	-0,4	-0,2	-0,5	17,1	
Металлургия и горная добыча																			
НорНикель	54,8	25 728	-2%	3,5	5,6	7,9	11,6	8%	12%	62%	41%	1,0	27	8 200	2,4	4,9	3,0	8,6	
РусАл	10,2	50	31%	1,5	6,7	3,8	1,6	14%	26%	22%	26%	1,1	39	572	0,2	2,7	-7,2	41,5	
АК Алроса	13,6	137,0	2%	3,4	7,4	11,1	3,8	18%	34%	46%	30%	1,0	31	4 697	3,0	13,2	33,2	39,4	
НЛМК	19,3	239,4	22%	0,9	3,1	4,9	2,0	15%	35%	31%	20%	0,8	29	4 004	2,6	7,8	-4,8	14,5	
ММК	9,5	62,9	35%	2,1	4,2	5,4	6,6	3%	15%	49%	34%	0,9	32	2 210	4,3	8,8	-2,9	12,7	
Северсталь	18,9	1 674,6	15%	0,6	4,3	8,3	1,0	-2%	-11%	14%	3%	0,7	32	3 382	3,3	9,6	4,0	27,3	
ТМК	1,0	70,0	-16%	1,3	4,0	5,2	13,2	7%	16%	32%	19%	1,1	65	10	-0,3	-2,8	-24,1	14,5	
Полюс Золото	26,3	14 356	18%	5,9	8,5	11,8	9,0	7%	10%	69%	46%	0,5	25	1 412	1,3	1,0	-1,8	-5,7	
Полиметалл	10,4	1 636,6	13%	4,0	6,7	10,2	5,3	11%	13%	60%	35%	0,7	24	1 120	0,5	0,6	5,0	-5,7	
Всего по сектору	163,9		13%	2,6	5,6	7,6	6,0	9%	17%	43%	28%	0,9	33,8	25 607	1,9	5,1	0,5	16,3	
Минеральные удобрения																			
Акрон	3,3	5 960	7%	2,5	8,0	12,9	3,6	13%	90%	31%	14%	0,2	10	8	-0,5	-0,1	-3,4	0,6	
ФосАгро	8,4	4 800	-14%	2,4	6,6	9,1	6,0	5%	16%	37%	21%	0,5	24	364	0,0	-0,3	9,9	53,2	
Всего по сектору	11,6		-3%	2,5	7,3	11,0	4,8	9%	53%	34%	18%	0,4	17,4	373	-0,2	-0,2	3,2	26,9	
Телекоммуникации																			
Ростелеком, ао	4,4	98,9	16%	1,4	3,9	10,2	1,7	8%	20%	36%	6%	0,8	15	225	0,1	-2,9	-8,1	2,2	
МТС	8,7	323,6	22%	2,2	4,9	10,9	21,5	4%	9%	44%	12%	0,8	16	942	0,4	-7,5	2,2	-2,1	
Всего по сектору	13,1		19%	1,8	4,4	10,5	11,6	6%	14%	40%	9%	0,8	16	1 168	0,2	-5,2	-2,9	0,1	

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	0,822	24%	1,0	2,8	19,8	0,7	9%	-4%	14%	3%	0,8	15	25	-0,2	0,6	4,4	-8,6
Юнипро	2,4	2,809	10%	2,1	6,3	9,9	1,5	10%	14%	34%	21%	0,7	17	75	0,6	1,5	-2,7	0,6
ОГК-2	1,1	0,722	23%	0,6	2,8	4,9	0,5	10%	26%	22%	8%	1,0	21	23	0,8	-1,3	-9,3	-1,1
ТГК-1	0,6	0,011	-10%	0,7	2,9	7,0	-	-2%	-8%	24%	7%	1,1	22	26	-0,5	0,7	-10,2	-0,9
РусГидро	4,9	0,832	25%	1,2	4,0	6,2	0,6	6%	9%	29%	15%	0,9	20	247	-0,1	-4,4	0,3	6,3
Интер РАО ЕЭС	6,6	4,683	52%	0,3	2,0	5,9	0,8	0%	1%	13%	8%	1,0	16	714	-0,4	0,4	-6,2	-11,9
Россети, ао	3,6	1,357	-3%	0,7	2,4	3,3	0,2	4%	18%	29%	8%	1,2	19	132	-0,4	0,3	-6,3	-22,6
Россети, ап	0,1	1,982	-31%	0,7	2,4	3,3	0,2	4%	18%	29%	8%	1,0	12	10	-0,5	-0,9	-2,1	-10,0
ФСК ЕЭС	3,9	0,228	5%	1,9	3,5	3,6	0,3	5%	7%	54%	31%	1,0	14	283	0,0	2,0	7,3	2,6
Всего по сектору	23,5		11%	1,0	3,2	7,1	0,6	5%	9%	28%	12%	1,0	17,3	1534,9	-0,1	-0,1	-2,7	-5,0
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	2,2	68,4	14%	1,6	6,6	neg.	-	68%	-	24%	-6%	1,0	22	444	-0,7	0,1	4,0	-3,9
Транснефть, ап	3,7	179 150	12%	0,5	1,2	1,7	0,1	5%	16%	44%	15%	0,7	22	385	1,4	-0,1	22,0	27,6
Всего по сектору	6,0		13%	1,0	3,9	1,7	0,1	37%	16%	34%	5%	0,9	21,8	828,7	0,4	0,0	13,0	11,9
Потребительский сектор																		
X5	9,1	2 484	35%	0,7	6,4	15,0	7,4	4%	17%	10%	2%	0,8	23	902	0,3	-3,7	4,0	-10,0
Магнит	7,4	5 415	22%	0,6	5,2	12,5	3,1	4%	21%	12%	3%	0,9	19	1 741	1,2	3,3	5,7	-4,5
М.Видео	1,5	617,6	42%	0,5	4,3	9,5	3,4	68%	12%	11%	2%	0,5	28	206	-0,5	-3,4	-12,8	-13,3
Детский мир	1,4	145,4	17%	1,0	5,7	10,8	neg.	14%	32%	17%	6%	0,8	24	247	-0,1	-3,8	-4,7	7,3
Всего по сектору	19,4		29%	0,7	5,4	12,0	4,6	22%	21%	13%	3%	0,7	23	3097	0,2	-1,9	-1,9	-5,1
Девелопмент																		
ЛСР	1,1	773,0	40%	0,9	4,3	6,5	0,9	-8%	11%	21%	10%	0,9	19	78	0,7	0,0	-9,3	-10,8
ПИК	9,2	1 034,6	11%	1,8	7,3	9,1	4,2	12%	15%	25%	17%	0,5	32	121	1,0	-2,4	8,4	73,0
Всего по сектору	10,3		26%	1,4	5,8	7,8	2,5	2%	13%	23%	13%	0,7	26	199	0,9	-1,2	-0,5	31,1
Прочие сектора																		
Яндекс	25,2	5 264	13%	5,4	35,3	67,0	5,3	38%	41%	15%	8%	0,7	29	1 967	-0,2	1,2	12,6	2,1
QIWI	0,6	762	-	0,1	0,2	5,9	1,6	-8%	-5%	52%	39%	0,8	21	40	-0,5	-1,8	-7,5	0,1
Всего по сектору	27,8		13%	1,8	11,8	24,3	2,3	10%	12%	22%	16%	0,8	23,3	2 159	-0,4	1,8	6,9	10,1

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
13 Июль 5:00	*****	Торговый баланс КНР, млрд долл.	июнь	44,2	45,5	51,5
13 Июль 9:00	•	ИПЦ в Германии, м/м (оконч.)	июнь	0,4%	0,4%	0,4%
13 Июль 9:45	•	ИПЦ во Франции, м/м (оконч.)	июнь	0,2%	0,2%	0,1%
13 Июль 13:00	•	Индекс настроений малого бизнеса в США от NFIB	июнь	н/д	99,6	102,5
13 Июль 15:30	••••	ИПЦ в США, м/м	июнь	0,5%	0,6%	0,9%
13 Июль 15:30	••••	Базовый ИПЦ в США, м/м	июнь	0,5%	0,7%	0,9%
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%	0,5%
14 Июль 10:00	•	ИПЦ в Испании, м/м (оконч.)	июнь	н/д	0,4%	0,4%
14 Июль 12:00	••••	Пром. производство в еврозоне, м/м	май	-0,1%	0,3%	0,3%
14 Июль 17:30	•••••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	н/д	-5,718	
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	-0,6%	-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
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.
16 июля	Транснефть	Последний день торгов с дивидендами
19 июля	Сургутнефтегаз	Последний день торгов с дивидендами
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	Русагро	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	ТТК-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, Equities, 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.

