

Цифры дня

75-100 б.п.

... ожидаем подъема ключевой ставки ЦБ России на заседании в пятницу

3,3%

... выросли акции М.Видео в четверг на фоне хороших операционных результатов

- По состоянию на утро пятницы внешний фон оценивается нами как нейтральный
- Сегодня мы ожидаем удержания доллара в нижней части диапазона 73,5-75,5 рублей, с возможным прохождением нижней границы в случае подъема цен на нефть марки Brent
- Учитывая небольшой откат нефтяных котировок и приближающиеся выходные, полагаем, что индекс МосБиржи будет проторговывать район 3750 пунктов
- Динамику цен рублевых облигаций будет определять решение ЦБР по ставке, сигнал о возможности повышения выше 6,5% может вернуть доходность 10-летних ОФЗ в диапазон 7,10 – 7,30% годовых

Корпоративные и экономические события

- Группа НЛМК увеличила EBITDA во 2 квартале на 76%, выше прогноза
- EBITDA ММК во 2 квартале выросла почти вдвое, лучше прогноза
- М.Видео увеличила продажи во 2 квартале на 38% г/г

Отсканируйте QR-код и получайте актуальную аналитику в своем Telegram!

<https://t.me/macrosresearch>



Еще больше аналитики от наших экспертов смотрите на **ПСБ Информер**

<https://www.psbank.ru/Informer>



Наши прогнозы и рекомендации

Конъюнктура мировых фондовых рынков

В четверг мировые рынки закрылись умеренным ростом. Индекс развивающихся рынков MSCI EM вырос на 1,1%, при согласованном росте ключевых рынков EM; индекс развитых рынков MSCI World прибавил 0,3%.

Данные по рынку труда в США вышли неожиданно слабыми. Так, количество новых заявок на пособия по безработице составило 419 тыс., что является максимальным значением за 2 месяца и намного выше консенсус-прогноза Bloomberg. Мы полагаем, что резкий рост заявок скорее носит разовый характер и не окажет влияние на оценки перспектив экономики США и политики ФРС. Продажи на вторичном рынке жилья в США не преподнесли «сюрпризов» и оказались высокими (5,86 млн домов), хотя и тоже чуть ниже консенсус-прогноза Bloomberg.

Тем не менее, позитивные прогнозы инвесторов по предстоящим отчетам корпораций за 2 кв. удержали рынок США на высоком уровне. Причем по итогам вчерашних торгов индекс S&P500 прибавил 0,2%, преимущественно за счет акций технологических гигантов, начинающих отчитываться на следующей неделе, в то время как компании сырьевого и финансового секторов снижались.

По состоянию на утро пятницы внешний фон оценивается нами как нейтральный. Азиатские рынки демонстрируют разнонаправленную динамику, в небольшом «плюсе» торгуются фьючерсы на индексы США, но сырьевые рынки снижаются.

Сегодня ожидается публикация предварительных индексов PMI в промышленности и услугах в США и Еврозоне за июль, которые, по нашему мнению, окажутся неплохими и могут привести к обновлению американских индексов исторических максимумов.

Товарные рынки

Нефть Brent практически полностью отыграла просадку начала недели, хотя объективных поводов к этому не было, учитывая неважную статистику по запасам в США. Повышенная волатильность в сырье, впрочем, пока будет сохраняться. Инвесторы пытаются найти баланс между негативными последствиями для спроса на энергоносители от распространения дельта-штамма и ожиданиями, что баланс рынка нефти все же останется профицитным по спросу до конца года, несмотря на решение ОПЕК+ нарастить добычу. **На этом фоне цены на нефть могут колебаться в широком диапазоне 70-75 долл./барр.** Сегодня выйдет статистика по числу буровых в США: их рост может подчеркнуть риски по наращиванию предложения.

Российский валютный рынок

Курс доллара по итогам четверга не показал значимых изменений и остался у нижней границы нашего текущего целевого диапазона 73,5-75,5 руб. Сдержали развитие фазы укрепления рубля более консервативное отношение инвесторов к активам развивающихся стран.

По состоянию на утро пятницы ситуация, складывающаяся на глобальных рынках, не препятствует дальнейшему постепенному укреплению рубля, хотя котировки нефти марки Brent и корзина валют EM под небольшим давлением.

Сегодня мы ожидаем удержания доллара в нижней части диапазона 73,5-75,5 рублей, с возможным пробитием нижней границы в случае подъема цен на нефть марки Brent.

Российский рынок акций

Индекс МосБиржи (+0,8%) в четверг при поддержке роста цен на нефть и улучшения настроений на мировых рынках сохранил повышательную динамику, превысив 3750 пунктов. Подъему рынка способствовало восстановление акций сталелитейного сектора (НЛМК: +2,1%; ММК: +2%; Северсталь: +1,6%; ТМК: +10,1%) на фоне сильных данных финотчетности «фишек» отрасли, а также нефтегазового сектора (ЛУКОЙЛ: +1%; НОВАТЭК: +0,7%; Роснефть: +0,3%). Хорошую динамику показали и бумаги финансового сектора (Сбербанк: +0,8%; TCS Group: +0,6%; МосБиржа: +2,3%). Аутсайдерами торгов стали бумаги сектора электроэнергетики, хорошо смотревшиеся накануне (Россети: -1,6%; РусГидро: -0,8%; ФСК ЕЭС: -0,5%). **Учитывая небольшой откат нефтяных котировок и приближающиеся выходные, полагаем, что индекс МосБиржи будет проторговывать район 3750 пунктов. Допускаем развитие роста в случае улучшения сентимента мировых рынков.** Из корпоративных новостей ожидается операционная отчетность Распадской за 2 кв.

Российский рынок облигаций

По итогам торгов в четверг доходность 10-летних ОФЗ снизилась до 7,02% годовых (-10 б.п. за день и -20 б.п. за неделю). Доходность 2-летних ОФЗ снизилась до 6,73% (-3 б.п. за день и -13 б.п. за неделю). Среди факторов, которые поддерживают спрос на ОФЗ мы отмечаем рост цен на нефть, повышение склонности к риску на глобальном рынке, ослабление ожиданий относительно повышения долларовых ставок, хорошее исполнение бюджета РФ. Покупки длинных ОФЗ активизировались на ожиданиях, что ЦБР не будет повышать ставку выше 6,5% в этом году.

Сегодня динамику цен рублевых облигаций будет определять решение ЦБР по ставке и обновленный прогноз регулятора с комментариями Эльвиры Набиуллиной. Сигнал о возможности повышения ставки выше 6,5% может вернуть доходность 10-летних ОФЗ в диапазон 7,10 – 7,30% годовых.

Корпоративные и экономические события

Группа НЛМК увеличила EBITDA во 2 квартале на 76%, выше прогноза

НЛМК увеличил во 2 квартале 2021 года EBITDA на 76% по сравнению с I кварталом, до 2,052 млрд долл., сообщила компания. По сравнению с аналогичным периодом 2020 года показатель увеличился в 3,5 раза. Выручка компании составила 4,139 млрд долл. (повышение на 44% кв/кв и на 90% г/г). Чистая прибыль НЛМК, приходящаяся на акционеров, выросла на 75% к 1 кварталу, до 1,359 млрд долл. FCF компании на конец 2 квартала находился на отметке 864 млн долл. против 452 млн долл. кварталом ранее.

НАШЕ МНЕНИЕ: НЛМК представил самые сильные финансовые результаты по итогам 2 квартала 2021 г. в отрасли, однако темпы роста показателей оказались заметно ниже, чем у основных конкурентов. Мы умеренно положительно оцениваем результаты НЛМК и отдельно отмечаем рекомендацию совета директоров по дивидендам за 2 кв., которые могут составить 13,62 руб./акцию, что при текущих котировках соответствует 5,5% доходности, а показатель роста EPS является одним из самых привлекательных в индустрии. Дивидендность по итогам года может достичь 15% и более. Мы сохраняем наш целевой показатель по акциям НЛМК в 293 руб.

EBITDA ММК во 2 квартале выросла почти вдвое, лучше прогноза

Показатель EBITDA группы ММК по итогам 2 квартала вырос на 97,7% по сравнению с 1 кварталом, до 1,435 млрд долл., сообщила компания. Выручка увеличилась на 49%, до 3,255 млрд долл. Чистая прибыль компании повысилась до 1,031 млрд долл. с 477 млн долл. кварталом ранее.

НАШЕ МНЕНИЕ: Группа ММК представила исторически сильные финрезультаты за 2 кв. 2021 г., которые были подкреплены как благоприятной конъюнктурой на рынке стали, так и операционными данными. Мы положительно оцениваем результаты компании и отдельно отмечаем рекомендацию совета директоров по дивидендам за 2 кв., которые могут составить 3,5 руб./акцию, что при текущих котировках соответствует 5,4% доходности или 8,29% накопленной. Доходность по итогам года может достичь 11%. Если учесть экспортные пошлины, которые будут введены в августе 2021 года, то, по нашим оценкам, ММК относительно других металлургов понесет один из наименее значимых ущербов для показателя EBITDA, что свидетельствует о сильных рыночных позициях в рамках 2021 года. Мы позитивно смотрим на ММК, сохраняя наш целевой показатель в 78 руб./акцию.

М.Видео увеличила продажи во 2 квартале на 38% г/г

Онлайн-продажи компании выросли на 35,7% г/г до 81,5 млрд руб., составив основную долю от GMV - 67,9%. В свою очередь оборот мобильной платформы вырос на 231,7% до 52,1 млрд руб. (63,9% от онлайн-продаж), а оборот веб-платформы снизился на 33,7% до 29,4 млрд руб.

НАШЕ МНЕНИЕ: Мы смотрим на результаты компании умеренно позитивно. Основным драйвером роста GMV остаётся привлечение новых клиентов и конвертация трафика постоянных покупателей. Однако, во многом высокие показатели связаны с эффектом высокой базы относительно 2 кв. 2020 г.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	3 754	0,8%	-1,2%	-2,2%
Индекс РТС	1 600	0,9%	-0,8%	-4,0%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 586	0,9%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	160 190	0,5%		
США				
S&P 500	4 367	0,2%	0,2%	3,0%
Dow Jones (DJIA)	34 823	0,1%	-0,5%	2,8%
Dow Jones Transportation	14 655	-0,2%	-0,3%	-1,7%
Nasdaq Composite	14 685	0,4%	1,0%	2,9%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	4 370	0,2%	1,2%	3,3%
Европа				
EUROtop100	3 286	0,2%	-0,5%	-0,1%
Euronext 100	1 265	0,6%	0,1%	-0,3%
FTSE 100 (Великобритания)	6 968	-0,4%	-0,6%	-1,5%
DAX (Германия)	15 515	0,6%	-0,7%	0,4%
CAC 40 (Франция)	6 482	0,3%	-0,2%	-1,1%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	27 548	0,6%	-3,7%	-0,5%
Taiex (Тайвань)*	17 561	-0,1%	-1,9%	-4,7%
Kospi (Корея)*	3 254	0,1%	-0,7%	1,4%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	67 404	1,3%	-0,2%	2,4%
Bovespa (Бразилия)	126 147	0,2%	-1,0%	-1,8%
Hang Seng (Китай)*	27 448	-1,0%	-2,0%	-4,8%
Shanghai Composite (Китай)*	3 552	-0,6%	0,3%	-0,4%
BSE Sensex (Индия)*	52 904	0,1%	-0,5%	1,1%
MSCI				
MSCI World	3 047	0,3%	0,7%	1,6%
MSCI Emerging Markets	1 326	1,1%	-1,0%	-2,5%
MSCI Eastern Europe	270	0,6%	-0,5%	-2,3%
MSCI Russia	759	1,1%	-0,7%	-3,7%
Товарные рынки				
Сырьевые товары				
Нефть WTI спот, \$/барр.	72,1	2,1%	0,6%	-1,4%
Нефть Brent спот, \$/барр.	73,1	-0,3%	-1,0%	-2,7%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	71,6	-0,4%	-0,3%	-2,0%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	73,5	-0,4%	-0,1%	-2,3%
Медь (LME) спот, \$/т	9418	1,1%	-0,4%	1,5%
Никель (LME) спот, \$/т	18915	1,9%	0,8%	6,7%
Алюминий (LME) спот, \$/т	2469	1,3%	-1,3%	3,0%
Золото спот, \$/унц*	1804	-0,1%	-0,4%	1,4%
Серебро спот, \$/унц*	25,4	-0,2%	-1,1%	-2,0%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	368,8	-1,1	-2,7	-10,6
S&P Oil&Gas	335,1	-0,9	-2,4	-10,9
S&P Oil Exploration	630,9	-1,8	-4,2	-17,4
S&P Oil Refining	509,6	0,0	-1,4	-1,0
S&P Materials	208,1	0,3	-1,9	-4,6
S&P Metals&Mining	889,7	-0,6	0,2	1,8
S&P Capital Goods	872,2	-0,3	0,4	1,7
S&P Industrials	131,8	-1,2	-0,5	-2,5
S&P Automobiles	95,0	-1,2	-0,5	-2,7
S&P Utilities	329,8	0,2	-1,2	2,4
S&P Financial	601,8	-1,0	-1,1	0,3
S&P Banks	387,4	-1,5	-2,7	-1,8
S&P Telecoms	268,8	0,4	0,0	2,7
S&P Info Technologies	2 686,8	0,7	0,8	5,9
S&P Retailing	4 152	1,0	0,5	4,3
S&P Consumer Staples	728,2	-0,3	-0,5	2,4
S&P Consumer Discretionary	1 464,1	0,6	0,7	3,2
S&P Real Estate	286,7	-0,7	-0,7	2,7
S&P Homebuilding	1 708,1	-0,5	3,1	1,6
S&P Chemicals	830,4	0,2	-1,0	0,1
S&P Pharmaceuticals	866,1	0,6	1,3	5,1
S&P Health Care	1 513,8	0,7	1,2	4,3
Отраслевые индексы ММВБ				
Металлургия	11 412	1,0	-1,4	-2,2
Нефть и газ	8 409	0,9	-1,2	-4,8
Эл/энергетика	2 087	-0,1	-2,2	-7,2
Телекоммуникации	2 197	-0,2	-2,5	-7,7
Банки	12 483	0,7	-0,1	0,1
Валютные рынки				
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	92,89	0,1	0,2	1,2
Евро*	1,177	0,0	-0,3	-1,3
Фунт*	1,376	0,0	0,0	-1,4
Швейц. франк*	0,920	-0,1	-0,1	-0,2
Йена*	110,3	-0,1	-0,2	0,6
Канадский доллар*	1,257	-0,1	0,3	-2,1
Австралийский доллар*	0,737	-0,1	-0,4	-2,7
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	73,69	0,4	0,9	-1,1
EURRUB	86,80	-0,1	0,7	-0,2
Бивалютная корзина	79,63	-0,1	0,6	-0,9

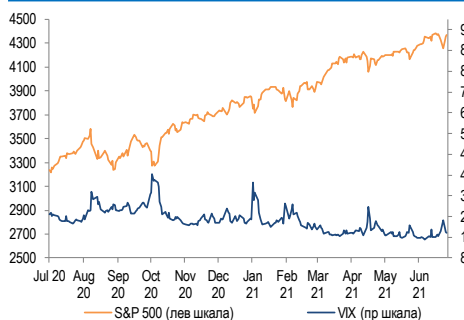
Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,041	0,0	0,3	1,0
US Treasuries 2 yr	0,200	0,0	-2,3	-2,8
US Treasuries 10 yr	1,278	5,7	-2,1	-18,5
US Treasuries 30 yr	1,917	3,9	-0,4	-16,9
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,084	-0,2	-0,2	-0,1
LIBOR 1M	0,087	0,1	-0,5	-0,9
LIBOR 3M	0,138	0,4	1,2	0,0
EURIBOR overnight	-0,584	0,1	0,0	-0,7
EURIBOR 1M	-0,553	0,7	0,6	-0,3
EURIBOR 3M	-0,546	0,2	0,0	-0,4
MOSPRIME overnight	6,000	0,0	9,0	45,0
MOSPRIME 3M	6,820	1,0	4,0	44,0
Кредитные спрэды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	49	0,2	-0,9	0,4
CDS High Yield (USA)	285	0,8	-2,1	8,2
CDS EM	162	0,7	-0,1	6,9
CDS Russia	87	0,0	0,7	0,7
Итоги торгов ADR/GDR				
Нефтянка				
Газпром	7,5	2,2	0,1	-0,5%
Роснефть	7,4	0,7	-0,1	-0,9%
Лукойл	86,2	0,8	-0,1	-0,7%
Сургутнефтегаз	4,3	0,7	-0,2	-1,3%
Газпром нефть	28,5	0,9	-0,6	0,0%
НОВАТЭК	207	1,1	-0,6	-0,5%
Цветная металлургия				
НорНикель	33,8	0,2	-2,5	-0,6%
Черная металлургия				
Северсталь	23,1	0,4	0,8	-0,7%
НЛМК	32,7	0,5	0,7	-0,8%
ММК	11,1	0,4	0,5	0,3%
Мечел ао	2,1	0,0	0,0	49,5%
Банки				
Сбербанк	15,9	0,8	-0,3	-0,8%
ВТБ ао	1,2	-0,5	0,0	-2,4%
Прочие отрасли				
МТС	8,5	0,5	-0,1	-0,5%
Магнит ао	13,8	0,2	-0,4	-0,5%

* данные приведены по состоянию на 8:40 мск

Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

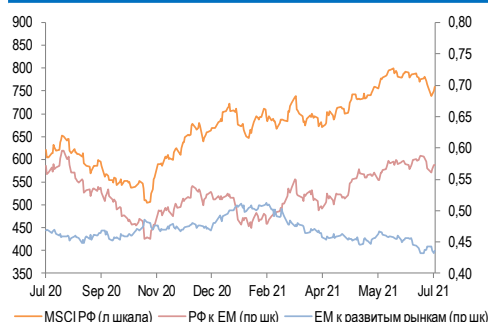
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок на старте сезона отчетности начал «проседать» на фоне неуверенных прогнозов по прибылям банков и роста опасений относительно потребительской активности. Мы осторожно смотрим на S&P500, опасаясь, что высокие оценки рынка, в первую очередь сегмента hi-tech, и риски роста ставок могут способствовать развитию коррекции, несмотря на ожидаемый хороший сезон отчетности. S&P500, по нашему мнению, попытается закрепиться в зоне 4100-4300 пунктов, ближайшей целью отката выступает его нижняя граница.

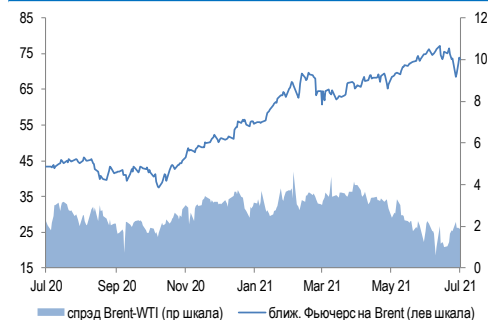
Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Динамика рынка РФ относительно MSCI EM начала ухудшаться из-за обвала нефтяных котировок. Видим риск дальнейшего ухудшения относительной динамики рынка РФ из-за перспективы сохранения коррекционных настроений на рынке нефти. Консервативно смотрим и на динамику MSCI EM к MSCI World ввиду опасений ужесточения политики ФРС.

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



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Смотрим консервативно на рынок нефти до конца лета, отмечая его «перекупленность» и отсутствие особых драйверов для роста. Сделка ОПЕК+ повышает риск наращивания предложения и ухода рынка в дисбаланс с учетом недостаточного активного роста спроса и непростой эпидемиологической обстановки в мире. Полагаем, что Brent будет предпринимать попытки закрепиться ниже нашего целевого диапазона 70-75 долл./барр. в ближайшее время. Мы рассчитываем, что эти попытки будут носить локальный характер.

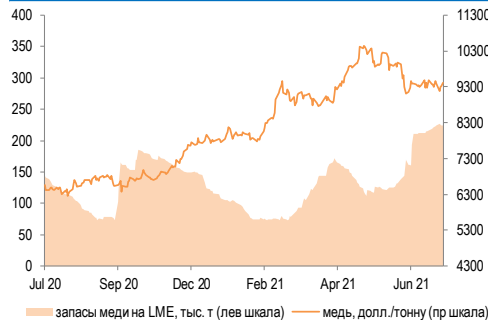
Отношение индекса PTC и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

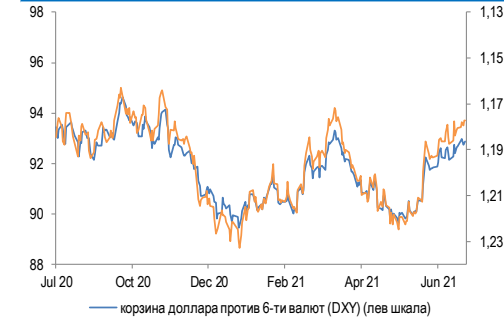
Цены и запасы меди на LME



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 продолжаем 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 остается ниже отметки 1,20 на фоне более явных перспектив скорого сворачивания стимулов в США. Риск дальнейшего отката евро, с локальным уходом в район 1,15-1,17, с тестом минимумов марта пока сохраняется. Среднесрочно продолжаем смотреть на евро позитивно.

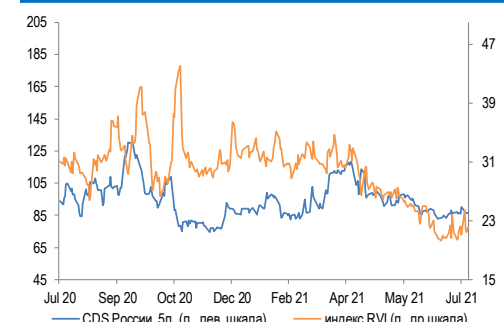
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 16 июля, из биржевых фондов акций, ориентированных на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался отток капитала в размере 47 млн долл.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

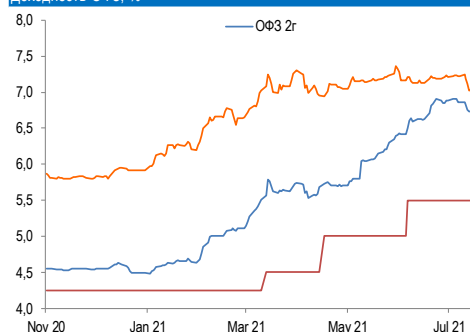


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

CDS и RVI начинают подрастать вслед за ухудшением ситуации на рынке нефти и дефицита идей. Но они по-прежнему низки, указывая на относительно привлекательные уровни оценки странового риска.

Рынки в графиках

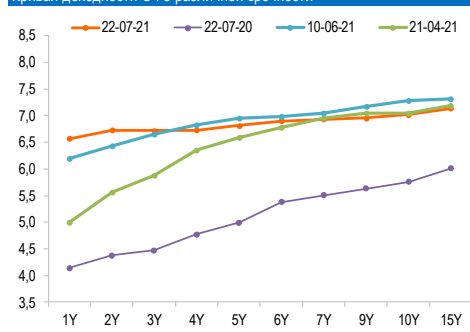
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Последние три месяца 10-летние ОФЗ торгуются с доходностью 7,10 – 7,30% годовых, что на наш взгляд, справедливо отражает ожидания возвращения инфляции в среднесрочной перспективе к 4% цели ЦБР. На этой неделе доходность 10-леток снизилась до 7,0% годовых, что может оказаться краткосрочным движением. В ближайшие дни динамику цен ОФЗ будет определять решение ЦБР по ставке.

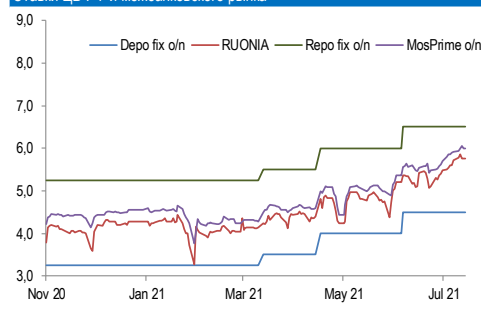
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Ожидания повышения ключевой ставки до 6,5 – 7,0% годовых уже в этом году спровоцировали рост доходности коротких ОФЗ. В результате премия в доходности 10-летних и 1-летних ОФЗ за последние два месяца сократилась с 170 до 50 б.п. В июле-сентябре ждем сокращения премии до 25-50 б.п.

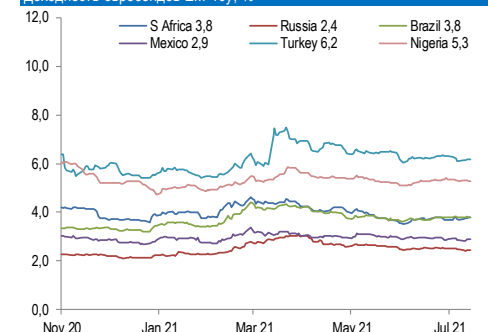
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



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.

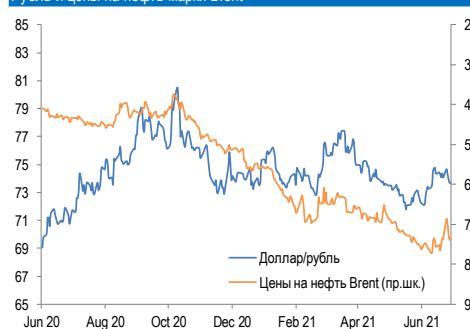
Доходность евробондов EM 10y, %



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.

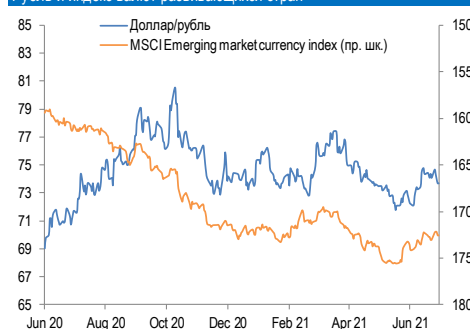
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Ключевые факторы, влияющие на рубль в краткосрочной перспективе: баланс спроса и предложения на нефтяном рынке, перспективы сворачивания монетарных стимулов США, повышение ставки ЦБР, рост заболеваемости Covid-19 в России и в мире, активизация зарубежного туризма и спрос населения на валюту. С учетом этих переменных ожидаем, что доллар будет балансировать в диапазоне 73,5 – 75,5 руб.

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 некоторого 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 и опасений относительно пандемии способствует росту экономических рисков. Мы считаем, что возобновление роста долл. 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	757,0	3 754	22%	1,4	4,6	6,9	1,0	-	-	26%	15%	-	12	63 096	0,8	-1,2	4,4	14,2
Индекс РТС	-	1 600	-	1,4	4,5	6,9	1,0	-	-	26%	15%	-	17	-	0,9	-0,8	5,8	15,3
Нефть и газ																		
Газпром	91,0	283,2	24%	1,2	3,9	4,4	0,5	12%	79%	30%	18%	1,1	19	11 415	1,9	1,1	21,8	33,2
Новатэк	63,8	1 549,2	10%	5,1	12,9	14,6	3,0	29%	59%	39%	34%	1,3	26	2 470	0,9	-0,7	8,4	23,0
Роснефть	79,6	553,6	29%	1,1	4,4	6,4	1,1	29%	87%	26%	12%	1,3	21	1 899	0,6	-2,1	2,9	27,2
Лукойл	60,6	6 446	19%	0,6	3,9	7,6	1,1	10%	133%	15%	8%	1,2	26	5 566	0,8	0,1	8,3	24,7
Газпром нефть	27,2	423,0	5%	1,0	4,5	5,7	0,9	8%	0%	22%	13%	1,2	21	186	0,7	-2,5	16,1	33,5
Сургутнефтегаз, ао	15,9	32,7	26%	0,2	0,7	4,0	0,2	16%	-23%	24%	18%	1,3	22	1 155	0,7	-4,4	-7,9	-9,5
Сургутнефтегаз, ап	4,0	38,2	35%	0,2	0,7	4,0	0,2	16%	-23%	24%	18%	0,5	32	1 140	0,0	-17,6	-11,2	-8,6
Татнефть, ао	14,5	489,6	33%	1,1	4,5	6,4	1,4	15%	16%	25%	16%	1,4	26	1 730	0,3	-2,1	-14,2	-4,4
Татнефть, ап	0,9	457,0	35%	1,1	4,5	6,4	1,4	15%	16%	25%	16%	1,3	27	423	0,3	-1,9	-14,1	-3,8
Башнефть, ао	2,8	1 410	-	0,5	3,8	1,8	0,5	7%	23%	13%	3%	0,9	17	17	-1,7	-4,5	-10,2	-15,1
Башнефть, ап	0,4	1 020	-	0,5	3,9	1,8	0,5	8%	24%	13%	3%	0,9	18	59	0,7	-3,1	-13,6	-12,2
Всего по сектору	360,7		24%	1,1	4,3	5,7	1,0	15%	35%	23%	15%	1,1	23,0	2 369	0,5	-3,4	-1,3	8,0
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	87,0	297,1	29%	-	-	5,8	1,1	-	-	-	16%	1,0	19	6 035	0,9	-1,7	1,4	9,6
Сбербанк, ап	3,8	278,5	19%	-	-	5,8	1,1	-	-	-	16%	0,9	17	676	1,0	-0,7	-0,1	15,7
ВТБ	8,2	0,0467	16%	-	-	2,9	0,6	-	-	-	5%	1,1	35	1 388	0,0	-1,2	-9,3	23,9
БСП	0,4	62,9	42%	-	-	3,2	0,6	-	-	-	11%	0,8	27	32	-1,3	-4,5	-3,4	21,5
МосБиржа	5,3	170,0	10%	-	-	13,5	3,17	-	-	-	18%	0,7	21	1 514	1,9	-0,4	-1,0	6,5
АФК Система	3,9	29,9	51%	1,6	4,5	-	3,4	5%	-	35%	n/a	1,1	25	1 202	3,0	-1,0	-16,5	4,4
Всего по сектору	108,6		28%	1,6	4,5	6,3	1,7	5%	-	35%	13%	0,9	23,9	10 846	0,9	-1,6	-4,8	13,6
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	53,9	25 092	3%	3,5	5,7	7,8	11,8	8%	12%	62%	42%	1,0	26	2 814	0,2	-2,3	-2,9	5,9
РусАл	9,8	48	38%	1,4	6,5	3,4	1,6	16%	28%	22%	27%	1,2	37	289	0,9	-4,2	-12,7	34,3
АК Алюминия	13,1	130,6	7%	3,5	7,4	11,0	3,8	17%	33%	47%	31%	1,0	31	1 907	1,4	-1,9	16,4	32,8
НЛМК	20,1	246,6	17%	1,6	4,1	5,3	4,1	10%	22%	39%	27%	0,8	29	3 551	1,8	2,4	-10,4	17,9
ММК	9,9	65,1	25%	0,9	2,9	4,4	2,1	15%	35%	33%	22%	0,9	32	3 781	2,3	3,5	-7,5	16,6
Северсталь	19,8	1 740,2	10%	2,1	4,3	5,7	6,9	4%	13%	49%	34%	0,7	32	2 712	2,0	3,9	-7,6	32,3
ТМК	1,0	72,8	-19%	0,6	4,2	8,1	1,0	-2%	-11%	14%	3%	1,1	41	147	10,1	7,0	-10,1	19,0
Полюс Золото	25,4	13 766	13%	5,8	8,4	11,5	9,0	7%	10%	69%	47%	0,5	25	818	0,4	-4,1	-10,1	-9,6
Полиметалл	10,0	1 562,4	17%	4,0	6,6	9,5	5,2	11%	13%	61%	37%	0,7	25	1 132	0,2	-6,1	-7,1	-9,9
Всего по сектору	162,9		12%	2,6	5,6	7,4	5,1	10%	17%	44%	30%	0,9	30,7	17 151	2,1	-0,2	-5,8	15,5
Минеральные удобрения																		
Акрон	3,3	5 990	7%	2,5	8,0	12,8	3,5	13%	89%	31%	14%	0,2	10	10	-0,1	0,1	-2,4	1,1
ФосАгро	8,3	4 710	-13%	2,4	6,3	8,6	5,8	8%	21%	37%	22%	0,5	24	157	-0,3	-1,7	7,3	50,3
Всего по сектору	11,6		-3%	2,4	7,2	10,7	4,7	10%	55%	34%	18%	0,4	17,3	167	-0,2	-0,8	2,4	25,7
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	4,2	93,3	23%	1,4	3,9	9,9	1,6	8%	20%	36%	6%	0,8	15	115	0,1	-3,4	-11,8	-3,6
МТС	8,6	315,8	25%	2,1	4,8	10,1	19,8	4%	7%	44%	12%	0,8	16	949	-0,3	-2,1	-1,9	-4,5
Всего по сектору	12,7		24%	1,8	4,4	10,0	10,7	6%	14%	40%	9%	0,8	16	1 064	-0,1	-2,8	-6,8	-4,0

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)		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	0,811	26%	1,0	2,8	18,2	0,7	9%	-2%	15%	4%	0,8	15	14	-0,1	-1,1	2,2	-9,9
Юнипро	2,3	2,726	14%	2,2	6,4	10,0	1,5	10%	14%	34%	22%	0,7	16	73	-0,1	-1,3	-5,2	-2,3
ОГК-2	1,0	0,674	32%	0,6	2,8	4,9	0,5	10%	26%	22%	8%	1,0	21	80	-0,4	-3,5	-18,6	-7,7
ТГК-1	0,6	0,011	-9%	0,7	2,9	5,5	-	-3%	-8%	24%	8%	1,1	24	21	-0,5	0,7	-8,3	-1,7
РусГидро	4,8	0,797	30%	1,2	4,0	6,1	0,6	5%	9%	29%	15%	0,9	22	210	-0,6	-2,2	-5,1	1,9
Интер РАО ЕЭС	6,2	4,399	61%	0,2	1,7	5,7	0,8	2%	2%	13%	8%	1,0	16	548	0,9	-4,5	-13,0	-17,2
Россети, ао	3,5	1,290	1%	0,7	2,5	3,2	0,2	4%	17%	29%	8%	1,2	20	184	-0,8	-2,5	-11,5	-26,4
Россети, ап	0,1	1,895	-28%	0,7	2,5	3,2	0,2	4%	17%	29%	8%	1,0	18	5	-0,8	-2,5	-8,4	-13,9
ФСК ЕЭС	3,5	0,203	16%	1,9	3,7	3,9	0,3	4%	6%	52%	30%	1,0	20	146	-0,8	-2,8	-5,6	-8,6
Всего по сектору	22,3		16%	1,0	3,2	6,7	0,6	5%	9%	27%	12%	1,0	19,0	1280,6	-0,4	-2,2	-8,2	-9,5
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	2,2	67,2	22%	1,6	6,7	neg.	-	68%	-	24%	-6%	1,0	22	495	-0,5	-1,2	2,8	-5,6
Транснефть, ап	3,4	160 950	22%	0,5	1,2	1,8	0,1	4%	15%	43%	15%	0,7	26	287	1,1	-9,3	11,3	14,7
Всего по сектору	5,6		22%	1,1	4,0	1,8	0,1	36%	15%	34%	5%	0,9	24,3	782,3	0,3	-5,3	7,1	4,5
Потребительский сектор																		
Х5	8,6	2 328	45%	0,7	5,5	15,2	7,1	9%	13%	12%	2%	0,8	21	940	-0,8	-3,9	-2,1	-15,7
Магнит	7,1	5 128	29%	0,6	5,4	13,0	3,0	4%	18%	11%	3%	0,9	19	1 115	0,0	-3,6	-2,9	-9,5
М.Видео	1,6	636,9	37%	0,5	4,3	9,5	3,3	65%	11%	11%	2%	0,5	26	284	3,3	1,1	-9,0	-10,5
Детский мир	1,4	138,3	23%	1,0	5,6	10,5	neg.	13%	30%	18%	6%	0,8	24	279	-0,4	-4,1	-8,6	2,1
Всего по сектору	18,6		33%	0,7	5,2	12,1	4,5	23%	18%	13%	3%	0,8	22	2618	0,5	-2,6	-5,6	-8,4
Девелопмент																		
ЛСР	1,1	754,8	44%	0,9	4,3	6,1	0,9	-9%	16%	21%	11%	0,9	20	52	1,2	-1,8	-12,9	-12,9
ПИК	9,2	1 031,1	4%	1,7	6,9	8,5	3,8	14%	17%	25%	17%	0,5	31	94	0,1	-1,3	5,4	72,5
Всего по сектору	10,3		24%	1,3	5,6	7,3	2,3	2%	17%	23%	14%	0,7	26	146	0,7	-1,6	-3,8	29,8
Прочие сектора																		
Яндекс	25,0	5 166	16%	5,6	36,6	67,6	5,4	37%	40%	15%	8%	0,7	27	1 966	0,8	-0,5	13,7	0,2
QIWI	0,7	770	-	0,0	-0,1	6,0	1,5	-8%	-5%	50%	38%	0,8	21	43	-0,6	-1,7	-5,3	1,1
Всего по сектору	27,6		16%	1,8	12,2	24,5	2,3	10%	12%	22%	15%	0,8	22,8	2 053	-0,2	-1,4	9,2	9,6

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
22 июля 09:45	•	Бизнес-климат во Франции	июль	108,0	107,0	110,0
22 июля 14:45	•••••	Решение ЕЦБ по ключевой ставке	-	0,0%	0,0%	0,0%
22 июля 14:45	••	Решение ЕЦБ по депозитной ставке	-	-0,5%	-0,5%	-0,5%
22 июля 15:30	•	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	3241	3236
22 июля 15:30	•••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	360	419
22 июля 17:00	••••	Продажи на вторичном рынке жилья США, млн, анн.	июнь	5,90	5,80	5,86
22 июля 17:00	••	Индекс опережающих индикаторов в США, м/м	июнь	1,0%	1,3%	0,7%
22 июля 17:00	••	Индекс потребительского доверия в еврозоне (предв.)	июль	-2,5	-3,3	-4,4
22 июля 19:00	•	Пром. производство в России, г/г	июнь	10,1%	11,8%	10,4%
22 июля	•••••	До открытия/во время торгов в США отчетность опубликует DR Horton, AT&T, Freeport-McMoRan, AAL				
22 июля	•••••	После закрытия торгов в США отчетность опубликует Intel, Twitter				
23 июля 10:15	••	PMI в промышленности Франции (предв.)	июль	58,2	59,0	
23 июля 10:15	•••	PMI в секторе услуг Франции (предв.)	июль	59,0	57,8	
23 июля 10:30	•••	PMI в промышленности Германии (предв.)	июль	64,4	65,1	
23 июля 10:30	••••	PMI в секторе услуг Германии (предв.)	июль	59,3	57,5	
23 июля 11:00	••	PMI в промышленности еврозоны (предв.)	июль	62,5	63,4	
23 июля 11:00	•••	PMI в секторе услуг еврозоны (предв.)	июль	59,5	58,3	
23 июля 13:30	••••	Решение Банка России по ключевой ставке	-	6,0%	5,5%	
23 июля 16:45	•••	PMI в промышленности США (предв.)	июль	62,1	62,1	
23 июля 16:45	•••	PMI в секторе услуг США (предв.)	июль	64,5	64,6	
23 июля	••••	До открытия/во время торгов в США отчетность опубликует Schlumberger, AmEx, Honeywell				

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
23 июля	Распадская	Операционные результаты за 2 квартал 2021 г.
26 июля	Лента	Финансовая отчетность по МСФО за 1 полугодие 2021 г. и телеконференция
26 июля	Русарго	Операционные результаты за 2 квартал 2021
27 июля	Интер PAO	Финансовая отчетность по РСБУ за 1 полугодие 2021 г.
27 июля	Еп+	Операционные результаты за 2 квартал 2021 г.
27 июля	Русал	Операционные результаты за 2 квартал 2021
27 июля	Полиметалл	Операционные результаты за 2 квартал 2021
28 июля	Яндекс	Финансовая отчетность по GAAP за 2 квартал 2021 г.
28 июля	Русгидро	Финансовая отчетность по РСБУ за 1 полугодие 2021 г.
28 июля	Юнипро	Финансовая отчетность по РСБУ за 1 полугодие 2021 г.
28 июля	Энел Россия	Финансовая отчетность по МСФО за 1 полугодие 2021 г. и телеконференция
29 июля	Сбербанк	Финансовая отчетность по МСФО за 1 полугодие 2021 г. и телеконференция
29 июля	Магнит	Неаудированная финансовая отчетность по МСФО за 2 квартал 2021 г. и телеконференция
29 июля	VEON	Финансовая отчетность по МСФО за 2 квартал 2021 г.
29 июля	Mail.ru Group	Финансовая отчетность по МСФО за 2 квартал 2021 г.
29 июля	ТГК-1	Финансовая отчетность по РСБУ за 1 полугодие 2021 г.
29 июля	ОГК-2	Финансовая отчетность по РСБУ за 1 полугодие 2021 г.
29 июля	Евраз	Операционные результаты за 2 квартал 2021
29 июля	KAZ Minerals	Операционные результаты за 2 квартал 2021
29 июля	ТГК-1	Операционные результаты за 2 квартал 2021
30 июля	Аэрофлот	Финансовая отчетность по РСБУ за 1 полугодие 2021 г.
30 июля	Мосэнерго	Финансовая отчетность по РСБУ за 1 полугодие 2021 г.

Источник: данные компаний, Интерфакс, Bloomberg, PCB 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) 705-90-96
Алексей Кулаков	FX, короткие ставки	+7 (495) 411-5133
Михаил Сполохов	Денежный рынок	+7 (495) 705-9758
Булкина Елена	РЕПО	+7 (495) 411-5132
		+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.

