



УТРЕННИЙ СОК

Цифры дня

2,1%

... составила третья оценка ВВП США за 3й квартал

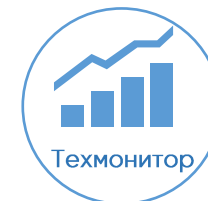
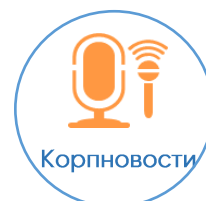
\$2,9 млрд.

... выплатит Газпром Нафтогазу по Стокгольмскому арбитражу

- Индекс МосБиржи на внешнем оптимизме в пятницу смог вернуться к росту, прибавив 0,3%.
- Сегодня по индексу МосБиржи продолжаем ориентироваться на диапазон 3000-3030 пунктов.
- Пара доллар/рубль забралась в диапазон 62-62,50 руб./долл., но потенциал дальнейшего укрепления российской валюты пока видится ограниченным.

Координаты рынка

- Американские фондовые индексы прибавили по итогам пятницы 0,3-0,5%.
- Российский рынок акций завершил неделю на сдержанно позитивной ноте.
- Пара доллар/рубль сместилась в диапазон 62-62,50 руб./долл.
- Российские евробонды скорректировались на фоне роста доходностей UST.
- До конца недели ждем продолжения консолидации рынка ОФЗ при снижении торговой активности.



Координаты рынка

Мировые рынки

В конце прошлой торговой недели на глобальных рынках сохранялся позитивный настрой. Американские фондовые индексы по итогам пятницы прибавили 0,3-0,5%, индексы MSCI World и MSCI EM прибавили 0,4% и 0,1% соответственно. Сегодня в Азии основные фондовые индексы региона демонстрируют разнонаправленную динамику, фьючерсы на американские индексы держатся в символическом плюсе.

На долговом рынке доходности десятилетних treasuries держатся чуть выше отметки в 1,9%. Уровень инфляционных ожиданий (спред между доходностью десятилетних UST и TIPS) подрос до 1,79% (максимумы с июля). Кривая treasuries имеет нормальный наклон на участке от года и более. Согласно фьючерсам на ставку ФРС, рынок не ожидает ее изменения, как минимум, до второго полугодия.

Михаил Поддубский

Российский фондовый рынок

Российский рынок акций завершил неделю на сдержанно позитивной ноте: индекс МосБиржи прибавил 0,3%, ведомый отдельными «голубыми фишками», хотя в ключевых секторах и наблюдалось преобладание умеренно негативной динамики.

Так, в нефтегазовом секторе неплохую динамику продемонстрировали акции Газпрома (+1,6%), в которых, как и в пытающемся вернуться, на фоне крепкого рынка нефти, к росту после дивидендной «отсечки» Лукойле (0%), и фокусировалась торговая активность. Здесь также выделим рост «префов» Сургутнефтегаза (+1,7%) и Татнефти (+0,9%). Из бумаг сегмента, двигавшихся «против» рынка, отметим акции Татнефти (-0,9%) и Транснефть (-1,9%).

В электроэнергетике выделим крепость акций Интер РАО (+0,5%) и отскок в Русгидро (+0,4%), ФСК (+1,2%) и ТГК-1 (+1,6%). Сильные потери в пятницу, второй день подряд, понесли ОГК-2 (-6,6%) и Мосэнерго (-2,5%) на фоне понижения целевых цен по ним со стороны ВТБ Капитала, вызванного сомнениями инвестдома в эффективности инвестиций Газпромэнергохолдинга в производство турбин.

В акциях металлургических и горнодобывающих компаний продолжили дорожать акции НЛМК (+0,8%), Алроса (+0,9%), Распадской (+1,2%) и РусАла (+3,0%). А вот остальные бумаги смотрелись безыдейно. В аутсайдерах здесь – Полиметалл (-1,4%) и Полюс (-1,2%), развивающие коррекцию вопреки восстановлению цен на драгоценные металлы.

Из прочих ликвидных бумаг, показавших заметный рост, отметим Яндекс (+2,2%), Qiwi (+1,6%). В аутсайдерах вновь – X5 (-3,5%) и М.Видео (-3,2%).

Евгений Локтюхов

Товарные рынки

Нефть на утро понедельника снижается, но остается вблизи 3-х месячных максимумов. Некоторое давление на котировки оказывает статистика по числу буровых в США: за неделю выросли на 18 единиц – до 685 установок, максимальный рост почти за 2 года. Также появились сообщения о возможном восстановлении добычи в нейтральной зоне Кувейта и Сауд.Аравии объемом в 0,5 млн барр./день, что только ухудшает перспективы фундаментала на следующий год. Мы в базовом сценарии прогнозируем навес предложения объемом в 0,3-0,4 млн барр./день (без учета нейтральной зоны). На этой неделе ждем нефть в диапазоне 65-67 долл./барр.

Екатерина Крылова

Наши прогнозы и рекомендации

Настроения на мировых рынках остаются позитивными. Во-первых, сантимент поддержали неплохие данные по экономике США: третья оценка ВВП совпала с ожиданиями (в аннуализированном выражении рост на 2,1%), доходы потребителей в ноябре увеличились на 0,5% м/м, расходы на 0,4% м/м. На этом фоне индекс S&P 500 вновь переписал исторические максимумы, с начала года рост индекса составил 28,5%. Во-вторых, заявления официальных китайских и американских представителей убеждают инвесторов в «очень скором» подписании первой фазы торгового соглашения, которое может состояться в начале января. В частности, об этом в субботу в ходе своего выступления высказался президент Д. Трамп. В свою очередь Китай объявил о снижении с 1 января импортных пошлин на ряд товаров среди которых замороженная свинина, фармацевтическая продукция, бумажные изделия и некоторые высокотехнологичные комплектующие. Это никак не связано с торговым противостоянием и должно рассматриваться как выполнение обязательств страны перед США по движению к повышению своей открытости.

Учитывая рождественские праздники, текущая неделя будет отмечена низкой торговой активностью. С точки зрения макроэкономической статистики интерес представляют данные по заказам длительного пользования в США, которые выйдут во вторник, и прибыли пром. предприятий КНР за ноябрь (пятница).

Индекс МосБиржи на внешнем оптимизме в пятницу смог вернуться к росту. Сегодня в центре внимания сообщения о прекращении прокладки труб одним из подрядчиков «Северного потока – 2» из-за санкций США. Однако, учитывая поддержку Газпрома со стороны Германии и небольшую протяженность (осталось проложить 50 км. труб) это не должно стать существенным препятствием для реализации проекта. Из корпоративных событий предстоящей недели отметим заседание 24 декабря совета директоров Газпрома, где будет обсуждаться инвестиционная программа и дивидендная политика, а также дивидендные отсечки в Норникеле 26 декабря (604,09 руб./акция) и Татнефти 27 декабря (24,36 руб./акция). **Сегодня по индексу МосБиржи продолжаем ориентироваться на диапазон 3000-3030 пунктов.**

Роман Антонов

FX/Денежные рынки

В пятницу на внутреннем валютном рынке в первой половине дня наблюдалось заметное укрепление рубля – пара доллар/рубль вплотную приближалась к отметке в 62 руб/долл. – однако во второй половине дня большая часть роста российской валюты была нивелирована. Одной из причин импульса на укрепление рубля могла быть возросшая активизация экспортеров по накоплению рублевой ликвидности в преддверии пика налоговых выплат (25 декабря российские компании выплачивают НДС, НДСП, акцизы, 30 декабря – налог на прибыль) и уменьшения торговой активности на глобальных рынках на этой неделе в связи с празднованием католического Рождества.

В целом по итогам прошлой недели улучшение настроений на глобальных рынках позволило большинству валют emerging markets продемонстрировать позитивную динамику. Российский рубль, бразильский реал, мексиканский песо, южноафриканский ранд прибавили против доллара 0,3-2%. Общее отношение глобальных инвесторов ко всей группе валют EM остается ключевым драйвером для краткосрочных перспектив российской валюты, в то время как, согласно нашей модели, равновесный курс пары доллар/рубль при сегодняшних ценах на нефть и текущем уровне ключевых макропоказателей расположен ближе к отметке в 64,50 руб/долл.

Пара доллар/рубль забралась в диапазон 62-62,50 руб/долл., но потенциал дальнейшего укрепления российской валюты пока видится ограниченным.

Михаил Поддубский

Еврооблигации

По итогам недели российские евробонды продемонстрировали коррекцию впервые с начала ноября – доходность 10-летнего бенчмарка выросла на 3 б.п. – до 3,0% годовых.

Ралли в российских евробондах было прервано, как санкционной активностью США, так и ростом доходностей базовой кривой – доходность UST'10 выросла за неделю на 9 б.п.; кредитный спрэд российских бумаг сузился до 108 б.п. Российский CDS 5Y прибавил 2 б.п. за неделю (57 б.п.).

Кредитные спрэды остаются на многолетних минимумах, что при растущей доходности UST ограничивает покупки российских бумаг. На текущей неделе ждем снижения торговой активности в связи с началом рождественских праздников.

Облигации

По итогам недели доходности ОФЗ изменились незначительно – 5-летних госбумаг осталась на уровне 6,12% годовых, 10-летних – выросла на 1 б.п. – до 6,42% годовых.

Основным событием прошедшей недели стало одобрение комитетом Сената США законопроекта DASKA с новыми санкциями против РФ. Вместе с тем, Администрация президента США выступила против введения пакета санкций, в результате чего заметной реакции на рынке ОФЗ не последовало.

Внутренняя конъюнктура при этом оставалась достаточно позитивной. Напомним, что недельная инфляция сохранилась на уровне 0,1%, годовая к 16 декабря замедлилась до 3,3%, что соответствует нашему прогнозу по замедлению инфляции по итогам года до 3,1% (обновленный прогноз ЦБ – 2,9-3,2%), а также подтверждает наши ожидания снижения ставки в начале 2020 года до 6%. Совокупный спрос на аукционах Минфина (размещались 4,6-летний выпуск ОФЗ 26227 и 19,3-летний ОФЗ 26230) составил 91 млрд. руб. при объеме размещения 56,2 млрд. руб.

На текущей неделе ждем спокойных торгов в связи с началом рождественских праздников в США и Европе; закрытие рынка по итогам года вблизи текущих уровней.

Дмитрий Грицкевич

Корпоративные и экономические новости

Газпром выплатит Нафтогазу \$2,9 млрд по Стокгольмскому арбитражу, протранзитирует за 5 лет 225 млрд куб. м газа

Газпром и Нафтогаз Украины в соответствии с протоколом по газовому сотрудничеству подпишут соглашение об урегулировании взаимных претензий по действующим контрактам, таким образом будет восстановлен баланс интересов сторон, заявил глава Газпрома Алексей Миллер журналистам в субботу. "Соглашение об урегулировании предусматривает отказ от новых претензий, отзыв арбитражных и судебных исков, по которым нет окончательных решений, выплату по принятому окончательному решению Стокгольмского арбитража (\$2,9 млрд - ИФ)", - сказал он. Газпром и правительство Украины подпишут мировое соглашение о снятии претензии Антимонопольного комитета Украины. Соглашение также предусматривает транзит через Украину 225 млрд кубометров российского газа в течение 5 лет.

НАШЕ МНЕНИЕ: Ранее Газпром создал резервы под возможные потери по искам, поэтому влияния на финансовые результаты это не окажет. Тем не менее, понесенный убыток является негативным моментом. Отметим, что по итогам 2019 года Газпром прогнозирует EBITDA на уровне 30 млрд долл, т.е. сумма выплат почти 10% от этого показателя.

ВТБ думает докупить недооцененные акции Магнита, верит в перспективы компании

ВТБ, инвестировавший в розничную сеть Магнит уже почти два года назад, верит в программу трансформации компании, которая пока не принесла однозначно позитивных результатов. "Мы серьезно рассматриваем этот вопрос", - заявил Соловьев, комментируя возможность покупки акций Магнита с учетом того, что сейчас они далеки от своих максимумов.

НАШЕ МНЕНИЕ: Параметры возможной покупки обозначены не были. Акции Магнит действительно выглядят недооценёнными и их покупка может быть выгодной. В тоже время, пока рынок не поверит в эффективность мера трансформации Магнита, роста бумаг ждать не стоит.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	3 016	0,3%	0,7%	2,3%
Индекс РТС	1 524	0,3%	1,5%	4,7%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 524	0,3%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	153 150	0,6%		
США				
S&P 500	3 221	0,5%	1,7%	3,6%
Dow Jones (DJIA)	28 455	0,3%	1,1%	2,1%
Dow Jones Transportation	10 901	0,9%	1,2%	1,1%
Nasdaq Composite	8 925	0,4%	2,2%	4,8%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	3 226	0,4%	1,6%	3,7%
Европа				
EUROtop100	3 178	0,9%	1,8%	3,2%
Euronext 100	1 153	0,8%	1,8%	2,5%
FTSE 100 (Великобритания)	7 582	0,1%	3,1%	3,5%
DAX (Германия)	13 319	0,8%	0,3%	1,2%
CAC 40 (Франция)	6 022	0,8%	1,7%	2,2%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	23 834	0,1%	-0,5%	2,3%
Taiex (Тайвань)*	11 984	0,2%	0,4%	3,3%
Kospi (Корея)*	2 201	-0,1%	1,5%	3,5%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	57 411	-0,3%	2,8%	1,1%
Bovespa (Бразилия)	115 121	0,0%	2,3%	5,9%
Hang Seng (Китай)*	27 875	0,0%	26,2%	4,8%
Shanghai Composite (Китай)*	2 985	-0,7%	0,0%	3,5%
BSE Sensex (Индия)*	41 660	-0,1%	1,8%	3,2%
MSCI				
MSCI World	2 350	0,4%	0,5%	3,3%
MSCI Emerging Markets	1 108	0,1%	1,8%	5,6%
MSCI Eastern Europe	265	0,0%	2,0%	2,9%
MSCI Russia	798	0,3%	1,6%	4,6%
Товарные рынки				
Сырьевые товары				
Нефть WTI спот, \$/барр.	60,4	-1,3%	0,6%	5,8%
Нефть Brent спот, \$/барр.	65,7	-1,4%	-2,2%	4,2%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	60,2	-0,4%	-0,1%	4,2%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	65,9	-0,3%	0,9%	4,0%
Медь (LME) спот, \$/т	6147	-0,7%	0,7%	5,0%
Никель (LME) спот, \$/т	14469	2,5%	2,5%	1,1%
Алюминий (LME) спот, \$/т	1774	0,0%	1,0%	1,3%
Золото спот, \$/унц*	1481	0,2%	0,3%	1,8%
Серебро спот, \$/унц*	17,3	0,3%	1,2%	2,1%

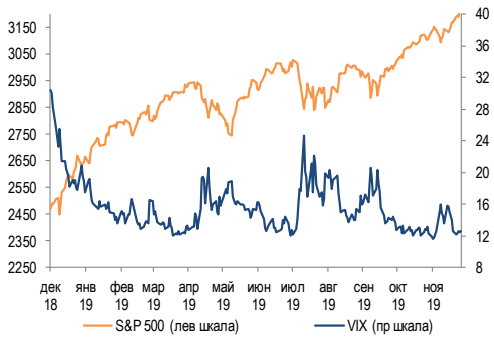
Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	452,5	0,9	2,5	3,3
S&P Oil&Gas	365,7	1,0	5,1	9,3
S&P Oil Exploration	890,8	0,7	2,2	-2,2
S&P Oil Refining	382,1	0,4	1,2	2,7
S&P Materials	111,8	-0,4	-0,6	7,4
S&P Metals&Mining	726,8	0,5	0,1	-0,3
S&P Capital Goods	688,0	0,6	0,3	0,2
S&P Industrials	121,2	-0,2	3,2	5,5
S&P Automobiles	91,8	0,3	3,5	5,7
S&P Utilities	328,3	0,8	2,7	3,1
S&P Financial	510,2	0,1	0,5	3,0
S&P Banks	377,0	0,0	0,7	3,5
S&P Telecoms	182,8	0,4	2,5	3,3
S&P Info Technologies	1 597,0	0,6	1,9	5,3
S&P Retailing	2 415	-0,1	1,4	2,3
S&P Consumer Staples	649,0	0,7	1,3	3,3
S&P Consumer Discretionary	977,4	0,1	1,5	3,5
S&P Real Estate	237,9	0,7	2,7	1,1
S&P Homebuilding	1 102,1	2,8	-1,5	-0,1
S&P Chemicals	645,8	0,5	1,5	1,9
S&P Pharmaceuticals	747,8	1,0	3,1	7,1
S&P Health Care	1 190,5	0,8	2,3	4,8
Отраслевые индексы ММВБ				
Металлургия	6 937	0,2	0,9	5,8
Нефть и газ	8 728	-0,5	1,2	0,8
Эл/энергетика	1 989	-0,9	1,9	3,9
Телекоммуникации	2 119	-0,2	2,3	2,1
Банки	6 995	-1,7	-0,9	1,4
Валютные рынки				
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	97,67	0,0	0,7	-0,6
Евро*	1,108	0,0	-0,6	0,6
Фунт*	1,301	0,1	-2,4	0,9
Швейц. франк*	0,982	0,1	0,1	1,5
Иена*	109,4	0,0	0,1	-0,4
Канадский доллар*	1,316	0,0	0,0	1,1
Австралийский доллар*	0,691	0,1	0,3	1,9
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	62,34	0,1	0,9	2,4
EURRUB	69,00	0,0	0,9	2,0
Бивалютная корзина	65,29	0,0	0,6	2,4

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	1,546	-2 б.п.	-0 б.п.	-3 б.п.
US Treasuries 2 yr	1,634	1 б.п.	1 б.п.	1 б.п.
US Treasuries 10 yr	1,908	-1 б.п.	4 б.п.	14 б.п.
US Treasuries 30 yr	2,332	-2 б.п.	5 б.п.	11 б.п.
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	1,537	0,3 б.п.	0,7 б.п.	0,8 б.п.
LIBOR 1M	1,780	1,5 б.п.	4,3 б.п.	6,4 б.п.
LIBOR 3M	1,935	2,7 б.п.	3,5 б.п.	3,6 б.п.
EURIBOR overnight	-0,568	-0,5 б.п.	0,1 б.п.	0,1 б.п.
EURIBOR 1M	-0,449	1,2 б.п.	1,8 б.п.	0,1 б.п.
EURIBOR 3M	-0,388	1,5 б.п.	1,2 б.п.	1,8 б.п.
MOSPRIME overnight	6,330	12 б.п.	-1 б.п.	-32 б.п.
MOSPRIME 3M	6,480	-2 б.п.	-12 б.п.	-30 б.п.
Кредитные спрэды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	45	-1 б.п.	-1 б.п.	-5 б.п.
CDS High Yield (USA)	283	-2 б.п.	-6 б.п.	-46 б.п.
CDS EM	182	-1 б.п.	1 б.п.	-22 б.п.
CDS Russia	56	0 б.п.	3 б.п.	-14 б.п.
Итоги торгов ADR/GDR				
Нефтянка				
Газпром	8,0	2,4	0,4	0,3%
Роснефть	7,2	0,4	0,1	-0,6%
Лукойл	97,3	0,2	-0,5	0,0%
Сургутнефтегаз	7,7	0,0	0,1	-0,8%
Газпром нефть	34,1	1,0	1,1	1,4%
НОВАТЭК	208	-1,3	4,4	-0,9%
Цветная металлургия				
НорНикель	31,5	-0,4	1,8	-1,0%
Черная металлургия				
Северсталь	14,9	-0,1	0,1	-0,7%
НЛМК	22,5	0,2	0,7	-0,7%
ММК	8,5	0,0	0,1	-0,1%
Мечел ао	1,9	0,0	0,1	49,7%
Банки				
Сбербанк	15,8	1,0	0,5	1,7%
ВТБ ао	1,5	-0,8	0,0	-1,5%
Прочие отрасли				
МТС	10,0	0,3	0,3	-0,8%
Магнит ао	11,6	1,2	0,1	10,1%

* данные приведены по состоянию на 8:00 мск
Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

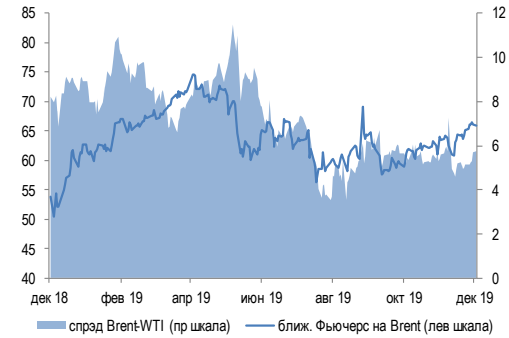
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Индекс S&P500 обновляет исторические максимумы на фоне надежд на подписание первой фазы торгового соглашения между США и КНР. Индекс вышел в нашу целевую зону и уже выглядит перегретым, отыгрывая близость завершения торговых переговоров между США и КНР и надежды на сохранение экономического роста в 2020 г.

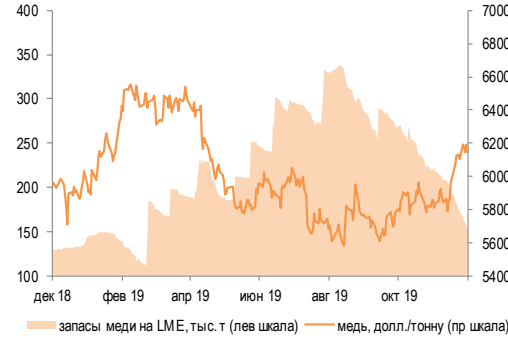
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Нефть Brent перешла в диапазон 65-68 долл./барр. на улучшении общерыночного антимента. При этом баланс на рынке смещается в сторону навеса предложения, несмотря на усилия ОПЕК+. Новые квоты, принятые на недавнем саммите, не смогут переломить тенденцию к росту предложения, основным источником которого выступают США.

Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Цены на медь торгуются выше \$6 тыс. /т.: надежды на подписание торгового соглашения и ослабление рисков рецессии в мировой экономике толкают цены вверх. Цены на никель откатились от годовых максимумов на фоне слабеющей поддержки со стороны фундаментальных факторов, но район около \$14-15 тыс. /т. считаем вполне обоснованным. Алюминий продолжает торговаться в узком диапазоне \$1,7-1,8 тыс./т. без признаков для роста.

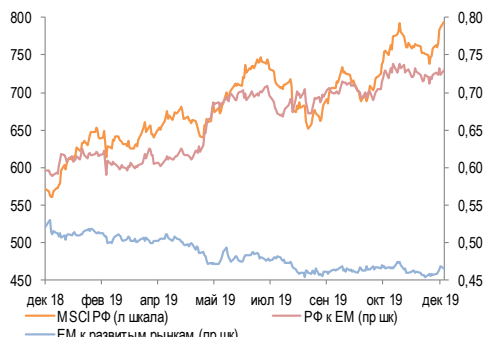
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Уверенность в «мягком» сценарии Brexit, некоторое ухудшение данных по США и стабилизация общерыночных настроений удерживают пару EURUSD в диапазоне 1,10-1,12, который мы оцениваем, как сбалансированный в текущей ситуации. В настоящий момент рыночная конъюнктура настраивает на переход к «боковому» движению пары.

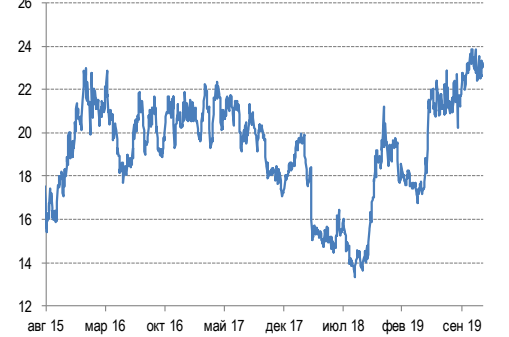
Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок РФ по-прежнему смотрится неплохо относительно EM на фоне высокого аппетита к риску и крепости рынка нефти, вновь подчеркивающих страновые «плюсы» РФ (высокая див. доходность, ставки, перспективы экономики на 2020 г.).

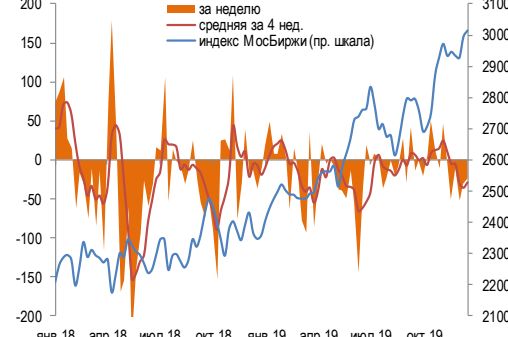
Отношение индекса RTS и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

RTS/Brent ratio остается несколько выше обоснованного с эконом. точки зрения диапазона (20x-22x). Рынок остается несколько перегретым по отношению к нефти.

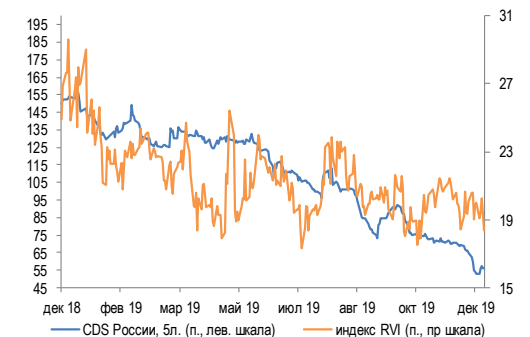
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 20 декабря, из биржевых фондов акций, ориентированных на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался отток капитала в размере 23 млн. долл.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

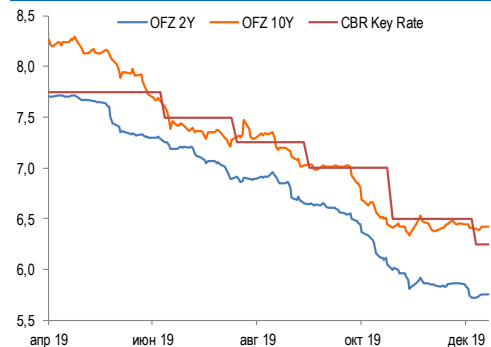


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Текущие уровни RVI и CDS отражают сохранение интереса инвесторов к российскому рынку акций.

Рынки в графиках

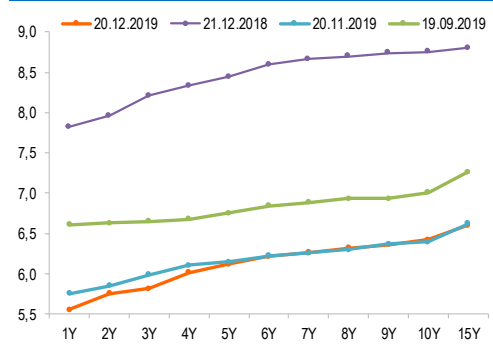
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Риторика ЦБ позволяет рассчитывать на снижение доходности 10-летних ОФЗ до 6,25% годовых в среднесрочной перспективе.

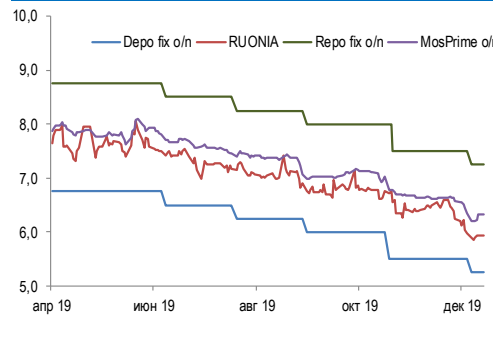
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

При продолжении цикла снижения ставки длинные ОФЗ выглядят более привлекательно.

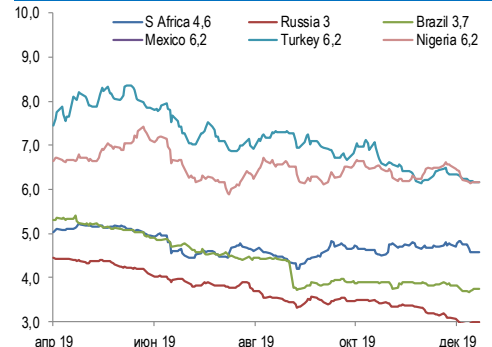
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Банк России понизил ключевую ставку до 6,25%. На текущий момент мы рассматриваем как базовый сценарий снижение до 6,0% - в начале 2020 года.

Доходность евробондов EM 10y, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Российские евробонды смотрятся неплохо относительно прочих EM на фоне хороших показателей платежного баланса и низкого внешнего долга. Вместе с тем, доходности находятся уже на многолетних минимумах.

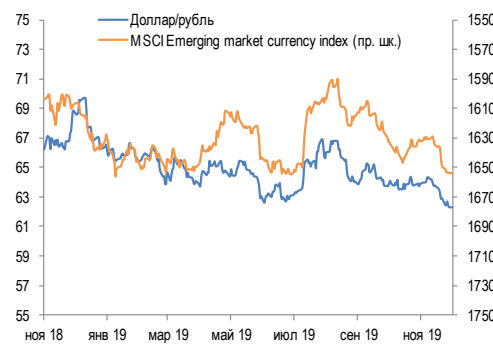
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

При текущем уровне нефтяных котировок российский рубль выглядит локально переоцененным. Согласно нашей модели, равновесный курс рубля сейчас расположен в районе 64-65 руб./долл.

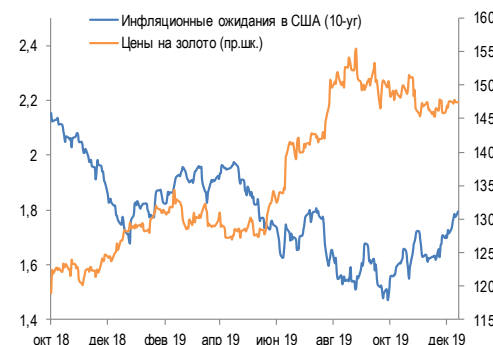
Рубль и индекс валют развивающихся стран



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Основная группа валют развивающихся стран в последние дни продемонстрировала позитивный импульс. Российский рубль смотрится сопоставимо по сравнению с ключевыми конкурентами.

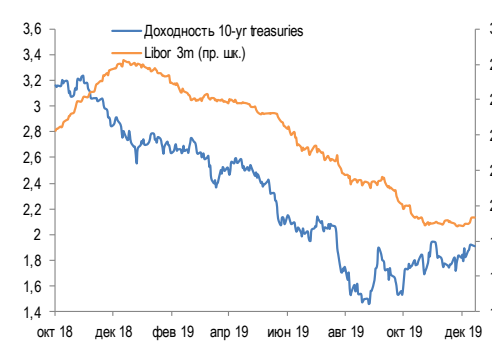
Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инфляционные ожидания в США (спред между десятилетними UST и TIPS) проторговывают район 1,6-1,8%, чуть подрастая на фоне некоторого ослабления экономических опасений. Цены на золото - держатся ниже 1500 долл./унцию.

Доходности UST и Libor 3m



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходности десятилетних UST - вышли в диапазон 1,8-2,0%. Кривая UST вновь постепенно приобретает нормальный наклон на большей части кривой. Трехмесячный Libor с начала ноября держится вблизи 1,9%.

Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2020E				CAGR 2018-2022, %		Рентабельность (2019E)			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
Индекс МосБиржи		3 016	14%	1,2	4,8	7,0	1,0	-	-	27%	13%	-	11	63 831	0,3	0,7	8,3	27,3
Индекс РТС		1 524	14%	1,2	4,8	7,0	1,0	-	-	27%	13%	-	13	-	0,3	1,5	10,9	42,6
Нефть и газ																		
Газпром	97,0	255,5	7%	1,0	3,6	5,0	0,5	0%	1%	27%	15%	1,3	20	15 361	1,6	2,4	10,9	66,4
Новатэк	63,0	1 292,4	11%	4,4	12,3	13,3	4,8	7%	18%	36%	33%	0,7	19	1 157	-0,2	2,6	-4,8	14,2
Роснефть	76,8	451,8	20%	1,0	3,8	5,8	1,1	5%	18%	25%	10%	0,9	18	2 359	0,0	0,1	5,4	4,5
Лукойл	69,7	6 080	15%	0,6	3,9	7,4	1,2	3%	2%	16%	8%	1,0	23	14 139	0,0	-1,4	12,2	21,7
Газпром нефть	32,2	423,0	16%	1,0	4,0	5,0	1,1	2%	4%	25%	16%	0,7	12	185	-0,3	0,3	1,9	22,0
Сургутнефтегаз, ао	27,6	48,1	-18%	0,6	2,2	4,4	0,4	-2%	-9%	26%	25%	1,0	50	1 435	-0,1	1,3	35,2	79,0
Сургутнефтегаз, ап	4,7	37,8	6%	0,6	2,2	4,4	0,4	-2%	-9%	26%	25%	0,8	29	1 078	1,7	1,2	0,0	-4,0
Татнефть, ао	27,3	780,8	10%	2,1	6,1	8,2	2,6	3%	1%	34%	24%	1,0	20	1 642	-0,9	-1,6	5,0	5,8
Татнефть, ап	1,8	740,9	2%	2,1	6,1	8,2	2,6	3%	1%	34%	24%	0,9	18	356	0,9	0,3	9,4	41,9
Башнефть, ао	4,6	1 955	5%	0,5	2,0	3,5	0,8	6%	n/a	24%	11%	0,6	12	8	0,9	0,7	6,4	4,5
Башнефть, ап	0,8	1 725	-23%	0,5	2,0	3,5	0,8	6%	n/a	24%	11%	0,7	13	102	0,0	0,6	6,0	-3,3
Всего по сектору	405,4		5%	1,3	4,4	6,2	1,5	0,0	0,0	0,3	0,2	0,9	21,2	3438,3	0,3	0,6	8,0	23,0
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	84,7	244,7	28%	-	-	5,3	1,18	-	-	-	21%	1,3	14	8 060	0,3	1,5	6,5	31,4
Сбербанк, ап	3,6	221,6	22%	-	-	5,3	1,18	-	-	-	21%	1,2	12	418	0,2	2,1	8,9	33,3
ВТБ	9,6	0,0463	36%	-	-	2,9	0,43	-	-	-	12%	1,0	23	800	-0,5	-0,1	10,1	36,8
БСП	0,4	50,7	53%	-	-	2,7	0,44	-	-	-	11%	0,7	10	17	0,6	-0,4	-0,3	14,5
МосБиржа	3,9	107,5	7%	-	-	11,5	2,01	-	-	-	16%	0,8	18	500	-1,0	-1,4	11,8	32,7
АФК Система	2,3	15,0	32%	1,2	3,6	-	2,5	9%	-	33%	0%	1,1	25	457	-0,2	-0,3	18,1	87,2
Всего по сектору	104,6		30%	-	-	5,5	1,30	-	-	-	14%	1,0	17	10 251	-0,1	0,2	9,2	39,3
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	50,2	19 776	4%	4,1	6,8	9,4	14,1	9%	10%	60%	39%	0,9	22	3 125	-0,1	1,6	21,3	51,7
РусАл	7,5	31	20%	1,4	10,5	4,1	1,3	-11%	1%	13%	17%	1,2	20	417	3,0	6,6	7,3	-0,3
АК Алроса	10,1	85,3	3%	2,5	5,7	8,4	2,7	-4%	-4%	44%	27%	0,8	22	1 706	0,9	5,6	16,2	-13,5
НЛМК	13,7	142,5	-17%	1,5	6,2	9,5	2,3	-9%	-12%	24%	14%	0,8	22	779	0,8	3,3	0,0	-9,5
ММК	7,3	40,8	20%	1,0	4,2	7,9	1,5	-8%	-9%	25%	13%	0,9	23	331	-0,5	-1,9	1,0	-5,2
Северсталь	12,4	926,4	19%	1,7	5,3	8,1	4,2	-6%	-8%	33%	19%	0,8	19	524	-0,2	0,9	-3,0	-1,7
ТМК	0,9	55,9	26%	0,9	6,6	5,0	1,0	-6%	9%	14%	4%	0,7	26	321	-0,3	8,9	2,6	4,1
Полюс Золото	14,5	6 772	34%	3,9	7,7	10,8	5,2	10%	15%	50%	29%	0,7	24	429	-1,2	-3,1	-11,4	25,4
Полиметалл	7,0	934,6	5%	2,6	5,1	7,9	1,0	9%	12%	52%	27%	0,4	24	296	-1,4	-4,2	1,7	27,8
Всего по сектору	123,7		13%	2,2	6,5	7,9	3,7	-2%	2%	35%	21%	0,8	22	7930	0,1	2,0	4,0	8,8
Минеральные удобрения																		
Акрон	3,1	4 822	-11%	2,2	7,0	7,9	2,8	9%	10%	32%	20%	0,4	9	6	0,4	-0,6	-1,9	2,4
ФосАгро	4,9	2 366	18%	1,7	5,6	8,7	3,1	3%	-3%	31%	15%	0,5	13	283	-1,5	-0,4	-6,2	-7,1
Всего по сектору	8,1		4%	2,0	6,3	8,3	2,9	6%	4%	31%	18%	0,4	11	289	-0,5	-0,5	-4,0	-2,3
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	3,3	79,1	7%	1,3	4,1	9,7	1,0	5%	16%	31%	7%	0,5	16	182	-1,1	-1,1	-0,3	8,3
МТС	10,1	313,7	8%	2,1	4,7	9,6	8,6	4%	6%	44%	12%	0,9	16	601	0,4	3,1	16,4	31,8
Всего по сектору	13,3		7%	1,7	4,4	9,6	4,8	4%	11%	38%	9%	0,7	16	783	-0,3	1,0	8,1	20,0

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2020E				CAGR 2018-2022, %		Рентабельность (2019E)		Beta	HV 90D, %	Объем торгов на МосБирже, млн руб.	Абсолютная динамика, %			
				EV/S	EV/EBITDA	P/E	P/BV	EBITDA	Earnings	EBITDA	NI (ROE для банков)				1Д	1Н	3М	СНГ
Электроэнергетика																		
Энел Россия	0,5	0,913	31%	1,1	4,7	5,3	0,8	-6%	-11%	23%	13%	0,7	17	65	-2,0	-0,9	-1,8	-11,6
Юнипро	2,7	2,696	8%	1,7	4,2	6,6	1,6	9%	12%	42%	28%	0,5	13	189	-0,1	-0,1	1,9	3,7
ОГК-2	1,0	0,570	10%	0,6	2,6	3,9	0,5	10%	26%	23%	10%	1,1	33	469	-6,6	-11,4	-1,7	80,0
ТГК-1	0,8	0,013	15%	0,6	2,3	3,8	0,5	2%	0%	27%	14%	1,1	23	57	1,6	-2,5	11,0	62,7
РусГидро	3,8	0,554	27%	0,9	3,3	5,3	0,4	6%	18%	26%	11%	0,8	16	689	0,4	5,9	2,9	14,1
Интер РАО ЕЭС	8,3	4,964	9%	0,3	2,4	5,9	1,1	5%	8%	13%	8%	0,9	30	901	0,5	5,3	8,4	27,9
Россети, ао	4,4	1,368	-27%	0,7	2,2	2,3	0,2	3%	6%	30%	10%	0,9	26	459	-0,2	5,6	11,2	76,4
Россети, ап	0,1	1,571	-19%	0,7	2,2	2,3	0,2	3%	5%	30%	10%	0,8	19	15	-0,6	4,5	0,6	12,1
ФСК ЕЭС	4,1	0,201	0%	1,7	3,1	2,9	0,3	4%	3%	53%	33%	1,0	20	181	1,2	3,6	8,6	35,7
Мосэнерго	1,4	2,240	9%	0,3	1,8	5,5	0,4	-1%	-2%	17%	8%	0,7	18	124	-2,5	-4,7	-0,7	8,0
Всего по сектору	27,1		6%	0,8	2,9	4,4	0,6	3%	7%	28%	14%	0,8	21,3	3149,3	-0,8	0,5	4,0	30,9
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	1,8	103,7	16%	0,9	4,2	5,5	2,1	69%	31%	21%	3%	0,7	17	386	-0,7	-1,2	1,3	2,5
Транснефть, ап	4,4	174 650	9%	0,6	1,4	1,3	0,1	4%	2%	46%	19%	0,6	23	507	-1,9	2,3	15,1	2,1
Всего по сектору	6,2		12%	0,8	2,8	3,4	1,1	37%	17%	34%	11%	0,6	20,0	892,7	-1,3	0,5	8,2	2,3
Потребительский сектор																		
ХБ	9,1	2 082	21%	0,7	9,1	14,3	5,4	11%	12%	7%	2%	0,6	29	331	-1,3	-6,9	-5,4	20,7
Магнит	5,4	3 297	17%	0,6	7,1	10,6	1,7	-15%	3%	8%	2%	0,8	17	2 194	0,6	1,0	-9,2	-6,1
Лента	1,5	194,0	-	0,5	6,2	9,7	1,3	1%	-10%	8%	2%	0,3	12	25	-0,5	-1,0	-11,1	-9,3
М.Видео	1,4	499,0	-	0,6	7,3	12,5	3,7	49%	13%	8%	2%	0,4	38	167	-3,2	-14,7	17,1	21,7
Детский мир	1,2	98,2	31%	0,9	7,2	8,4	neg.	11%	10%	13%	6%	0,5	17	159	-1,3	-0,5	8,7	8,6
Всего по сектору	18,6		23%	0,6	7,4	11,1	3,0	12%	6%	9%	3%	0,5	23	2876	-1,1	-4,4	0,0	7,1
Девелопмент																		
ЛСР	1,3	775,0	22%	0,8	3,7	5,3	1,0	7%	3%	21%	11%	0,7	14	52	0,1	3,3	4,8	29,6
ПИК	4,1	390,8	15%	1,2	7,2	8,1	4,2	15%	17%	17%	13%	0,4	28	96	-1,2	-1,4	0,0	3,9
Всего по сектору	5,4		19%	1,0	5,5	6,7	2,6	11%	10%	19%	12%	0,6	21	148	-0,6	1,0	2,4	16,7
Прочие сектора																		
Яндекс	14,2	2 680	11%	3,6	11,6	22,0	4,6	34%	37%	31%	18%	1,1	46	1 300	2,2	0,6	14,4	38,9
QIWI	1,2	1 222	-	1,3	3,1	8,6	3,6	39%	44%	43%	33%	1,0	53	101	1,6	-7,5	-19,2	29,5
Всего по сектору	16,7		11%	1,6	4,9	10,2	2,7	24%	27%	25%	17%	0,8	38,7	1 421	1,3	-2,3	-4,3	15,8

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

Расшифровка сокращений:

МСар - рыночная капитализация компании, представляет собой суммарное произведение рыночной стоимости акции к общему количеству выпущенных акций
 Рыночная оценка потенциала роста - процентное выражение потенциала роста акции до прогнозной "справедливой" цены, согласно консенсус-прогнозу Bloomberg
 EV/S - отношение показателя "стоимость компании" (текущая рыночная капитализация + чистый долг) к выручке за указанный год
 EV/EBITDA - отношение показателя "стоимость компании" (текущая рыночная капитализация + чистый долг) к показателю EBITDA за указанный год
 EBITDA - аналитический показатель, который представляет собой сумму операционной прибыли и амортизационных отчислений
 P/E - отношение текущей рыночной капитализации к чистой прибыли за указанный год
 P/BV - отношение текущей рыночной капитализации к собственному капиталу за указанный год
 CAGR - среднегометрический 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
20 декабря 10:00	••	Индекс потребительского доверия GfK в Германии	январь	9,80	9,70	9,60
20 декабря 12:30	••	ВВП Великобритании, кв/кв	3й кв.	0,3%	0,3%	0,4%
20 декабря 16:30	••	ВВП США, оконч. оценка (кв/кв, анн.)	3й кв.	2,1%	2,1%	2,1%
20 декабря 18:00	•••••	Доходы потребителей в США, м/м	ноябрь	0,3%	0,0%	0,5%
20 декабря 18:00	•••••	Потребит. расходы в США, м/м	ноябрь	0,4%	0,3%	0,4%
20 декабря 18:00	•••••	Базовый PCE в США, м/м	ноябрь	0,1%	0,1%	0,1%
20 декабря 18:00	•••	Индекс потребит. уверенности в США от ун-та Мичигана (оконч.)	декабрь	99,2	99,2	99,3
23 декабря 16:30	••	Индекс деловой активности ФРБ Чикаго	ноябрь	н/д	-0,71	
24 декабря 16:30	•••	Заказы на товары длительного пользования в США, м/м	ноябрь	1,5%	0,5%	
23 декабря 18:00	••	Продажи нового жилья в США, м/м	ноябрь	-0,8%	-0,7%	
24 декабря		Канун Рождества. Раннее закрытие бирж США, Испании, Франции, Великобритании				
25 декабря		Выходной. Католическое рождество				
26 декабря		Выходной во Франции, Великобритании, Испании, Италии и Германии				
26 декабря 16:30	•••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	234	
26 декабря 16:30	•	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	1722	
27 декабря 2:50	•	Пром. производство в Японии	ноябрь	-1,4%	-4,5%	
27 декабря 4:30	•••••	Прибыль пром. предприятий в КНР, г/г	ноябрь	н/д	-9,9%	
27 декабря 11:00	•	Розничные продажи в Испании, г/г	ноябрь	н/д	0,0	
27 декабря 12:00	••	Ежемесячный отчет ЕЦБ				
27 декабря 18:30	•••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	н/д	-1,085	
27 декабря 18:30	•••	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	н/д	2,529	
27 декабря 18:30	••	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	н/д	1,509	

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
24 декабря	Газпром	Совет директоров рассмотрит изменение дивидендной политики
24 декабря	РусГидро	Совет директоров утвердит бизнес-план на 2020-2024гг.
25 декабря	Норникель	Последний день торгов с дивидендами (604,09 руб./акцию)
26 декабря	Татнефть, ао	Последний день торгов с дивидендами (24,36 руб./акцию)
26 декабря	Татнефть, ап	Последний день торгов с дивидендами (24,36 руб./акцию)
6 января	НЛМК	Последний день торгов с дивидендами (3,22 руб./акцию)
8 января	Магнит	Последний день торгов с дивидендами (147,19 руб./акцию)
8 января	МТС	Последний день торгов с дивидендами (13,25 руб./акцию)
13 января	ММК	Последний день торгов с дивидендами (1,65 руб./акцию)

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

ПАО «Промсвязьбанк»

Управление аналитики и стратегического маркетинга

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>

<http://www.psbinvest.ru>

ПСБ Аналитика & Стратегия

Николай Кашеев Начальник управления	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
Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Михаил Поддубский	PoddubskiyMM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69
Владимир Лящук	Lyaschukvv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86
Роман Антонов	Antonovrp@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-15-14
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
Андрей Бархота	Barkhotaav@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-06-34
Богдан Зварич	Zvarichbv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-06-18
Мария Морозова	Morozovama2@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-11-23

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
Сергей Устиков	РЕПО	+7 (495) 411-5132
		+7 (495) 411-5135

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Комаров	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Юрий Карпинский	Конверсии, Хеджирование, РЕПО,	+7 (495) 228-39-22
Александр Борисов	Структурные продукты, ДСМ	
Олег Рабец	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Александр Ленточников		+7 (495) 705-97-69
Игорь Федосенко	Брокерское обслуживание	+7(495) 411-51-39

©2019 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.

