



УТРЕННИЙ СОК

Цифры дня

-0,4%

... составило снижение продаж новостроек в США в декабре

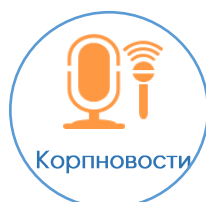
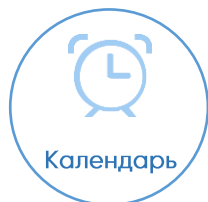
95,9

... составило значение индекса бизнес-климата IFO в Германии

- Конъюнктура мировых рынков ухудшилась. Ожидаем сохранения коррекционных настроений.
- Ожидаем сохранение индексом МосБиржи позиций в диапазоне 3000 – 3100 п.
- В рамках предстоящей сессии ориентируемся на движение пары доллар/рубль в диапазоне 62,5 – 63,2 рубля.
- На текущей неделе ожидаем сохранения давления на рынок ОФЗ – коррекция доходности 10-летних госбумаг вполне может достигнуть 6,35%-6,45% годовых в ближайшее время.

Корпоративные и экономические события

- Авиакомпании РФ в 2019г увеличили перевозки на 10,3%, в декабре рост замедлился до 4,9%



Наши прогнозы и рекомендации

Конъюнктура мировых фондовых рынков

Конъюнктура мировых рынков ухудшилась. И если в пятницу еще негативное влияние со стороны вспышки коронавируса в Китае не было столь активным, то в начале этой недели давление на рискованные активы усилилось. Это привело к волне продаж на большинстве рынков и их сильному снижению. Инвесторы переоценивают отношение к рискованным активам на опасениях дальнейшего распространения инфекции. По последним данным число зараженных уже превысило 4000 человек, первый случай коронавируса обнаружен в Германии. Это дает повод игрокам к сокращению рисков по портфелям и бегству в активы-убежища, что выливается в существенное снижение рынков акций, валют развивающихся стран, сырьевых товаров, и росту доллара и золота на мировом рынке. Дополнительным фактором, способствующим сильному снижению, стала перегретость рынков – инвесторы ждали повода для начала фиксации прибыли после бурного роста по широкому спектру активов.

В сложившихся обстоятельствах снижается влияние макроэкономической статистики и сезона отчетности в США, однако в преддверии выхода решения ФРС по ставке и сопутствующих ему комментариев, которые будут опубликованы в среду, в случае отсутствия резкого ухудшения ситуации с коронавирусом, игроки могут взять паузу в сокращении позиций на ожидании позитивных сигналов от американского регулятора.

В целом сегодня с утра на мировых рынках сложилась противоречивая ситуация. С одной стороны, на торгах в Азии сохраняется давление на рискованные активы. Так, японский Nikkei225 теряет порядка 1%, южнокорейский рынок, где днем ранее был выходной, падает более чем на 3%. С другой, наблюдается восстановление фьючерсов на основные американские индексы, которые днем ранее потеряли более 1,5%. Так, фьючерс на индекс S&P500 сегодня утром прибавляет 0,5%.

Отметим, что сегодня в ходе торгов инвесторы обратят внимание на данные по индексу потребительского доверия в США, а также на отчеты компаний в Штатах. Так, перед открытием торгов за океаном данные опубликуют 3M, Xerox, Lockheed Martin, Pfizer, Harley-Davidson, UT.

Что же касается ближайших перспектив рынков, то мы ожидаем сохранения коррекционных настроений. Распространение коронавируса продолжит оказывать давление на широкий спектр рискованных активов и способствовать их снижению.

Товарные рынки

Нефть Brent остается под давлением нагнетания ситуации с коронавирусом в КНР. Ближайший фьючерс, который экспирируется на этой неделе, торгуется чуть выше 59 долл./барр. Следующий контракт – на 50 центов ниже. **Наши ожидания на сегодня-завтра по нефти: 58-60 долл./барр.**

Российский валютный рынок

На валютной секции МосБиржи в начале дня ожидаем попыток коррекционного роста рубля по отношению к основным мировым валютам. Утренний подъем на рынке энергоносителей и восстановление валют EM будут способствовать отступлению доллара и евро локальных максимумов. **В результате в начале торгов американская валюта может предпринять попытку ухода ниже 62,9 рубля. При этом в рамках предстоящей сессии ориентируемся на движение пары доллар/рубли в диапазоне 62,5 – 63,2 рубля.**

Российский рынок акций

Учитывая внешний фон, сегодня мы ожидаем нейтрального открытия российского фондового рынка, что позволит индексу МосБиржи удерживать позиции выше 3080 пунктов. Восстановление фьючерсов на американские индексы и цен на нефть будут способствовать консолидации в наших бумагах. Однако сохранение рисков ухудшения мировой конъюнктуры сдержит активность покупателей. Более того, в случае появления негативных новостей по распространению коронавируса, продажи вновь активизируются, а рынок возобновит негативную динамику. **В сложившихся обстоятельствах на горизонте ближайших сессий ожидаем сохранения индексом МосБиржи позиций в диапазоне 3000 – 3100 п.**

Российский рынок облигаций

В понедельник российские активы ожидаемо оказались под давлением глобального снижения аппетита к риску на фоне распространения вируса, грозящего замедлением мировой экономике. В результате, доходность 5-летних ОФЗ выросла на 6 б.п. – до 5,87% годовых, 10-летних – на 6 б.п. – до 6,26% годовых. **Ожидаем сохранения давления на рынки – коррекция доходности 10-летки ОФЗ вполне может достигнуть 6,35%-6,45% годовых на текущей неделе,** в то время как дальнейшая динамика российских ОФЗ продолжит находиться в зависимости от глобальных рынков. На этом фоне локальные темы – замедление инфляции и ожидания февральского заседания ЦБ РФ – пока отходят на второй план.

Рынок долларовых еврооблигаций пока остается в стороне от глобальной коррекции – доходности госбумаг EM вчера слабо изменились (доходность 10-летки РФ осталась на уровне 2,95% годовых): пока наблюдаемый на рынках негатив компенсируется расширением кредитных спрэдов на фоне снижения доходности базовой кривой (доходность UST10 снизилась еще на 8 б.п. – до 1,61% годовых при расширении кредитной премии РФ до 134 б.п.). Вместе с тем, продолжительное снижение спроса на риск не сможет компенсироваться только за счет кредитных премий – **еврооблигации EM могут оказаться под давлением при возврате доходности 10-летки РФ выше 3% годовых.**

Корпоративные и экономические события

Авиакомпании РФ в 2019г увеличили перевозки на 10,3%, в декабре рост замедлился до 4,9%

Авиакомпании РФ увеличили перевозки в 2019 году на 10,3% относительно показателя 2018 г., до 128,1 млн пассажиров, следует из уточненных данных Росавиации, опубликованных в понедельник (оперативные от 15 января указывали на рост в 10,2%).

НАШЕ МНЕНИЕ: Основной вклад в рост перевозок внесло международное сообщение (+16,3%), что связано с активностью населения в этом направлении вызванном укреплением рубля. Отметим, что группа Аэрофлот показала динамику хуже рынка (+9%), но показатель по темпам роста совпал с прогнозом менеджмента. Основной рост Аэрофлоту обеспечил лоукостер Победа (+43,2%) тогда, как динамика головной компании была слабой (+4,1%).

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	3 085	-1.9%	-3.9%	1.1%
Индекс РТС	1 542	-3.6%	-6.4%	-0.5%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 600	-3.6%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	154 760	-0.1%		
США				
S&P 500	3 244	-1.6%	-2.6%	0.1%
Dow Jones (DJIA)	28 536	-1.6%	-2.8%	-0.4%
Dow Jones Transportation	10 797	-2.4%	-4.3%	-1.3%
Nasdaq Composite	9 139	-1.9%	-2.7%	1.5%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	3 257	0.5%	-1.9%	0.6%
Европа				
EUROtop100	3 130	-2.3%	-2.7%	-1.6%
Euronext 100	1 132	-2.5%	-3.0%	-2.2%
FTSE 100 (Великобритания)	7 412	-2.3%	-3.1%	-3.0%
DAX (Германия)	13 205	-2.7%	-2.5%	-1.0%
CAC 40 (Франция)	5 863	-2.7%	-3.5%	-2.9%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	23 231	-0.5%	-2.7%	-3.4%
Taiex (Тайвань)*	12 119	0.2%	0.0%	-2.3%
Kospi (Корея)*	2 179	-3.0%	-3.2%	-1.7%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	55 903	-2.4%	-3.6%	-2.7%
Bovespa (Бразилия)	114 482	-3.3%	-3.7%	-1.8%
Hang Seng (Китай)*	27 950	0.1%	26.5%	-0.8%
Shanghai Composite (Китай)*	2 977	-2.8%	-3.2%	-0.2%
BSE Sensex (Индия)*	41 188	0.1%	-0.3%	-0.9%
MSCI				
MSCI World	2 356	-1.6%	-2.2%	-0.4%
MSCI Emerging Markets	1 103	-1.5%	-2.1%	-1.4%
MSCI Eastern Europe	258	-3.2%	-4.4%	-3.6%
MSCI Russia	799	-3.7%	-6.2%	-1.2%
Товарные рынки				
Сырьевые товары				
Нефть WTI спот, \$/барр.	53,1	-1.8%	-9.2%	-13.9%
Нефть Brent спот, \$/барр.	58,6	0.7%	-8.3%	-13.2%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	53,1	-0.1%	-9.0%	-14.0%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	59,2	-0.2%	-8.3%	-13.1%
Медь (LME) спот, \$/т	5716	-3.1%	-8.3%	-7.6%
Никель (LME) спот, \$/т	12534	-2.6%	-10.1%	-11.3%
Алюминий (LME) спот, \$/т	1755	-0.9%	-2.8%	-2.4%
Золото спот, \$/унц*	1579	-0.2%	1.3%	4.2%
Серебро спот, \$/унц*	18,0	-0.4%	1.4%	0.6%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	417,9	-2,8	-6,8	-8,2
S&P Oil&Gas	343,7	-3,5	-9,6	-8,2
S&P Oil Exploration	771,5	-3,9	-6,7	-11,5
S&P Oil Refining	367,4	-2,1	-4,3	-4,4
S&P Materials	108,6	-2,2	-4,8	-5,4
S&P Metals&Mining	727,6	-1,8	-3,0	-0,4
S&P Capital Goods	691,4	-1,9	-2,9	0,0
S&P Industrials	110,7	-2,2	-4,5	-7,7
S&P Automobiles	84,1	-1,9	-4,6	-7,1
S&P Utilities	346,2	-0,3	2,1	5,9
S&P Financial	496,3	-1,5	-3,7	-3,0
S&P Banks	354,4	-1,4	-4,5	-6,9
S&P Telecoms	185,3	-1,7	-3,0	1,2
S&P Info Technologies	1 670,7	-2,4	-2,1	3,5
S&P Retailing	2 429	-1,2	-2,1	-1,5
S&P Consumer Staples	651,4	-0,3	-0,7	0,2
S&P Consumer Discretionary	975,6	-1,5	-3,0	-1,6
S&P Real Estate	247,1	-0,4	0,6	3,4
S&P Homebuilding	1 227,9	0,9	5,6	12,9
S&P Chemicals	616,3	-2,6	-4,8	-5,0
S&P Pharmaceuticals	751,5	0,1	-2,1	0,5
S&P Health Care	1 184,2	-0,8	-2,7	-0,7
Отраслевые индексы ММВБ				
Металлургия	7 464	-0,6	-2,6	6,4
Нефть и газ	8 573	-2,0	-6,0	-2,5
Эл/энергетика	2 196	-2,5	-2,5	8,8
Телекоммуникации	2 232	-2,4	-0,5	3,7
Банки	7 252	-2,7	-3,9	2,7
Валютные рынки				
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	97,94	0,0	0,4	1,1
Евро*	1,102	0,0	-0,5	-1,6
Фунт*	1,305	0,0	0,0	-0,5
Швейц. франк*	0,971	-0,1	-0,2	-0,1
Йена*	109,0	-0,1	0,8	-0,1
Канадский доллар*	1,318	0,1	-0,8	-0,8
Австралийский доллар*	0,676	0,0	-1,2	-3,3
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	62,98	-1,4	-2,3	-1,5
EURRUB	69,33	0,1	-1,1	0,2
Бивалютная корзина	65,80	0,1	-1,3	-0,7

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	1,526	0,0	-0,7	-2,5
US Treasuries 2 yr	1,425	-7,0	-10,6	-15,7
US Treasuries 10 yr	1,613	-7,1	-16,1	-26,2
US Treasuries 30 yr	2,061	-7,1	-17,4	-25,5
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	1,532	-0,1	0,1	-0,1
LIBOR 1M	1,660	0,0	0,5	-14,5
LIBOR 3M	1,795	-0,6	-2,4	-16,5
EURIBOR overnight	-0,563	0,3	0,4	1,1
EURIBOR 1M	-0,451	1,5	1,1	0,1
EURIBOR 3M	-0,386	0,4	0,5	1,2
MOSPRIME overnight	6,340	1,0	4,0	-9,0
MOSPRIME 3M	6,460	0,0	2,0	-1,0
Кредитные спрэды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	49	2,3	3,5	4,3
CDS High Yield (USA)	310	14,2	25,1	31,0
CDS EM	201	7,9	16,6	27,0
CDS Russia	65	0,0	5,2	9,5
Итоги торгов ADR/GDR				
Нефтянка				
Газпром	7,6	-4,7	-0,9	-1,2%
Роснефть	7,7	-2,5	-0,4	0,3%
Лукойл	106,8	-2,6	-5,1	0,1%
Сургутнефтегаз	7,7	-4,8	-1,4	-1,1%
Газпром нефть	36,5	-4,3	-2,9	-1,0%
НОВАТЭК	193	-3,4	-15,3	-0,2%
Цветная металлургия				
НорНикель	34,1	-2,1	-5,4	-0,2%
Черная металлургия				
Северсталь	15,3	-0,7	-1,5	-0,7%
НЛМК	23,4	-0,7	-1,6	-0,2%
ММК	9,6	-0,4	-0,8	0,1%
Мечел ао	3,2	-0,1	0,0	49,8%
Банки				
Сбербанк	17,2	-5,0	-1,1	0,7%
ВТБ ао	1,5	-3,9	-0,1	-0,9%
Прочие отрасли				
МТС	10,8	-3,9	-0,2	-0,3%
Магнит ао	14,0	-4,3	-0,9	12,0%

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

Рынки в графиках

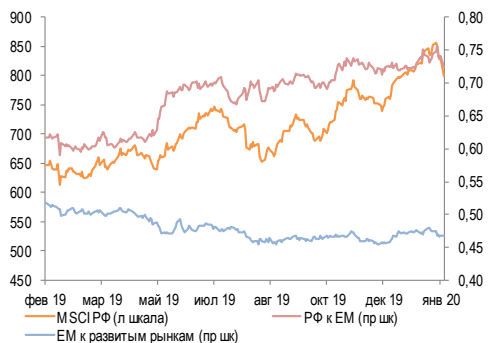
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Индекс S&P500 начал откатываться от исторических пиков, отыгрывая усиливающиеся опасения по негативному влиянию на мировую экономику распространения эпидемии пневмонии нового типа в КНР. Мы продолжаем консервативно смотреть на рынок США, оценивая коррекционный потенциал как ощутимый.

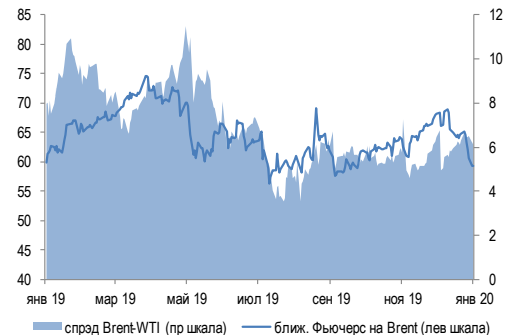
Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок РФ продолжает выглядеть лучше MSCI EM, чему способствуют высокий глобальный аппетит к риску способствует и страновые «плюсы» РФ (высокая див. доходность, ставки, перспективы экономики на 2020 г.).

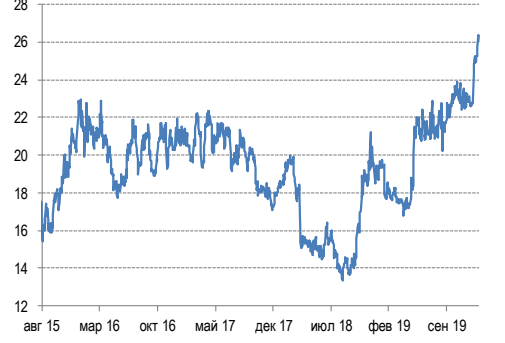
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Нефть Brent выпала вниз из диапазона 60-65 долл./барр. на фоне усилившейся нервозности из-за эпидемии коронавируса в КНР. Однако на сильную просадку нефти не рассчитываем и выставляем новый диапазон в 57,5-60 долл./барр. По мировому балансу рынка нефти продолжаем ждать тенденцию к росту предложения, основным источником которого выступают США.

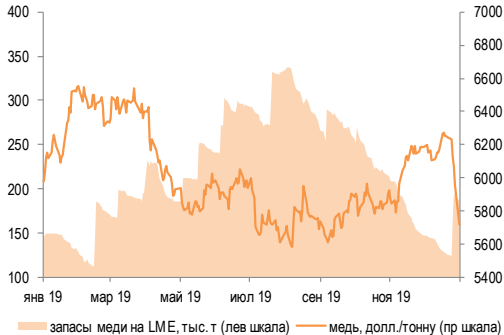
Отношение индекса RTS и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

RTS/Brent ratio вышло в диапазон 23-25x, - рынок закладывается на ускорение экономики и запуск нац.проектов, бенефициарами которого должны выступить внутренние сектора. Относительно текущих эк. метрик рынок остается несколько перегретым по отношению к нефти.

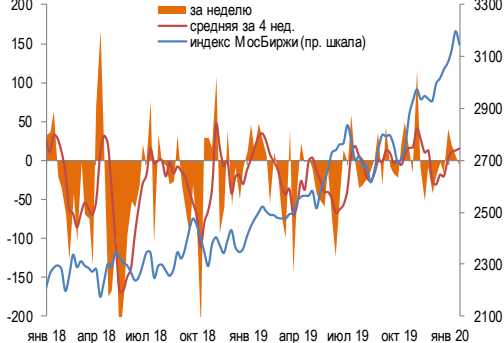
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Цены на медь ушли ниже \$6 тыс. /т.: на фоне информации о распространении коронавируса в Китае, что создает опасения снижения спроса на металлы и толкает цены вниз. По этой же причине слабо выглядит и никель, который торгуется ниже \$14 тыс. /т. Алюминий из-за растущего предложения металла ушел к нижней границе диапазона \$1,7-1,8 тыс./т. без признаков для роста.

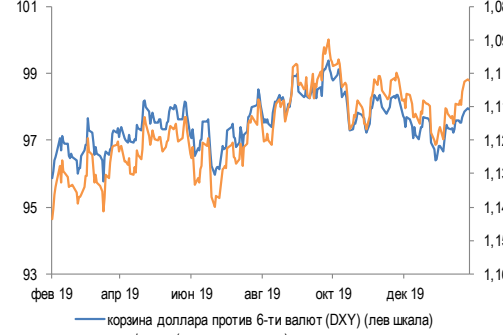
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 24 января, из биржевых фондов акций, ориентированных на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался отток капитала в размере 6 млн долл.

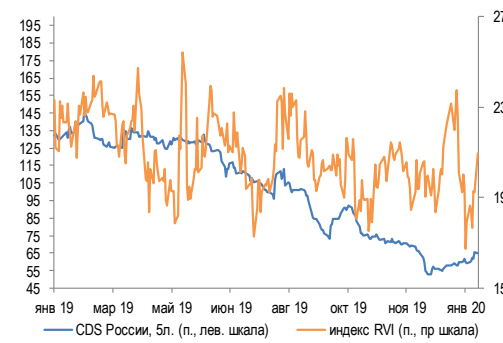
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Ухудшение общерыночных настроений в условиях ожидания расширения стимулов от ЕЦБ и неопределенности процесса Brexit придают паре EURUSD. Мы пока продолжаем рассчитывать на удержание пары в зоне 1,10-1,12. В случае дальнейшего спада аппетита к риску видим перспективу локального ухода ниже.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

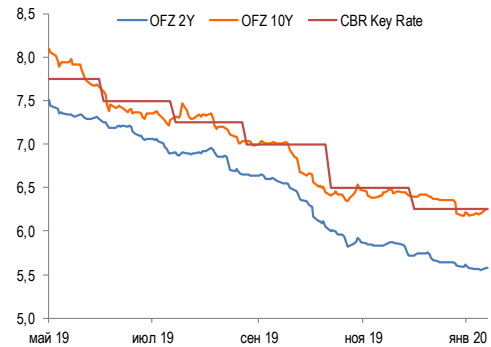


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

Рынки в графиках

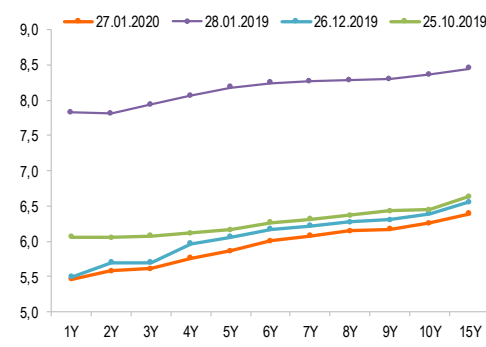
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходность 10-летних ОФЗ достигла нашей ближайшей цели - 6,25% годовых. Рекомендуем держать длинные госбумаги в ожидании сигналов со стороны ЦБ на февральском заседании относительно возможности опустить ставку ниже 6% в текущем году.

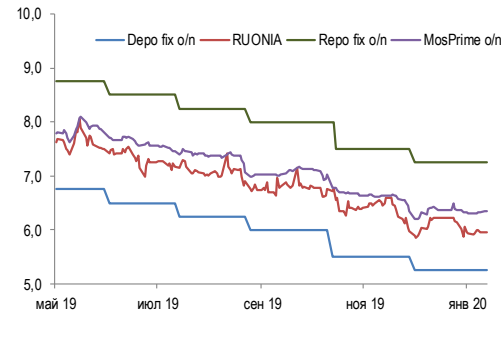
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

При продолжении цикла снижения ставки длинные ОФЗ остаются более привлекательно. В целом, рекомендуем сформировать диверсифицированный портфель госбумаг, состоящий как из классических ОФЗ, так и флоутеров и инфляционных линкеров.

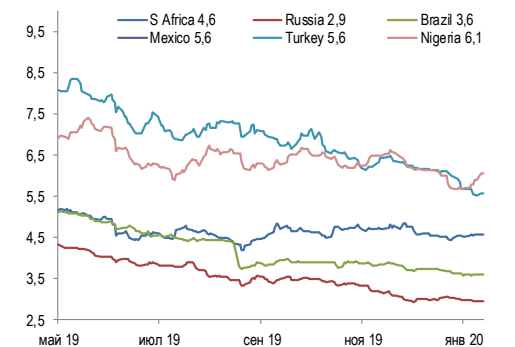
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



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% на заседании 7 февраля; ждем сигналов относительно дальнейшей политики регулятора.

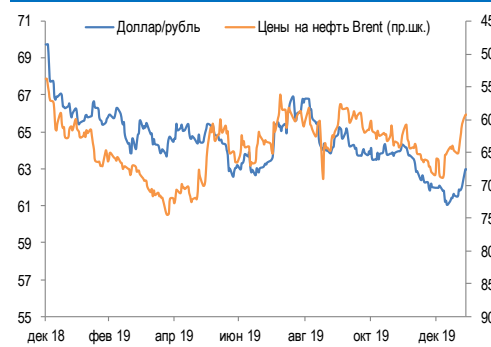
Доходность евробондов EM 10y, %



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, а узкие кредитные спреды ограничивают потенциал снижения доходностей бумаг.

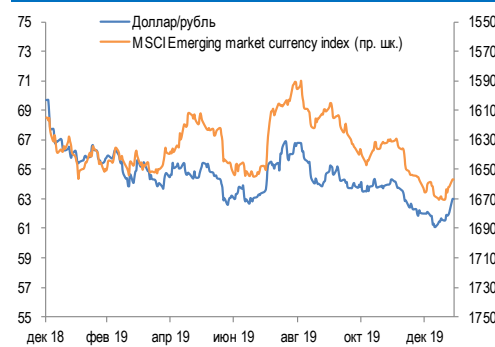
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Техническая картина в паре доллар/рубль говорит в пользу продолжения восстановления американской валюты. На горизонте ближайших сессии ожидаем удержание парой диапазона 62,5 - 63,2 рубля с движением к его верхней границе.

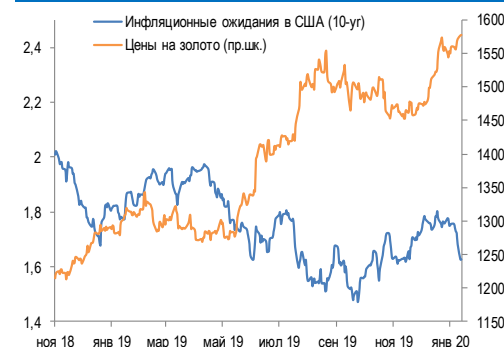
Рубль и индекс валют развивающихся стран



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

В последние дни основная группа валют развивающихся стран находилась под давлением, в результате чего индекс валют EM отступил от максимальных значений. Снижение аппетита к риску приведет к дальнейшей негативной динамики индекса.

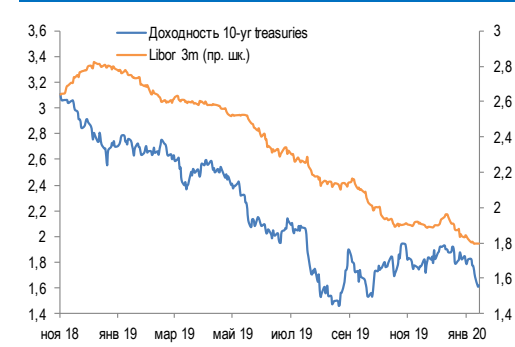
Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инфляционные ожидания в США (сред между десятилетними UST и TIPS) проторговывают район 1,6-1,8%. Цены на золото остаются в середине зоны 1550-1600 долл./унцию.

Доходности UST и Libor 3m



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходности десятилетних UST - пытается перейти в диапазон 1,5%-1,7%, поводом к чему стал рост нервозности относительно ухудшения ситуации в мировой экономике из-за угрозы распространения эпидемии в КНР. Трехмесячный Libor продолжает постепенно сползать, отражая спокойную ситуацию на денежных рынках.

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	682,1	3 085	18%	1,2	4,9	6,8	0,9	-	-	27%	14%	-	11	89 547	-1,9	-3,9	8,0	1,3
Индекс РТС	-	1 542	-	1,2	4,8	6,7	0,9	-	-	27%	14%	-	14	-	-3,6	-6,4	9,2	-0,5
Нефть и газ																		
Газпром	86,8	231,0	30%	1,0	3,8	5,1	0,5	0%	0%	26%	14%	1,3	21	24 395	-2,9	-8,9	-5,5	-9,9
Новатэк	56,7	1 176,6	22%	4,2	12,0	12,9	4,6	8%	17%	35%	32%	0,7	20	1 478	-2,1	-5,3	-12,3	-6,8
Роснефть	78,8	468,3	15%	1,0	3,9	5,9	1,2	5%	18%	25%	11%	0,9	17	2 669	-1,2	-3,4	11,1	4,1
Лукойл	74,3	6 545	8%	0,7	4,1	7,7	1,3	4%	2%	16%	8%	1,0	19	7 010	-1,1	-2,6	10,6	6,1
Газпром нефть	33,4	444,0	11%	1,1	4,3	5,6	1,2	2%	4%	25%	16%	0,8	15	526	-2,2	-5,5	6,4	5,7
Сургутнефтегаз, ао	26,4	46,5	-3%	0,6	2,3	4,1	0,4	-3%	-11%	25%	26%	1,1	42	2 789	-3,3	-14,2	4,3	-7,9
Сургутнефтегаз, ап	4,4	35,7	7%	0,6	2,3	4,1	0,4	-3%	-11%	25%	26%	0,8	17	1 089	-2,3	-3,4	-7,1	-5,4
Татнефть, ао	27,0	779,8	13%	2,0	6,1	8,4	2,6	4%	2%	34%	24%	1,0	21	1 347	-2,0	-6,0	4,0	2,6
Татнефть, ап	1,7	715,4	8%	2,0	6,1	8,4	2,6	4%	2%	34%	24%	0,9	20	432	-2,6	-8,0	9,0	-2,5
Башнефть, ао	4,7	1 996	33%	0,5	2,1	3,7	0,9	6%	n/a	24%	11%	0,6	14	31	-2,0	-4,7	6,4	3,4
Башнефть, ап	0,8	1 767	-	0,5	2,1	3,7	0,9	6%	n/a	24%	11%	0,7	14	197	-2,5	-5,1	6,5	2,6
Всего по сектору	395,0		14%	1,3	4,5	6,3	1,5	3%	3%	27%	19%	0,9	20,0	3 815	-2,2	-6,1	3,0	-0,7
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	87,5	255,3	24%	-	-	5,9	1,31	-	-	-	21%	1,3	16	14 575	-3,8	-4,1	7,7	0,2
Сбербанк, ап	3,6	228,5	21%	-	-	5,9	1,31	-	-	-	21%	1,2	14	1 859	-2,6	-4,2	7,1	0,1
ВТБ	9,6	0,0468	30%	-	-	3,0	0,45	-	-	-	12%	1,0	18	2 390	-2,5	-2,5	9,3	2,0
БСП	0,4	55,9	33%	-	-	3,0	0,49	-	-	-	11%	0,7	17	84	-0,6	-3,4	9,1	-0,8
МосБиржа	4,0	110,6	4%	-	-	12,2	2,10	-	-	-	16%	0,8	19	685	-2,1	-4,6	18,2	2,7
АФК Система	2,7	17,5	14%	1,2	3,7	-	3,1	8%	-	32%	n/a	1,1	26	839	-3,1	7,5	25,5	14,7
Всего по сектору	107,9		21%	1,2	3,7	6,0	1,5	8%	-	32%	16%	1,0	18,3	20 433	-2,4	-1,9	12,8	3,2
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	53,0	21 100	6%	4,3	6,9	9,4	15,5	10%	10%	63%	41%	0,9	23	4 675	-0,4	-3,4	19,1	10,5
РусАл	8,2	34	17%	1,6	14,1	5,0	1,6	-10%	2%	11%	18%	1,3	31	1 085	-2,3	-12,9	21,0	11,0
АК Алроса	10,2	87,0	3%	2,8	6,2	9,2	3,0	-4%	-4%	44%	27%	0,8	25	1 521	-3,9	-4,4	23,1	3,2
НЛМК	13,6	143,2	-7%	1,6	6,5	10,1	2,4	-9%	-12%	24%	14%	0,8	23	786	-1,3	-3,8	15,0	-0,4
ММК	7,9	44,3	11%	1,1	4,6	8,6	1,6	-7%	-9%	25%	13%	0,9	25	715	-2,3	-6,8	22,5	5,6
Северсталь	12,4	930,0	1%	1,8	5,5	8,6	4,5	-4%	-7%	33%	19%	0,8	19	1 214	-2,7	-6,1	5,0	-0,8
ТМК	0,9	55,9	26%	1,0	6,9	32,7	1,2	-6%	9%	14%	1%	0,7	26	265	-3,7	-5,3	11,8	-3,7
Полюс Золото	16,7	7 857	-20%	4,0	8,1	11,4	5,6	13%	17%	50%	29%	0,7	25	2 731	5,5	6,4	7,6	10,6
Полиметалл	7,8	1 044,9	2%	2,7	5,3	7,9	1,1	12%	16%	52%	28%	0,5	21	487	1,5	3,9	4,3	7,6
Всего по сектору	130,8		4%	2,3	7,1	11,4	4,1	-1%	3%	35%	21%	0,8	24,2	13 480	-1,1	-3,6	14,4	4,8
Минеральные удобрения																		
Акрон	3,0	4 736	-10%	2,2	6,9	7,6	2,7	10%	12%	32%	21%	0,4	8	63	0,1	-0,4	-5,0	-1,1
ФосАгро	5,0	2 426	6%	1,8	6,0	9,3	3,2	4%	-1%	30%	14%	0,5	11	341	-1,1	-2,6	0,3	0,7
Всего по сектору	8,0		-2%	2,0	6,5	8,5	3,0	7%	5%	31%	18%	0,4	9,8	404	-0,5	-1,5	-2,3	-0,2
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	3,5	85,8	-1%	1,3	4,1	10,6	1,1	6%	14%	32%	6%	0,5	20	206	-0,5	-1,7	8,0	9,5
МТС	10,4	326,8	19%	2,2	4,9	10,9	9,7	5%	7%	45%	12%	0,9	17	1 338	-2,9	-0,1	19,2	6,4
Всего по сектору	13,9		9%	1,7	4,5	10,7	5,4	5%	11%	38%	9%	0,7	18	1 544	-1,7	-0,9	13,6	8,0

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	0,6	0,995	18%	1,1	4,9	6,1	0,9	-5%	-10%	23%	12%	0,7	18	152	-0,4	-3,3	5,5	7,9
Юнипро	2,9	2,908	7%	1,9	4,5	7,0	1,8	11%	13%	42%	28%	0,6	15	357	-0,6	-2,4	9,6	4,6
ОГК-2	1,0	0,590	13%	0,6	2,6	3,9	0,5	10%	26%	23%	10%	1,0	34	121	-3,6	-4,1	2,2	4,8
ТГК-1	0,8	0,013	5%	0,6	2,4	3,8	0,5	2%	1%	27%	14%	1,1	22	90	-3,5	-4,7	12,6	3,8
РусГидро	4,6	0,677	1%	1,0	4,0	6,6	0,6	7%	20%	26%	12%	0,8	30	2 175	-2,5	0,0	32,9	21,9
Интер РАО ЕЭС	9,4	5,667	29%	0,4	3,3	7,1	1,4	5%	8%	13%	8%	0,9	30	1 078	-3,6	-6,0	31,5	12,4
Россети, ао	5,1	1,607	-46%	0,7	2,4	3,0	0,2	4%	8%	30%	10%	1,0	28	650	-2,6	3,3	36,2	16,1
Россети, ап	0,1	1,895	-18%	0,7	2,4	3,0	0,2	3%	5%	30%	10%	0,8	24	48	-4,5	1,5	27,6	16,3
ФСК ЕЭС	4,3	0,212	-6%	1,8	3,3	3,2	0,4	5%	5%	54%	33%	1,0	24	525	-3,0	-2,9	15,6	5,5
Мосэнерго	1,4	2,265	12%	0,3	1,8	5,6	0,4	-1%	-2%	17%	8%	0,7	19	51	-3,3	-6,8	-2,2	0,2
Всего по сектору	30,2		2%	0,9	3,2	4,9	0,7	4%	7%	28%	15%	0,9	24,5	5247,8	-2,8	-2,5	17,2	9,4
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	2,0	110,7	7%	0,9	4,2	6,0	2,3	69%	32%	21%	3%	0,6	18	2 817	-3,6	-3,7	7,5	7,0
Транснефть, ап	4,3	173 500	11%	0,6	1,4	1,4	0,1	5%	3%	46%	19%	0,6	22	205	-1,8	-2,7	4,5	-1,8
Всего по сектору	6,2		9%	0,8	2,8	3,7	1,2	37%	18%	34%	11%	0,6	20,1	3021,8	-2,7	-3,2	6,0	2,6
Потребительский сектор																		
X5	9,6	2 228	13%	0,6	8,1	14,3	5,5	12%	12%	8%	2%	0,6	28	728	1,6	6,6	7,7	4,4
Магнит	6,0	3 709	6%	0,6	7,3	12,1	2,0	-15%	4%	8%	2%	0,8	23	2 188	-2,3	-3,8	17,1	8,3
Лента	1,5	191,7	-	0,5	6,0	9,2	1,2	2%	-9%	8%	2%	0,3	10	62	-1,2	-3,6	-6,5	-0,2
М.Видео	1,5	523,7	-	0,5	6,7	10,8	3,3	52%	15%	8%	2%	0,4	37	41	0,8	1,4	27,3	1,0
Детский мир	1,4	116,0	8%	1,0	7,8	10,2	neg.	12%	12%	13%	6%	0,6	22	481	-0,6	0,7	21,0	16,0
Всего по сектору	19,9		9%	0,6	7,2	11,4	3,0	13%	7%	9%	3%	0,5	24	3501	-0,3	0,3	13,3	5,9
Девелопмент																		
ЛСР	1,5	888,0	9%	0,9	4,3	6,3	1,2	8%	5%	21%	11%	0,7	17	249	-2,1	-0,6	24,5	16,2
ПИК	4,3	411,8	9%	1,1	6,4	7,1	4,4	16%	18%	17%	13%	0,4	28	83	1,5	1,2	22,9	2,8
Всего по сектору	5,8		9%	1,0	5,3	6,7	2,8	12%	11%	19%	12%	0,6	23	332	-0,3	0,3	23,7	9,5
Прочие сектора																		
Яндекс	14,6	2 780	9%	3,7	12,2	23,3	4,8	33%	37%	30%	17%	1,1	46	1 335	-0,6	-0,7	31,2	3,1
QIWI	1,2	1 178	-	1,0	2,4	7,5	3,3	41%	44%	43%	33%	1,0	36	77	-4,6	-4,5	1,6	-0,6
Всего по сектору	17,2		9%	1,6	4,9	10,3	2,7	25%	27%	24%	17%	0,8	33,3	1 453	-2,2	-2,6	9,3	1,3

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

Расшифровка сокращений:

МСар - рыночная капитализация компании, представляет собой суммарное произведение рыночной стоимости акции к общему количеству выпущенных акций
 Рыночная оценка потенциала роста - процентное выражение потенциала роста акции до прогнозной "справедливой" цены, согласно консенсус-прогнозу Bloomberg
 EV/S - отношение показателя "стоимость компании" (текущая рыночная капитализация + чистый долг) к выручке за указанный год
 EV/EBITDA - отношение показателя "стоимость компании" (текущая рыночная капитализация + чистый долг) к показателю EBITDA за указанный год
 EBITDA - аналитический показатель, который представляет собой сумму операционной прибыли и амортизационных отчислений
 P/E - отношение текущей рыночной капитализации к чистой прибыли за указанный год
 P/BV - отношение текущей рыночной капитализации к собственному капиталу за указанный год
 CAGR - среднегеометрический годовой темп роста
 Beta - показатель позволяет оценить чувствительность цены акции к рыночным колебаниям (>1 - более чувствительна, чем рынок в целом)
 HV 90D - историческая волатильность акции, равная стандартному отклонению стоимости финансового инструмента за 90 дней
 1Д - динамика актива в последнюю торговую сессию
 1Н - динамика актива за последнюю неделю
 3М - динамика актива за 3 последних месяца
 СНГ - динамика актива с начала года

Календарь событий на мировых рынках

Время выхода	Знач-ть ¹	Событие	Период	Консенсус	Пред. знач.	Факт
27 января 12:00	••	Индекс бизнес-климата Ifo в Германии	январь	97,1	96,3	95,9
27 января 18:00	••	Продажи новостроек в США, млн (анн.)	декабрь	0,725	0,719	694
27 января	••	До открытия/во время торгов в США отчетность опубликует DR Horton, Sprint				
27 января	•••	После закрытия торгов в США отчетность опубликует Whirlpool, F5 Networks				
28 января 16:00	••	Розничные продажи в России, г/г	декабрь	2,7%	2,3%	
28 января 16:00	••	Реальные зарплаты в России, г/г	декабрь	4,0%	3,8%	
28 января 16:00	•	Безработица в России, %	декабрь	4,6%	4,6%	
28 января 16:30	••••	Заказы на товары длительного пользования в США, м/м	декабрь	0,4%	-2,1%	
28 января 16:30	•••	Заказы на товары длит. польз. б/у транспорта, м/м	декабрь	0,1%	-0,1%	
28 января 17:00	••	Индекс цен на дома в США (от Case-Shiller), м/м	ноябрь	0,4%	0,4%	
28 января 18:00	•••••	Индекс потребительского доверия в США от Conference Board	январь	127,2	126,5	
28 января	•••••	До открытия/во время торгов в США отчетность опубликует 3M, Xerox, Lockheed Martin, Pfizer, Harley-Davidson, UT				
28 января	•••••	После закрытия торгов в США отчетность опубликует Juniper, Starbucks, AMD, eBay, Apple				
29 января 10:00	••	Индекс потребительского доверия GfK в Германии	февраль	н/д	9,6	
29 января 11:00	•	Розничные продажи в Испании, г/г	декабрь	н/д	2,9%	
29 января 12:00	••	Темпы кредитования частного сектора в еврозоне, %	декабрь	н/д	3,4%	
29 января 18:00	••	Отложенные продажи домов в США, м/м	декабрь	0,3%	1,2%	
29 января 18:30	•••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	н/д	-0,405	
29 января 18:30	•••	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	н/д	1,745	
29 января 18:30	•••	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	н/д	-1,185	
29 января 22:00	•••••	Решение по ставке ФРС		1,5%-1,75%	1,5%-1,75%	
29 января	•••••	До открытия/во время торгов в США отчетность опубликует Boeing, GD, McDonald's, Hess, AT&T, GE, Mastercard				
29 января	•••••	После закрытия торгов в США отчетность опубликует Microsoft, Facebook, Tesla				
30 января 10:00	•	Цены на импорт в Германии, м/м	декабрь	0,3%	0,5%	
30 января 10:55	••	Безработица в Германии, %	декабрь	5,0%	5,0%	
30 января 12:00	••	Безработица в Италии, %	декабрь	9,7%	9,7%	
30 января 13:00	•	Бизнес-климат в еврозоне	январь	-0,2	-0,25	
30 января 13:00	•	Потребительское доверие в еврозоне (оконч.)	январь	-8,1	-8,1	
30 января 13:00	•	Безработица в еврозоне, %	январь	7,5%	7,5%	
30 января 15:00	•••	Решение Банка Англии по ключевой ставке	январь	0,75%	0,75%	
30 января 16:00	••	ИПЦ в Германии, м/м (предв.)	январь	-0,6%	0,5%	
30 января 16:30	•••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	211	
30 января 16:30	••	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	1731	
30 января 16:30	•••••	ВВП США. 1-я оценка (к/кв, анн.)	4й кв.	2,1%	2,1%	
30 января	•••	До открытия/во время торгов в США отчетность опубликует Coca-Cola, Verizon, Brunswick				
30 января	•••••	После закрытия торгов в США отчетность опубликует PayPal, WD, Amazon.com, Visa				
31 января 4:00	•••••	PMI в промышленности КНР (офиц.)	январь	50,0	50,2	
31 января 4:00	••	PMI в секторе услуг КНР (офиц.)	январь	н/д	53,5	
31 января 10:00	••	Розничные продажи в Германии (реал.), м/м	декабрь	-0,5%	2,1%	
31 января 10:45	•	Расходы потребителей во Франции, м/м	декабрь	0,1%	0,1%	
31 января 10:45	•	ИПЦ во Франции, м/м (предв.)	январь	н/д	0,1%	
31 января 11:00	•	ВВП Испании, предв. оценка, кв/кв	4й кв.	0,4%	0,4%	
31 января 11:00	•	ИПЦ в Испании, м/м (предв.)	январь	н/д	-0,1%	
31 января 12:30	•	Потребит. кредитование в Великобритании, млрд фунтов	декабрь	0,900	0,563	
31 января 13:00	•	ВВП Италии, предв. оценка, кв/кв	4й кв.	0,1%	0,1%	
31 января 13:00	•••	ВВП еврозоны, предв. оценка, кв/кв	4й кв.	0,2%	0,2%	
31 января 16:30	•••••	Расходы потребителей в США, м/м	декабрь	0,3%	0,4%	
31 января 16:30	•••	Доходы потребителей в США, м/м	декабрь	0,3%	0,5%	
31 января 16:30	•••	Базовый РСЕ в США, м/м	декабрь	0,1%	0,1%	
31 января 17:45	•••	PMI Чикаго	декабрь	48,8	48,9	
31 января 18:00	•••	Индекс потребительского доверия в США от ун-та Мичигана (оконч.)	декабрь	99,3	99,1	
31 января	••••	До открытия/во время торгов в США отчетность опубликует Caterpillar, Colgate-Palmolive, ExxonMobil, Chevron				

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
28 января	Полюс	Операционные результаты за декабрь и 12 мес. 2019г.
30 января	РусГидро	Операционные результаты за декабрь и 12 мес. 2019г.
30 января	Евраз	Операционные результаты за декабрь и 12 мес. 2019г.
31 января	Северсталь	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
3 февраля	Русарго	Операционные результаты за декабрь и 12 мес. 2019г.
4 февраля	Аэрофлот	Финансовые результаты по РСБУ за 2019г.
4 февраля	Мосбиржа	Объем торгов за январь
5 февраля	ММК	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
6 февраля	Магнит	Операционные и неауд. финансовые показатели за 2019г.
10 февраля	Алроса	Результаты продаж за декабрь
25 февраля	Лента	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
27 февраля	Сбербанк	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
29 февраля	Евраз	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
3 марта	Мосбиржа	Объем торгов за февраль
4 марта	Аэрофлот	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
5 марта	РусГидро	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
6 марта	ТМК	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
10 марта	Алроса	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
11 марта	Алроса	Результаты продаж за февраль
16 марта	Магнит	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
16 марта	Русарго	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
18 марта	МТС	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
19 марта	X5 Retail Group	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
20 марта	Распадская	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
29 марта	Транснефть	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
2 апреля	Детский Мир	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.

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
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) 411-5133
Алексей Кулаков	FX, короткие ставки	+7 (495) 705-9758
Михаил Сполохов	Денежный рынок	+7 (495) 411-5132
Сергей Устиков	РЕПО	+7 (495) 411-5135

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

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

©2020 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.

