



УТРЕННИЙ СОК

Цифры дня

-2,8%

... котировки Brent продолжили снижаться

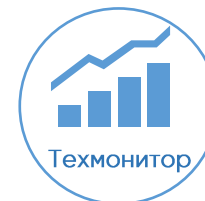
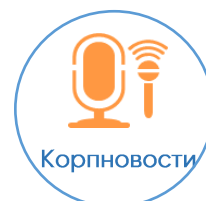
1,34%

... доходность UST 10 на историческом минимуме

- На рынках продолжают преобладать негативные настроения.
- Ожидаем, что на российском фондовом рынке продажи будут преобладать по широкому спектру бумаг, что приведет к «гэпу» вниз и уходу индекса МосБиржи в диапазон 2950–3000 пунктов.
- Давление на российскую валюту сохранится, а доллар попытается сделать существенный шаг в направлении верхней границы диапазона 65–66 рублей.
- ОФЗ и евробонды РФ остаются дорогими – ждем продолжения коррекции на глобальном снижении аппетита к риску.

Корпоративные и экономические события

- ВТБ в 2019г увеличил чистую прибыль по МСФО почти на 13% - до 201,2 млрд руб.
- EBITDA Норникеля в 2019г выросла на 27% г/г



Наши прогнозы и рекомендации

Конъюнктура мировых фондовых рынков

На рынках продолжают преобладать негативные настроения. И если ранее основные опасения вызывала ситуация в Китае, то сейчас фокус внимания инвесторов перенесся за пределы Поднебесной. Рост количества заболевших в других странах начинает оказывать все больше влияние на рыночную ситуацию. Так, по итогам среды за пределами КНР количество заболевших выросло на 18%. И темпы роста ускоряются – со 100 человек в день неделей ранее до 500 человек по итогам среды. Особое внимание инвесторов приковано к Южной Корее и Италии, которые занимают второе и третье место по количеству зараженных. Власти этих стран предпринимают попытки сдержать распространение инфекции, однако пока это не дает существенных результатов. Сложившаяся ситуация приводит к росту опасений относительно влияния коронавируса на мировую экономику, что способствует преобладанию продаж в высокорисковых активах и бегству инвесторов в активы-убежища. На фоне падения рынков акций, хорошо себя чувствует золото, котировки которого закрепились в районе 1650 за тройскую унцию, и американские облигации, доходность 10-летних бумаг опустилась ниже 1,3%. При этом вчера вечером на рынках наметилась попытка коррекционного роста. Американские индексы в первые часы торгов прибавляли порядка 1,5%. Однако в отсутствии новостей, которые способны были бы поддержать восстановление рынков, коррекционная динамика была встречена продажами, которые преобладают на рынках и утром четверга.

В результате сегодня с утра наблюдается продолжение негативной динамики. В Азии основные индексы теряют в пределах 2%. Исключение составляет китайский Shanghai Composite, прибавляющий чуть менее 0,4% на снижении темпов роста количества заболевших в стране. Фьючерсы на основные американские индексы падают на 1,3%. На рынке энергоносителей волна продаж увела ближайший фьючерс на нефть марки Brent ниже 53 долларов за баррель.

Отметим, что в ходе сегодняшней сессии внимание инвесторов будет обращено на большой блок важной макроэкономической статистики из США. Здесь выделим вторую оценку ВВП страны, заказы на товары длительного пользования и заявки на пособие по безработице. Статистика вряд ли сможет кардинально поменять рыночные настроения, однако в случае выхода хороших данных, она способна стать поводом к коррекции.

Товарные рынки

Как мы опасались, нефть все же начала второй заход к низам 2018 года на фоне общей нарастающей нервозности из-за активного распространения коронавируса за пределами Китая. Статистика от Минэнерго США в этой связи осталась незамеченной: запасы сырой нефти выросли на 0,5 млн барр., запасы бензинов упали на 2,7 млн барр., дистиллятов – на 2,1 млн барр. **В отсутствие словесной поддержки от ОПЕК+ и нагнетания темы с коронавирусом нефть может продолжить снижение к 50 долл./барр.**

Российский валютный рынок

В среду доллар и евро укрепились по отношению к рублю на 0,1% и 0,2% соответственно. Сегодня на валютной секции Московской биржи в начале торгов ожидаем ослабления рубля по отношению к основным мировым валютам. Снижение цен на нефть и отступление валют развивающихся стран поддержат продажи в рубле, что позволит паре доллар/рубль уже в первые минуты подняться выше 65,5 рубля. **Дальнейшем давлении на российскую валюту сохранится, а доллар попытается сделать существенный шаг в направлении верхней границы диапазона 65–66 рублей.**

Российский рынок акций

По итогам среды индекс МосБиржи подтянулся на 0,5%. Учитывая внешний фон, сегодня с утра мы ожидаем негативного открытия российского фондового рынка. **Продажи будут преобладать по широкому спектру бумаг, что приведет к «гэпу» вниз и уходу индекса МосБиржи в диапазон 2950–3000 пунктов.** При этом в ходе сессии сохранение негативных настроений на мировых площадках будет способствовать отступлению рынка к нижней границе этого диапазона и попыткам ее пробоя.

Российский рынок облигаций

Котировки ОФЗ вчера устояли перед новой волной негатива – доходность 5-летних бумаг выросла всего на 2 б.п. – до 5,68% годовых, 10-летних – на 1 б.п. – до 6,09% годовых. Спрос на аукционе по размещению 5-летних ОФЗ 26229, как и ожидалось, был весьма скромным – 13,3 млрд. руб. при объеме размещения 9,0 млрд. руб. Котировки госбумаг остаются относительно дорогими, отражая ставку ЦБ на уровне 5,25%-5,5% годовых – в текущих условиях продолжающегося снижения внешних рынков **ждем дальнейшего роста кривой госбумаг.** На наш взгляд, по 10-летнему бенчмарку имеет смысл рассмотреть восстановление позиции при росте доходности к 6,3%-6,5% годовых.

В сегменте евробондов продолжилась тенденция «бегства в качество» – евробонды EM продемонстрировали рост доходностей на 2-5 б.п. при снижении доходности UST'10 на 2 б.п. – до 1,34% годовых. Доходность российских 10-летних евробондов продолжила корректироваться от своих исторических минимумов (+2 б.п. до 2,67% годовых). Кредитный спрэд остается узким – 133 б.п. при среднеисторическом уровне порядка 180 б.п. – ждем продолжения коррекции на рынке.

Корпоративные и экономические события

VTB в 2019г увеличил чистую прибыль по МСФО почти на 13% - до 201,2 млрд руб.

VTB в 2019 году увеличил чистую прибыль по МСФО на 12,9% - до 201,2 млрд рублей по сравнению с 178,2 млрд рублей прибыли за 2018 год. В четвертом квартале 2019 года банк заработал 73,2 млрд рублей, что на 76% выше результата аналогичного квартала 2018 года (41,6 млрд рублей). Чистые процентные доходы группы за 2019 год составили 440,6 млрд рублей, показав незначительный рост на 0,2% по сравнению с 2018 годом. Чистая процентная маржа сократилась до 3,4% по сравнению с 3,7% годом ранее.

НАШЕ МНЕНИЕ: Финансовый результат соответствует цели по прибыли на 2019 год в 200 млрд рублей. Основной вклад в его достижение внес корпоративно-инвестиционный бизнес VTB. Отметим, что чистые процентные доходы группы за 2019 год показали незначительный рост на 0,2% по сравнению с 2018 годом. Чистая процентная маржа сократилась до 3,4%. Это произошло в результате увеличения стоимости фондирования, что способствовало росту процентных расходов на 19,4%, в то время как процентные доходы росли более медленными темпами - на уровне 11%. Продолжение смягчения денежно-кредитной политики Банком России создает предпосылки для восстановления чистой процентной маржи. Достижение цели по прибыли по итогам 2019 позитивно для акционеров и создает предпосылки для роста капитализации банка.

ЕБИТДА Норникеля в 2019г выросла на 27% г/г

Консолидированная выручка увеличилась на 16% г/г, составив 13,6 млрд долл. ЕБИТДА увеличилась на 27% г/г до 7,9 млрд долл. Рентабельность по ЕБИТДА составила 58%. Объем капитальных вложений снизился на 15% до 1,3 млрд долл. Свободный денежный поток составил 4,9 млрд долл. практически не изменившись относительно 2018 года. Соотношение чистого долга к ЕБИТДА по состоянию на 31 декабря 2019 года снизилось до 0,9х.

НАШЕ МНЕНИЕ: Результаты компании ожидаемо оказались сильными. Росту выручки способствовало увеличение объемов реализации ключевых металлов (медь +5%, никель +6%) и цен на палладий (+49%) и никель (+6%). Помимо этого, благодаря контролю над операционными издержками, увеличилась ЕБИТДА и рентабельность по этому показателю с 53% в 2018г. до 58% в 2019г. Весомый вклад внес и выход на проектную мощность Быстринского ГОКа. Сильный рост ЕБИТДА и приемлемая долговая нагрузка позволяет инвесторам рассчитывать на щедрые промежуточные дивиденды. Что же касается ситуации на рынке металлов, то Норникель смотрит нейтрально на никель и медь, ожидая сбалансированного рынка в 2020г. Компания позитивна в отношении палладия. Рынок в 2020г. останется дефицитным в размере 0,9 млн. унций. По нашему мнению, Норникель одна из самых привлекательных компаний на российском рынке, что достигается благодаря сочетанию уникальной сырьевой базы, сильных финансовых результатов и относительно высокой дивидендной доходности.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	3 017	0,5%	-3,1%	-2,2%
Индекс РТС	1 461	1,0%	-3,6%	-5,2%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 446	1,0%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	143 780	-2,0%		
США				
S&P 500	3 116	-0,4%	-8,0%	-3,9%
Dow Jones (DJIA)	26 958	-0,5%	-8,1%	-5,5%
Dow Jones Transportation	9 841	-2,2%	-10,1%	-8,9%
Nasdaq Composite	8 981	0,2%	-8,5%	-1,7%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	3 062	-1,5%	-9,1%	-5,5%
Европа				
EUROtop100	3 025	0,1%	-6,9%	-3,4%
Euronext 100	1 099	0,0%	-7,0%	-2,8%
FTSE 100 (Великобритания)	7 042	0,4%	-5,6%	-5,0%
DAX (Германия)	12 775	-0,1%	-7,4%	-3,3%
CAC 40 (Франция)	5 685	0,1%	-7,0%	-3,0%
ATP				
Nikkei 225 (Япония)*	21 955	-2,1%	-6,2%	-5,1%
Taiex (Тайвань)*	11 292	-1,2%	-3,7%	-7,1%
Kospi (Корея)*	2 055	-1,0%	-6,4%	-7,8%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	55 047	0,4%	-4,8%	-1,5%
Bovespa (Бразилия)	105 718	-7,0%	-8,3%	-7,7%
Hang Seng (Китай)*	26 518	-0,7%	20,1%	-5,8%
Shanghai Composite (Китай)*	2 997	0,3%	-1,1%	0,7%
BSE Sensex (Индия)*	39 568	-0,8%	-4,2%	-3,9%
MSCI				
MSCI World	2 259	-0,5%	-6,7%	-4,1%
MSCI Emerging Markets	1 043	-1,3%	-4,7%	-5,4%
MSCI Eastern Europe	243	0,5%	-4,6%	-5,9%
MSCI Russia	749	1,1%	-4,7%	-6,3%

Товарные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Сырьевые товары				
Нефть WTI спот, \$/барр.	48,7	-2,1%	-8,6%	-10,0%
Нефть Brent спот, \$/барр.	52,0	-1,5%	-11,2%	-10,7%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	48,0	-1,5%	-10,7%	-9,7%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	52,7	-1,3%	-11,1%	-11,1%
Медь (LME) спот, \$/т	5645	-0,3%	-1,7%	-4,3%
Никель (LME) спот, \$/т	12478	0,9%	-2,1%	-3,1%
Алюминий (LME) спот, \$/т	1675	-0,5%	-0,9%	-5,4%
Золото спот, \$/унц*	1652	0,7%	2,0%	4,4%
Серебро спот, \$/унц*	18,1	1,1%	-1,3%	0,1%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	358,9	-3,0	-12,8	-14,1
S&P Oil&Gas	288,1	-4,5	-15,6	-16,2
S&P Oil Exploration	678,4	-2,9	-10,9	-12,1
S&P Oil Refining	351,1	-0,3	-7,6	-4,5
S&P Materials	111,3	-0,8	-1,4	2,5
S&P Metals&Mining	686,4	-0,6	-7,8	-5,7
S&P Capital Goods	650,4	-0,8	-8,1	-5,9
S&P Industrials	98,5	0,0	-9,6	-11,0
S&P Automobiles	75,1	0,1	-9,0	-10,7
S&P Utilities	340,6	-1,0	-4,1	-1,6
S&P Financial	473,0	-0,7	-8,2	-4,7
S&P Banks	331,3	-1,1	-9,4	-6,5
S&P Telecoms	178,1	-0,2	-7,7	-3,9
S&P Info Technologies	1 623,6	0,4	-9,9	-2,8
S&P Retailing	2 495	-0,2	-7,2	2,7
S&P Consumer Staples	633,6	-0,5	-4,3	-2,7
S&P Consumer Discretionary	962,0	-0,7	-8,2	-1,4
S&P Real Estate	247,5	-0,9	-3,2	0,1
S&P Homebuilding	1 177,3	-2,1	-7,4	-4,1
S&P Chemicals	588,4	-0,2	-8,5	-4,5
S&P Pharmaceuticals	711,5	-0,1	-3,7	-5,3
S&P Health Care	1 128,6	-0,1	-6,7	-4,7

Отраслевые индексы MMBB	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Металлургия	7 504	-0,6	-0,7	0,5
Нефть и газ	8 094	0,0	-4,6	-5,6
Эл/энергетика	2 326	0,4	-3,4	5,9
Телекоммуникации	2 318	0,1	-2,5	3,9
Банки	7 409	0,6	-1,5	2,2

Валютные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	98,93	-0,1	-0,9	1,0
Евро*	1,091	0,2	1,1	-1,0
Фунт*	1,293	0,2	0,3	-1,0
Швейц. франк*	0,974	0,3	1,1	-0,4
Йена*	110,0	0,4	1,9	-1,0
Канадский доллар*	1,334	-0,1	-0,6	-1,1
Австралийский доллар*	0,655	0,1	-1,0	-3,1
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	65,47	-0,1	-2,9	-3,8
EURRUB	71,70	-0,7	-3,5	-3,2
Бивалютная корзина	68,41	-0,6	-2,9	-3,7

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	1,492	-1,8	-7,9	-4,1
US Treasuries 2 yr	1,119	-10,6	-27,0	-32,2
US Treasuries 10 yr	1,297	-5,5	-21,8	-31,1
US Treasuries 30 yr	1,792	-3,4	-16,9	-26,5

Ставки денежного рынка	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
LIBOR overnight	1,569	-0,1	0,6	3,7
LIBOR 1M	1,613	-1,4	-3,4	-4,7
LIBOR 3M	1,638	-4,2	-5,7	-15,8
EURIBOR overnight	-0,567	-0,1	0,1	-0,4
EURIBOR 1M	-0,474	0,4	0,6	-2,3
EURIBOR 3M	-0,417	-0,2	-1,4	-3,1
MOSPRIME overnight	6,100	4,0	4,0	-23,0
MOSPRIME 3M	6,230	0,0	0,0	-23,0

Кредитные спреды, б.п.	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
CDS Inv.Grade (USA)	58	2,3	12,3	8,4
CDS High Yield (USA)	344	5,7	55,5	34,5
CDS EM	215	0,7	19,6	13,8
CDS Russia	65	#N/A	N/A	5,4

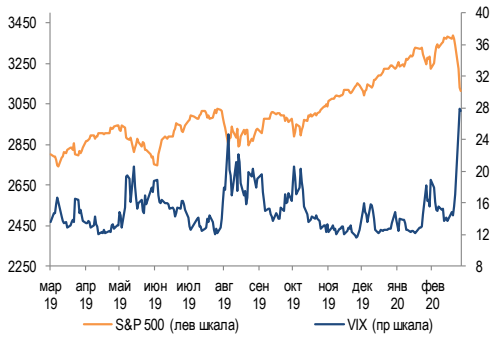
Итоги торгов ADR/GDR	Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд
Нефтянка				
Газпром	6,8	0,3	-0,4	-0,6%
Роснефть	6,8	-1,1	-0,6	-0,3%
Лукойл	94,3	1,2	-7,1	-0,1%
Сургутнефтегаз	6,8	-1,5	-0,8	-0,8%
Газпром нефть	33,5	2,5	-1,4	2,2%
НОВАТЭК	160	-0,3	-17,4	0,5%
Цветная металлургия				
НорНикель	32,7	1,8	-5,9	-0,1%
Черная металлургия				
Северсталь	13,5	0,0	-0,9	-0,3%
НЛМК	21,1	0,0	-0,9	0,9%
ММК	8,7	0,1	-0,4	-0,6%
Мечел ао	3,0	0,0	-0,2	49,4%
Банки				
Сбербанк	15,0	2,0	-0,5	-0,1%
ВТБ ао	1,4	-0,2	-0,1	-1,1%
Прочие отрасли				
МТС	10,2	1,3	-0,7	-0,5%
Магнит ао	12,2	-0,9	-0,9	11,1%

* данные приведены по состоянию на 8:00 мск

Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

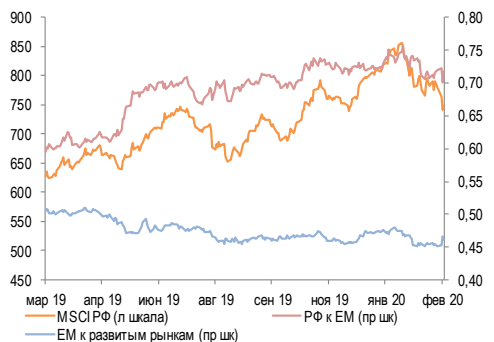
С&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Индекс S&P500 последние дни все же подпал под выраженно негативное влияние на истории с коронавирусом и подтверждений тенденции к ослаблению деловой активности. Мы продолжаем осторожно смотреть на рынок США, видя потенциал развития коррекции в ближайшие дни на фоне неопределенности относительно распространения эпидемии вне КНР и ожидания слабых PMI.

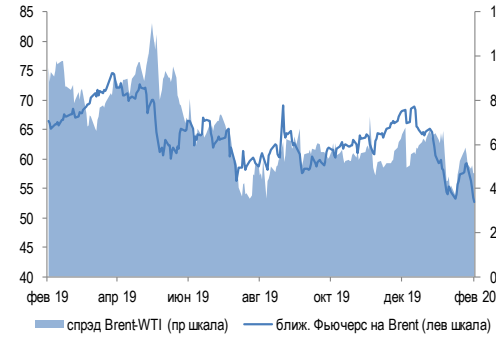
Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок РФ продолжает выглядеть похуже MSCI EM ввиду большей волатильности и слабости цен на нефть, отодвигающими на второй план страновые «плюсы» РФ (высокая див. доходность, ставки, перспективы экономики на 2020 г.). Рынки EM, пока не появится позитива по эпидемии в КНР, видимо, будут чуть хуже DM.

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



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Сантимент в нефти остается крайне хрупким в связи с активным распространением коронавируса за пределами КНР. В фокусе саммит ОПЕК+ 5-6 марта, но четкого решения по поводу дополнительного сокращения добычи пока нет. Нефть Brent на фоне общей нервозности рискует опуститься к низам 2018 г. – 50-52 долл./барр.

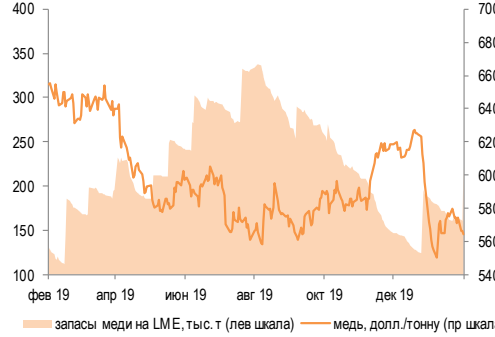
Отношение индекса RTS и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

RTS/Brent ratio вполне может поднизиться ввиду ухудшения общерыночной конъюнктуры. Относительно текущего состояния экономики RTS/Brent ratio остается завышенным.

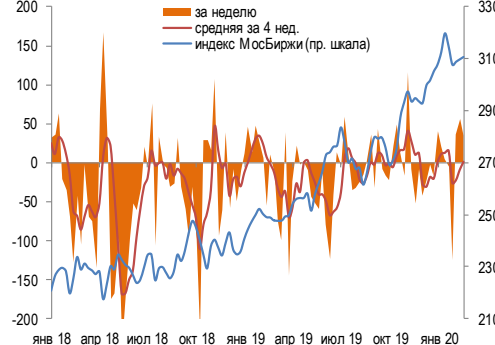
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Цены на медь закрепились ниже \$6 тыс. /т.: на фоне коронавируса в Китае, что создает опасения снижения спроса на металлы и толкает цены вниз. По этой причине слабо выглядит никель, который торгуется около \$13 тыс./т. Алюминий из-за растущего предложения металла «выпал» из зоны \$1,7-1,8 тыс./т. и торгуется вблизи нижней границы диапазона без признаков для роста.

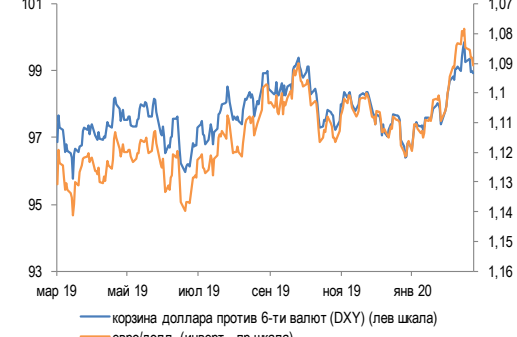
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 21 февраля, в биржевые фонды акций, ориентированные на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался приток капитала в размере 35 млн долл.

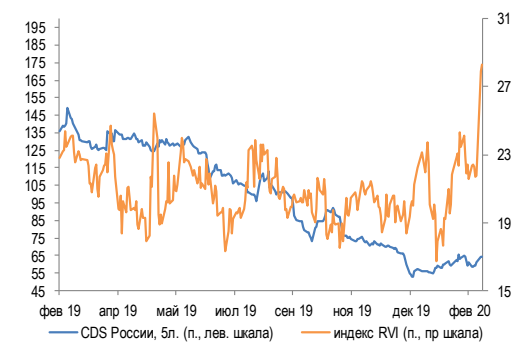
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Ухудшение общерыночных настроений в условиях ожидания расширения стимулов от ЕЦБ и неопределенности процесса Brexit придают паре EURUSD: пара выпала ниже 1.10 и имеет, по нашему мнению, небольшой потенциал развития движения вниз. Мы считаем, что евро может остаться под давлением в ближайшие дни, ввиду спада аппетита к риску.

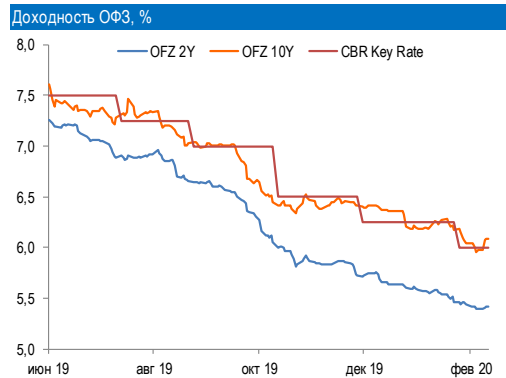
Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

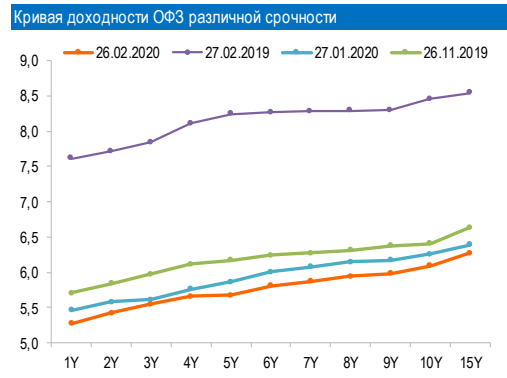
Текущие уровни RVI и CDS продолжают подрастать на фоне ослабления интереса инвесторов к EM и, в частности, российскому рынку акций.

Рынки в графиках



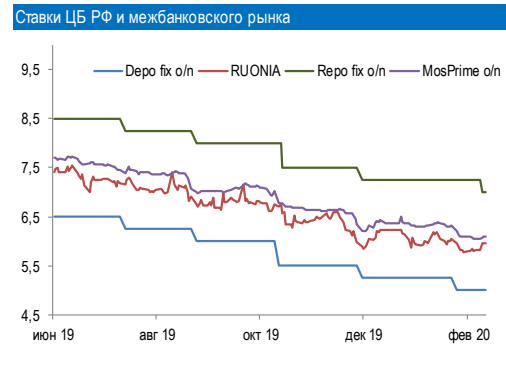
Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Нашим базовым сценарием является снижение ставки в 1 п/г 2020 до 5,5% при цели по доходности 10-летних ОФЗ - 5,95%-6,0%, которая была достигнута 20 февраля.



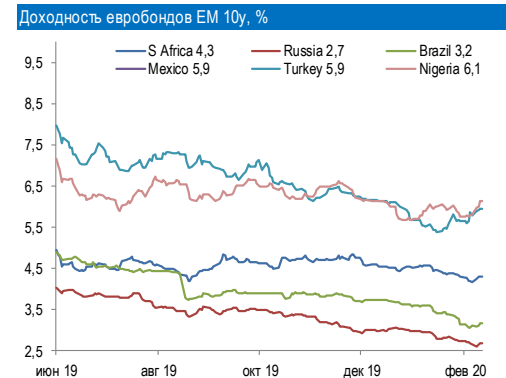
Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Потенциал снижения доходности ОФЗ на текущий момент ограничен – рекомендуем увеличивать в портфеле долю ОФЗ-ИН, а также корпоративных бумаг с дюрацией около 3-х лет.



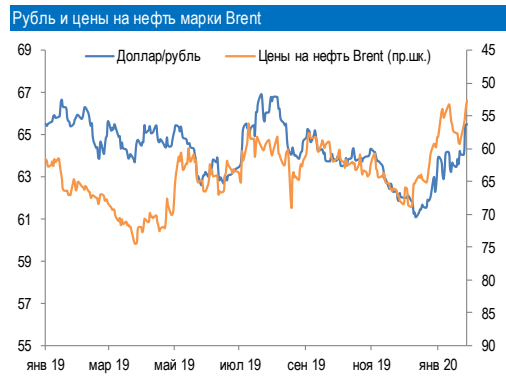
Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Банк России понизил ключевую ставку до 6,0%. На текущий момент мы рассматриваем как базовый сценарий снижение до 5,5% во 2 п/г.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Российские евробонды смотрятся неплохо относительно прочих EM на фоне хороших показателей платёжного баланса и низкого внешнего долга. Вместе с тем, доходности находятся уже на многолетних минимумах, а узкие кредитные спреды ограничивают потенциал снижения доходностей бумаг.



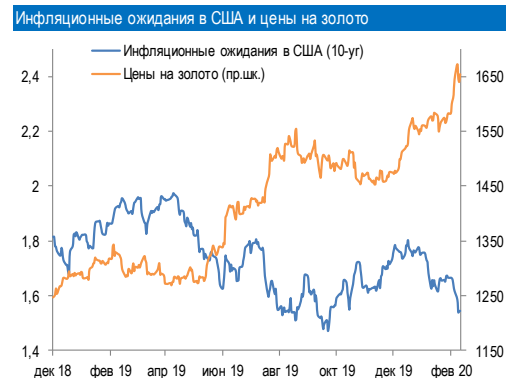
Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Техническая картина в паре доллар/рубль продолжает оставаться негативной для рубля. Сохранение американской валюты позиций выше 65 рублей, говорит в пользу продолжения движения вверх и росте возможности достижения 67 рублей.



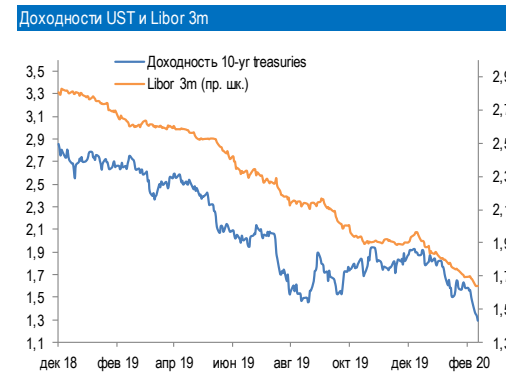
Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

В последние дни основная группа валют развивающихся стран демонстрирует негативную динамику. Опасения относительно распространения коронавируса за пределами Китая дают на валюты EM, способствуя их ослаблению.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инфляционные ожидания в США остаются невысокими: спред между десятилетними UST и TIPS проторговывают район 1,6-1,8%. Цены на золото достигли максимальных за последние 7 лет уровней и перешли в диапазон 1600-1650 долл./унция на фоне спада аппетита к риску, сохраняющегося спроса инвесторов на металл, растущих вложений в ETF и отрицательных реальных процентных ставок в США.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходность десятилетних UST продолжает находиться в 1,4%-1,5%, поводом к чему стал рост нервозности относительно ухудшения ситуации в мировой экономике из-за распространения эпидемии в КНР и вне его. Трехмесячный Libor продолжает постепенно сползать ввиду нормализации ситуации на денежных рынках вследствие объемных вливаний ликвидности со стороны ФРС и ожиданий снижения ставки ФРС.

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	636,0	3 017	22%	1,2	4,6	6,9	0,9	-	-	28%	13%	-	13	107 286	0,5	-3,1	3,0	-0,9	
Индекс РТС	-	1 461	-	1,2	4,5	6,9	0,9	-	-	28%	13%	-	19	-	1,0	-3,6	1,4	-5,7	
Нефть и газ																			
Газпром	81,3	224,8	33%	1,0	3,9	5,3	0,4	-1%	0%	26%	14%	1,3	23	14 255	0,0	-2,5	-11,5	-12,3	
Новатэк	48,2	1 039,6	39%	3,9	10,7	12,0	1,9	8%	16%	37%	32%	0,8	24	4 260	-0,8	-5,0	-18,1	-17,6	
Роснефть	71,8	443,7	27%	1,0	3,9	6,1	0,9	4%	18%	25%	10%	0,9	21	4 264	0,0	-1,9	-0,5	-1,3	
Лукойл	66,2	6 257	13%	0,6	4,0	7,5	1,2	3%	1%	16%	8%	0,9	20	10 207	1,5	-1,9	3,2	1,4	
Газпром нефть	31,8	439,3	11%	1,1	4,3	5,7	1,2	1%	3%	25%	15%	0,8	19	771	-0,7	-2,6	4,1	4,6	
Сургутнефтегаз, ао	24,0	44,0	14%	0,5	2,0	3,8	0,4	-6%	-14%	26%	27%	1,1	44	4 443	-1,8	-5,8	-1,1	-12,8	
Сургутнефтегаз, ап	4,1	34,8	10%	0,5	2,0	3,8	0,4	-6%	-14%	26%	27%	0,8	18	1 930	-0,4	-0,5	-4,5	-7,8	
Татнефть, ао	24,1	724,3	22%	2,0	5,8	8,1	2,4	2%	0%	34%	23%	0,9	21	3 284	0,4	-3,5	-3,3	-4,7	
Татнефть, ап	1,6	705,0	8%	2,0	5,8	8,1	2,4	2%	0%	34%	23%	0,9	19	1 097	1,4	-2,8	2,2	-4,0	
Башнефть, ао	4,4	1 971	34%	0,5	2,0	n/a	0,7	6%	n/a	24%	11%	0,7	15	26	-1,1	-4,8	1,5	2,1	
Башнефть, ап	0,8	1 782	-	0,5	2,0	n/a	0,7	6%	n/a	24%	0%	0,7	16	297	0,3	-4,5	2,6	3,5	
Всего по сектору	358,4		21%	1,2	4,2	6,7	1,2	2%	1%	27%	17%	0,9	21,9	4 076	-0,1	-3,3	-2,3	-4,5	
Финансовый сектор																			
Сбербанк, ао	82,7	250,8	28%	-	-	5,9	1,26	-	-	-	20%	1,4	17	16 721	2,3	0,6	7,1	-1,6	
Сбербанк, ап	3,5	229,1	21%	-	-	5,9	1,26	-	-	-	20%	1,2	14	1 748	0,7	0,4	7,4	0,3	
ВТБ	9,3	0,0472	33%	-	-	3,1	0,80	-	-	-	12%	1,0	18	2 472	-0,1	0,1	3,1	2,9	
БСП	0,4	55,6	40%	-	-	3,1	0,51	-	-	-	11%	0,7	18	22	-1,4	-4,0	9,5	-1,2	
МосБиржа	3,7	107,3	10%	-	-	12,3	2,10	-	-	-	16%	0,8	18	1 374	-0,2	-4,0	0,8	-0,4	
АФК Система	2,7	18,0	25%	1,3	3,9	-	3,1	7%	-	33%	n/a	1,2	27	649	0,6	-4,3	17,5	18,4	
Всего по сектору	102,4		26%	1,3	3,9	6,0	1,5	7%	-	33%	16%	1,0	18,8	22 986	0,3	-1,9	7,6	3,1	
Металлургия и горная добыча																			
НорНикель	52,8	21 826	9%	4,3	7,0	9,5	15,8	10%	10%	61%	41%	0,9	24	8 593	1,3	0,0	26,8	14,3	
РусАл	8,1	35	6%	1,6	11,7	5,2	1,7	-10%	2%	13%	17%	1,4	33	633	1,7	-2,3	24,0	13,5	
АК Алроса	8,9	79,0	16%	2,6	5,9	8,7	2,7	-4%	-5%	44%	27%	0,9	25	2 569	-1,5	-1,9	2,5	-6,3	
НЛМК	12,5	136,7	-14%	1,5	5,9	9,4	2,2	-8%	-11%	25%	14%	0,8	22	1 353	-0,7	-1,6	7,0	-4,9	
ММК	7,6	44,3	11%	1,1	4,2	8,2	1,4	-7%	-8%	25%	13%	0,9	24	862	0,5	-1,3	14,7	5,6	
Северсталь	11,3	886,4	16%	1,8	5,3	7,7	3,4	-4%	-6%	33%	20%	0,8	18	1 643	-0,4	-3,1	-2,7	-5,5	
ТМК	0,9	56,5	27%	1,0	7,0	31,1	1,1	-6%	9%	14%	1%	0,7	26	435	1,1	-1,9	8,8	-2,6	
Полюс Золото	17,7	8 645	-5%	4,2	8,4	12,0	5,9	12%	17%	50%	29%	0,7	26	2 631	-1,5	8,1	26,7	21,7	
Полиметалл	7,9	1 100,0	2%	3,2	6,1	9,4	1,3	12%	16%	52%	28%	0,4	25	619	-1,8	2,8	15,4	14,7	
Всего по сектору	127,7		8%	2,3	6,8	11,2	3,9	0%	3%	35%	21%	0,8	24,9	19 338	-0,2	-0,1	13,7	5,6	
Минеральные удобрения																			
Акрон	3,0	4 850	9%	2,3	7,2	10,3	2,8	8%	14%	32%	16%	0,4	9	175	0,0	0,3	-1,4	1,3	
ФосАгро	4,7	2 396	17%	1,9	6,6	11,0	2,4	2%	-3%	29%	12%	0,5	11	364	0,0	-1,3	-1,8	-0,5	
Всего по сектору	7,7		13%	2,1	6,9	10,7	2,6	5%	5%	30%	14%	0,4	9,9	539	0,0	-0,5	-1,6	0,4	
Телекоммуникации																			
Ростелеком, ао	3,5	88,2	3%	1,3	4,0	10,8	1,1	10%	16%	32%	6%	0,5	21	233	-1,1	-0,9	9,1	12,6	
МТС	10,3	339,0	11%	2,3	5,1	11,3	9,7	3%	5%	45%	12%	0,9	17	1 491	0,4	-0,7	15,3	10,4	
Всего по сектору	13,8		7%	1,8	4,6	11,1	5,4	6%	10%	39%	9%	0,7	19	1 724	-0,3	-0,8	12,2	11,5	

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	1,011	10%	1,2	5,3	6,2	0,9	-6%	-12%	23%	12%	0,7	27	125	0,0	-10,5	10,1	9,7
Юнипро	3,0	3,090	7%	2,0	4,9	7,7	1,8	9%	12%	42%	28%	0,6	18	311	2,3	1,1	14,4	11,2
ОГК-2	1,2	0,724	0%	0,6	2,6	3,9	0,5	10%	26%	23%	10%	1,1	38	378	2,4	0,7	15,5	28,7
ТГК-1	0,9	0,016	-2%	0,7	2,6	4,5	0,5	1%	0%	27%	13%	1,2	33	204	1,8	0,5	26,5	22,9
РусГидро	4,6	0,709	-1%	1,1	4,1	7,4	0,6	5%	16%	27%	11%	0,8	32	2 350	-1,2	-4,0	32,8	27,6
Интер РАО ЕЭС	9,4	5,910	29%	0,4	3,4	7,2	1,4	4%	7%	13%	9%	0,9	31	2 727	-0,5	-6,3	32,9	17,2
Россети, ао	4,9	1,630	-46%	0,7	2,3	2,8	0,2	4%	8%	30%	11%	1,0	30	660	1,3	-0,6	37,6	17,8
Россети, ап	0,1	1,851	-16%	0,7	2,3	2,8	0,2	3%	5%	30%	11%	0,8	24	25	1,3	-0,5	25,1	13,6
ФСК ЕЭС	4,4	0,228	-1%	1,9	3,6	3,7	0,4	4%	4%	54%	33%	1,1	29	1 327	0,4	0,2	17,5	13,6
Мосэнерго	1,5	2,470	8%	0,4	2,0	6,2	0,4	-2%	-3%	17%	8%	0,7	28	124	0,8	3,1	0,2	9,3
Всего по сектору	30,7		-1%	1,0	3,3	5,2	0,7	3%	6%	29%	15%	0,9	28,9	8230,9	0,9	-1,6	21,3	17,1
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	1,8	108,2	15%	0,9	4,0	6,2	2,3	71%	30%	23%	3%	0,8	22	1 998	-1,4	-8,1	2,7	4,6
Транснефть, ап	3,8	160 000	19%	0,6	1,4	1,3	0,1	5%	3%	46%	19%	0,7	20	456	0,0	-1,1	-6,7	-9,5
Всего по сектору	5,6		17%	0,8	2,7	3,8	1,2	38%	17%	35%	11%	0,7	21,3	2454,0	-0,7	-4,6	-2,0	-2,5
Потребительский сектор																		
X5	9,0	2 169	17%	0,7	5,4	17,2	5,4	35%	11%	12%	2%	0,6	28	704	0,6	-0,2	1,2	1,6
Магнит	5,5	3 529	13%	0,6	5,5	18,9	1,8	28%	-9%	11%	1%	0,8	25	2 309	0,7	-2,5	8,7	3,0
Лента	1,4	184,0	-	0,5	6,2	9,7	1,3	1%	-12%	8%	2%	0,3	12	65	-1,6	-4,5	-10,4	-4,2
M.Видео	1,3	469,0	-	0,5	8,5	8,9	3,1	33%	23%	6%	2%	0,5	36	66	-1,0	-6,5	-4,3	-9,6
Детский мир	1,3	115,8	8%	1,0	8,0	10,5	neg.	11%	11%	13%	6%	0,6	23	265	-1,8	-2,3	23,7	15,8
Всего по сектору	18,5		13%	0,7	6,7	13,0	2,9	22%	5%	10%	3%	0,5	25	3409	-0,6	-3,2	3,8	1,3
Девелопмент																		
ЛСР	1,4	879,0	12%	0,9	4,4	6,5	1,2	8%	4%	21%	11%	0,8	18	160	-2,5	-2,2	15,4	15,1
ПИК	4,2	416,0	8%	1,2	6,9	7,7	4,6	15%	17%	17%	13%	0,4	17	62	-1,2	-4,7	8,6	3,9
Всего по сектору	5,6		10%	1,0	5,6	7,1	2,9	12%	10%	19%	12%	0,6	17	222	-1,9	-3,4	12,0	9,5
Прочие сектора																		
Яндекс	13,7	2 691	18%	3,8	12,8	25,0	4,0	33%	34%	30%	17%	1,0	33	6 128	0,3	-8,4	0,9	-0,2
QIWI	1,2	1 221	-	1,2	2,7	8,1	3,4	41%	44%	43%	33%	0,9	32	60	0,2	-6,5	-5,7	3,0
Всего по сектору	16,2		18%	1,6	5,2	11,0	2,5	24%	26%	24%	17%	0,7	27,4	6 235	-0,1	-6,2	-2,3	0,1

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 - среднегодовой 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
26 февраля 10:45	•	Индекс потребительского доверия во Франции	февраль	103,0	104,0	104,0
26 февраля 18:00	•••	Продажи новых домов в США, млн, шт	январь	0,705	0,694	0,764
26 февраля 18:30	••••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	1,500	0,415	0,452
26 февраля 18:30	•	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	-2,083	-1,971	-2,691
26 февраля 18:30	••	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	-1,583	-0,635	-2,115
27 февраля 11:00	•	ИПЦ в Испании, гг	февраль	0,8%	1,1%	
27 февраля 12:00	•	Индекс потребительского доверия в Италии	февраль	111,4	111,8	
27 февраля 12:00	••	Темпы кредитования частного сектора в еврозоне, %	январь	н/д	3,7%	
27 февраля 13:00	••	Индекс потребительского доверия в еврозоне (оконч.)	февраль	-6,7	-6,6	
27 февраля 16:30	•••••	Заказы на товары длительного пользования в США, м/м	февраль	-1,5%	2,4%	
27 февраля 16:30	•••••	Заказы на товары длит. польз. б/у транспорта, м/м	февраль	0,2%	-0,1%	
27 февраля 16:30	•••••	ВВП США, 2-я оценка (кв/кв, анн.)	4й кв.	2,1%	2,1%	
27 февраля 16:30	•••	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	212	210	
27 февраля 16:30	••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	1719	1726	
27 февраля 16:30	•••	Отложенные продажи домов в США, м/м	январь	2,0%	-4,9%	
28 февраля 3:01	•	Индекс потребительского доверия в Великобритании от GfK	февраль	-8	-9	
28 февраля 10:45	•	ИПЦ во Франции, м/м (предв.)	февраль	н/д	-0,5%	
28 февраля 10:45	••	ВВП Франции, оконч. оценка, кв/кв	4й кв.	-0,1%	-0,1%	
28 февраля 10:45	•••	Расходы потребителей во Франции, м/м	январь	-0,2%	-0,3%	
28 февраля 11:55	•••	Безработица в Германии, %	февраль	5,0%	5,0%	
28 февраля 16:00	•••	ИПЦ в Германии, м/м (предв.)	февраль	0,3%	-0,6%	
28 февраля 16:30	•••••	Расходы потребителей в США, м/м	январь	0,3%	0,3%	
28 февраля 16:30	•••••	Доходы потребителей в США, м/м	январь	0,3%	0,2%	
28 февраля 16:30	•••••	Базовый PCE в США, м/м	январь	0,2%	0,2%	
28 февраля 17:45	•••	PMI Чикаго	февраль	45	43	
28 февраля 18:00	•••	Индекс потребительского доверия в США от ун-та Мичигана (оконч.)	февраль	100,9	100,9	

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
27 февраля	Сбербанк	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
27 февраля	РусГидро	Финансовые результаты по РСБУ за 2019г.
27 февраля	Evraz	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
28 февраля	Интер РАО	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
2 марта	Детский Мир	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
2 марта	Мосэнерго	Финансовые результаты по РСБУ за 2019г.
3 марта	Мосбиржа	Объем торгов за февраль
3 марта	Ростелеком	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
4 марта	Аэрофлот	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
4 марта	ТГК-1	Финансовые результаты по РСБУ 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.
10 марта	Юнипро	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
10 марта	Лукойл	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
11 марта	Алроса	Результаты продаж за февраль
11 марта	Тинькофф банк	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
12 марта	Банк Санкт-Петербург	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
14 марта	ТГК-1	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
16 марта	Магнит	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
16 марта	Руссатро	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
17 марта	Энел Россия	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.
21 марта	Мечел	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.
2 апреля	Мосбиржа	Объем торгов за март
7 апреля	АФК Система	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
10 апреля	Алроса	Результаты продаж за март
14 апреля	ММК	Операционные результаты за 1 кв. 2020г

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
Булкина Елена	РЕПО	+7 (495) 228-3926

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Комаров	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Юрий Карпинский		
Александр Борисов		
	Конверсии, Хеджирование, РЕПО, Структурные продукты, ДСМ	+7 (495) 228-39-22
Олег Рабец	Конверсионные и валютные форвардные операции	
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.

