



## УТРЕННИЙ СОК

### Цифры дня

**13 млн  
барр./сут.**

... Саудовская Аравия может  
увеличить мощности по  
добыче нефти

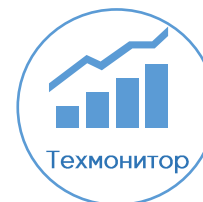
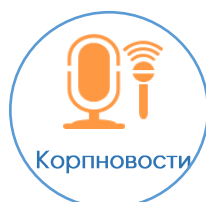
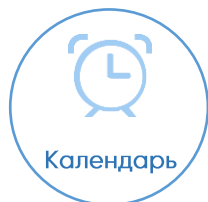
**2,3%**

... составил ИПЦ в США в  
феврале в годовом  
выражении

- Настроения на мировых рынках существенно ухудшились.
- Преобладание продаж по широкому спектру акций приведет к отступлению индекса МосБиржи в район 2400–2450 пунктов.
- В случае ухудшения настроений на мировых рынках пара доллар/рубли может сделать еще один существенный шаг в сторону верхней границы диапазона 70–75 рублей.
- Ухудшении ситуации на внешних рынках, скорее всего, вынудит иностранных инвесторов сокращать позиции в госбумагах – ждем продолжения продаж на долгом рынке.

## Корпоративные и экономические события

- АЛРОСА в феврале реализовала алмазно-бриллиантовую продукцию на \$346 млн
- Всемирная организация здравоохранения признала ситуацию с распространением коронавируса пандемией. Пересмотр целевых цен российских акций ПСБ Аналитика & Стратегия



## Наши прогнозы и рекомендации

### Конъюнктура мировых фондовых рынков

**Настроения на мировых рынках существенно ухудшились.** Активное распространение коронавируса за пределами Китая продолжает давить на рискованные активы, приводя к их существенному снижению. Так, по итогам среды количество заболевших вне Поднебесной выросло более чем на 7 тысяч человек, что составляет темп роста порядка 19%. Это указывает, что пока большинству стран не удастся справиться с распространением инфекции. В результате инвесторы начинают пересматривать свои ожидания по влиянию коронавируса на мировую экономику в сторону увеличения, что способствует новым волнам продаж в рискованных активах и бегству в активы-убежища.

**Вчера ВОЗ признал распространение коронавируса пандемией,** что поддержало негативные настроения на рынках. Отметим, что различные страны применяют меры по недопущению распространения инфекции. Так, в Италии введен повсеместный карантин. Япония готовится объявить режим чрезвычайного положения в связи с распространением коронавируса. В США на 30 дней закрыт въезд пассажирам из Европы. Однако данные меры сказываются на экономической активности, что поддерживает страхи инвесторов.

**При этом правительства и Центробанки по всему миру предпринимают шаги для стимулирования экономики.** Пока это приводит лишь к сохранению высокой волатильности – подобные шаги дают краткосрочный импульс рынкам к коррекции, однако для перехода к устойчивому восстановлению сил не хватает.

**На таком фоне сегодня утром на рынках наблюдаются активные продажи по широкому спектру активов.** Так, после падения днем ранее более чем на 4,5%, сегодня фьючерсы на американские индексы вновь несут потери более 3,5%. На торгах в Азии основные индексы падают в пределах 7%. Рынок энергоносителей также возобновил снижение, в результате чего ближайший фьючерс на нефть марки Brent теряет более 4%, отступив ниже 34,5 доллара за баррель.

### Товарные рынки

Цены на нефть снова перешли к снижению в отсутствие какого-либо позитива. ВОЗ объявила ситуацию с коронавирусом пандемией, США закрыли на 30 дней въезд в страну для граждан из Европы. Плюс к этому ценовая война с явными перспективами затягивания: уже 3 страны (Сауд, Аравия, Ирак и Кувейт) объявили о снижении цен на нефть для клиентов. Обновленный прогноз Минэнерго предполагает, что цена на нефть во 2 кв. 2020 г. составит 37 долл./барр. с возвратом в 42 долл./барр. во 2-м полугодии. **На этом фоне ждем сегодня нефть в диапазоне 33-35 долл./барр., отмечая риски пойти ниже в 30 долл./барр. при нагнетании ситуации.**

### Российский валютный рынок

По итогам среды доллар и евро выросли по отношению к рублю на 2,2% и 2,1% соответственно. В рамках сегодняшней сессии на валютной секции Московской биржи давление на российскую валюту сохранится. Возобновление снижения цен на нефть и ослабление валют развивающихся стран будут способствовать продажам в рубле, в результате чего **пара доллар/рубль на открытии поднимется в район 73,5 рубля.** При этом в ходе сессии, в случае ухудшения настроений на мировых рынках, американская валюта может сделать еще один существенный шаг в сторону верхней границы диапазона 70–75 рублей.

### Российский рынок акций

Вчера индекс МосБиржи продолжил снижение, потеряв по итогам дня 0,2% и отступив ниже 2500 пунктов. Учитывая внешний фон, сегодня с утра ожидаем продолжения негативной динамики на российском фондовом рынке. **Преобладание продаж по широкому спектру акций приведет к открытию с «гэпом» вниз и отступлению индекса МосБиржи в район 2400 – 2450 пунктов.** При этом в случае ухудшения внешней конъюнктуры, в ходе торгов рынок может попытаться уйти под нижнюю границу данного диапазона.

### Российский рынок облигаций

**Доходности ОФЗ вчера продолжили рост** на фоне снижения цен на нефть и признания ВОЗ пандемией текущую вспышку коронавируса – доходность 5-летних бумаг выросла на 24 б.п. – до 6,67% годовых, 10-летних – до 7,22% годовых. Отметим, что активного выхода нерезидентов из ОФЗ пока не было зафиксировано – доля нерезидентов в ОФЗ на счетах в НРД с 6 по 10 марта выросла на 0,14 п.п. – до 33,75% (на конец января доля нерезидентов в НРД была 33,2%). При этом ЦБ указал, что основными продавцами в последние дни выступали российские некредитные организации. Дальнейшее ухудшение ситуации на внешних рынках, скорее всего, все же вынудит иностранных инвесторов сокращать позиции в госбумагах – ждем продолжения продаж на долгом рынке.

**Российские евробонды** вчера выглядели несколько лучше рынка – доходность российской 10-летки скорректировалась на 2 б.п. вниз – до 3,04% годовых; доходность UST'10 выросла на 7 б.п. – до 0,87% годовых при сужении кредитного спреда до 217 б.п. Учитывая текущую высокую волатильность рынков, спред, вероятно, останется в диапазоне 200–250 б.п. (доходность RUS'10 ~2,7%-3,2%); сегодня ждем рост доходности ближе к верхней границе данного диапазона.

## Корпоративные и экономические события

### **АЛРОСА в феврале реализовала алмазно-бриллиантовую продукцию на \$346 млн**

В феврале АЛРОСА реализовала алмазно-бриллиантовую продукцию на общую сумму \$346,4 млн. Выручка от продаж алмазного сырья третьим сторонам составила \$342,3 млн, бриллиантов – \$4,1 млн.

**НАШЕ МНЕНИЕ:** Продажи алмазов относительно января текущего года снизились на 14%, но на 21,5% выше результатов АППГ, что связано со снижением активности клиентов и падением спроса из-за неопределенности с распространения коронавируса. Данный фактор продолжит оказывать влияние на операционные и финансовые показатели компании в ближайшие месяцы.

### **Всемирная организация здравоохранения признала ситуацию с распространением коронавируса пандемией. Пересмотр целевых цен российских акций ПСБ Аналитика & Стратегия**

**НАШЕ МНЕНИЕ:** Угроза дальнейшего распространения коронавируса за пределами Китая и ситуация на нефтяном рынке заметно повышают макроэкономическую неопределенность, усиливая риски вхождения мировой экономики в рецессию, а мировых финансовых рынков – в кризисное состояние.

В связи с перспективой более сильного, чем мы ожидали, торможения мировой экономики и сохранения неблагоприятной обстановки на внешних рынках, повышающих риски и по российской экономике, мы ставим на пересмотр текущие оценки фундаментально обоснованных цен акций российских компаний из индекса МосБиржи.

## Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
<b>Россия</b>				
Индекс МосБиржи	2 493	-0,2%	-11,9%	-20,2%
Индекс РТС	1 086	-0,7%	-20,0%	-30,3%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 094	-0,7%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	106 170	-2,2%		
<b>США</b>				
S&P 500	2 741	-4,9%	-12,4%	-18,9%
Dow Jones (DJIA)	23 553	-5,9%	-13,1%	-20,3%
Dow Jones Transportation	8 126	-4,6%	-14,6%	-26,1%
Nasdaq Composite	7 952	-4,7%	-11,8%	-18,2%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	2 633	-3,9%	-12,7%	-22,1%
<b>Европа</b>				
EUROtop100	2 495	-0,5%	-13,8%	-23,0%
Euronext 100	896	-0,6%	-15,0%	-23,9%
FTSE 100 (Великобритания)	5 877	-1,4%	-13,8%	-22,0%
DAX (Германия)	10 439	-0,4%	-13,9%	-24,1%
CAC 40 (Франция)	4 610	-0,6%	-15,6%	-24,5%
<b>ATP</b>				
Nikkei 225 (Япония)*	18 560	-4,4%	-13,0%	-27,8%
Taiex (Тайвань)*	10 422	-4,3%	-9,5%	-25,6%
Kospi (Корея)*	1 825	-4,4%	-12,5%	-15,4%
<b>BRICS</b>				
JSE All Share (ЮАР)	49 074	-0,8%	-7,3%	-15,0%
Bovespa (Бразилия)	85 171	-7,6%	-20,6%	-27,0%
Hang Seng (Китай)*	24 317	-3,6%	10,1%	-15,8%
Shanghai Composite (Китай)*	2 916	-1,8%	-5,1%	-0,4%
BSE Sensex (Индия)*	33 178	-7,1%	-13,6%	-20,2%
<b>MSCI</b>				
MSCI World	1 972	-3,9%	-10,0%	-19,0%
MSCI Emerging Markets	947	-1,9%	-8,9%	-14,7%
MSCI Eastern Europe	199	-1,4%	-13,1%	-22,7%
MSCI Russia	550	-0,5%	-18,8%	-30,9%
<b>Товарные рынки</b>				
<b>Сырьевые товары</b>				
Нефть WTI spot, \$/барр.	33,0	-4,0%	-29,5%	-34,0%
Нефть Brent spot, \$/барр.	33,0	-4,4%	-34,0%	-41,3%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	31,6	-4,1%	-31,1%	-38,2%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	34,3	-4,3%	-31,5%	-38,6%
Медь (LME) spot, \$/т	5521	-0,6%	-2,5%	-3,6%
Никель (LME) spot, \$/т	12373	-2,1%	-2,0%	-5,0%
Алюминий (LME) spot, \$/т	1660	-1,2%	-3,3%	-2,9%
Золото spot, \$/унц*	1636	0,1%	-2,2%	4,5%
Серебро spot, \$/унц*	16,6	-1,0%	-4,9%	-5,1%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
<b>S&amp;P рынок США</b>				
S&P Energy	252,8	-5,5	-27,8	-39,1
S&P Oil&Gas	173,0	-8,5	-39,4	-48,7
S&P Oil Exploration	458,0	-10,7	-25,1	-41,4
S&P Oil Refining	300,9	-4,8	-15,3	-21,1
S&P Materials	97,3	-5,8	-14,0	-12,7
S&P Metals&Mining	572,7	-6,5	-16,4	-24,6
S&P Capital Goods	546,7	-5,9	-15,3	-23,9
S&P Industrials	80,6	-5,5	-17,3	-27,2
S&P Automobiles	60,8	-5,1	-17,0	-27,8
S&P Utilities	306,4	-5,1	-11,6	-12,6
S&P Financial	377,3	-5,5	-17,8	-26,9
S&P Banks	244,4	-5,9	-21,8	-33,6
S&P Telecoms	158,5	-4,3	-10,8	-17,1
S&P Info Technologies	1 463,0	-4,7	-10,9	-18,0
S&P Retailing	2 266	-4,5	-8,9	-15,2
S&P Consumer Staples	591,6	-4,9	-8,9	-10,3
S&P Consumer Discretionary	849,8	-5,4	-11,1	-18,8
S&P Real Estate	219,9	-5,4	-11,5	-14,0
S&P Homebuilding	983,0	-10,1	-19,6	-22,6
S&P Chemicals	499,4	-4,2	-15,8	-22,3
S&P Pharmaceuticals	672,6	-4,6	-7,3	-10,9
S&P Health Care	1 064,3	-3,9	-8,5	-12,4

Отраслевые индексы MMBB	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Металлургия	7 163	-1,0	1,0	-4,3
Нефть и газ	6 390	-0,3	-15,7	-24,6
Эл/энергетика	1 853	-2,7	-15,6	-21,0
Телекоммуникации	1 985	-1,2	-11,3	-14,9
Банки	5 915	-0,3	-13,7	-22,4

Валютные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
<b>Внешний валютный рынок</b>				
Индекс DXY	96,41	-0,1	-0,4	-2,7
Евро*	1,129	0,2	0,5	3,9
Фунт*	1,281	-0,1	-1,1	-1,2
Швейц. франк*	0,935	0,4	1,2	4,7
Йена*	103,6	0,9	2,4	6,2
Канадский доллар*	1,379	-0,1	-2,7	-3,9
Австралийский доллар*	0,645	-0,6	-2,5	-4,3
<b>Внутренний валютный рынок</b>				
USDRUB	72,92	-2,1	-9,1	-13,1
EURRUB	83,12	-0,8	-8,7	-17,3
Бивалютная корзина	77,91	-0,9	-8,4	-15,7

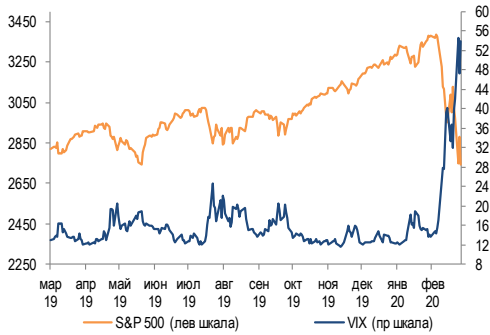
Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
<b>Доходность гособлигаций</b>				
US Treasuries 3M	0,300	-13,3	-31,1	-126,9
US Treasuries 2 yr	0,431	-10,3	-16,6	-101,2
US Treasuries 10 yr	0,747	-5,6	-16,5	-88,6
US Treasuries 30 yr	1,241	-3,9	-30,0	-84,8
<b>Ставки денежного рынка</b>				
LIBOR overnight	1,082	0,2	-49,4	-49,3
LIBOR 1M	0,811	-5,1	-56,5	-84,7
LIBOR 3M	0,784	-11,2	-53,0	-92,9
EURIBOR overnight	-0,574	-1,3	-0,6	-0,3
EURIBOR 1M	-0,513	-1,2	-0,5	-4,2
EURIBOR 3M	-0,482	-0,9	-1,9	-8,5
MOSPRIME overnight	6,060	-18,0	-18,0	-7,0
MOSPRIME 3M	6,290	3,0	3,0	1,0
<b>Кредитные спрэды, б.п.</b>				
CDS Inv.Grade (USA)	117	10,7	44,2	73,6
CDS High Yield (USA)	593	56,8	185,4	312,6
CDS EM	344	34,4	99,4	152,4
CDS Russia	185	0,0	120,1	125,2

Итоги торгов ADR/GDR	Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд
<b>Нефтянка</b>				
Газпром	4,8	0,3	-1,2	1,5%
Роснефть	4,6	-2,0	-1,8	4,2%
Лукойл	64,7	5,7	-21,1	1,6%
Сургутнефтегаз	4,2	1,9	-1,4	0,5%
Газпром нефть	22,1	5,4	-7,2	6,3%
НОВАТЭК	129	-2,9	-26,5	-0,2%
<b>Цветная металлургия</b>				
НорНикель	29,8	-4,5	-8,8	2,6%
<b>Черная металлургия</b>				
Северсталь	11,5	-0,3	-1,2	-0,6%
НЛМК	16,4	0,0	-2,2	-0,7%
ММК	6,8	0,4	-0,5	5,0%
Мечел ао	2,2	-0,3	-0,8	48,5%
<b>Банки</b>				
Сбербанк	11,0	-2,3	-3,6	0,7%
ВТБ ао	1,0	-2,2	-0,3	1,0%
<b>Прочие отрасли</b>				
МТС	8,4	-3,5	-2,0	0,8%
Магнит ао	8,1	0,5	-2,8	8,5%

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

## Рынки в графиках

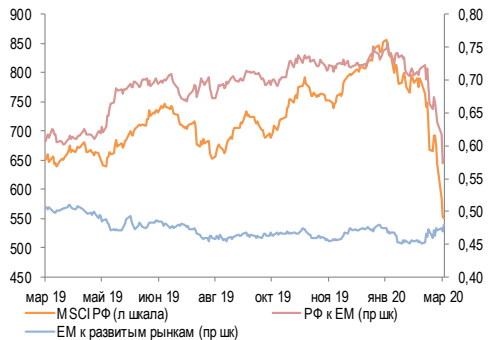
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Индекс S&P500 потерял почти 20% от исторических максимумов и способен войти в «медвежью» фазу на фоне объявления ВОЗ о пандемии коронавируса и новых подтверждений ценовой войны на рынке нефти, повышающих риски наступления финансового кризиса и вхождения в рецессию в этом году. Мы ждем перехода к более решительным действиям со стороны ФРС.

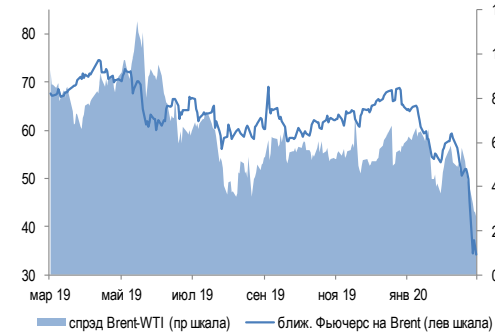
Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок РФ выглядит заметно слабее MSCI EM на фоне повышения неопределенности на рынке нефти. Рынки EM, на фоне роста рисков по распространению коронавируса в DM, восстановили относительную динамику.

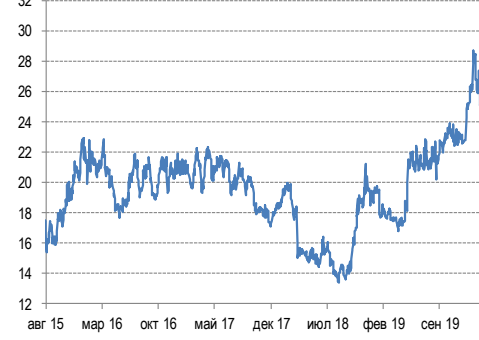
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Нефть пробила все ожидаемые уровни, опустившись ниже 40 долл./барр. на фоне срыва сделки ОПЕК+ и по факту развязыванию ценовой войны между Россией и Саудовской Аравией. С 1 апреля все участники соглашения не обязаны больше сокращать добычу. На рынке ожидается рост профицита предложения. Цены на нефть останутся под давлением в диапазоне 30-40 долл./барр.

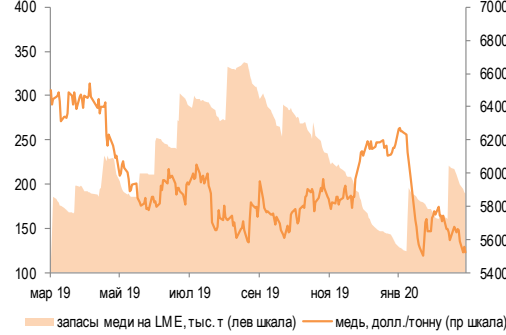
Отношение индекса RTS и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

RTS/Brent ratio растет из-за опережающего падения цен на нефть, в дальнейшем может поднестись ввиду затягивания неблагоприятной внешней конъюнктуры. Относительно текущего состояния экономики RTS/Brent ratio остается завышенным.

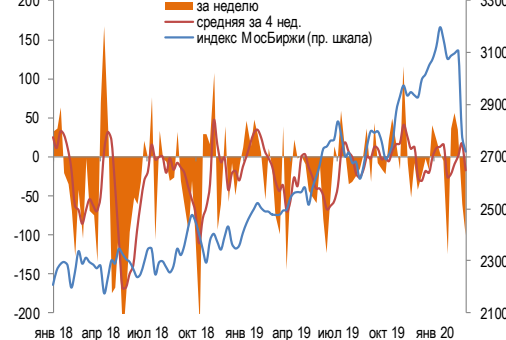
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Цены на медь остаются в \$5,5-\$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 6 марта, из биржевых фондов акций, ориентированных на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался отток капитала в размере 101 млн долл.

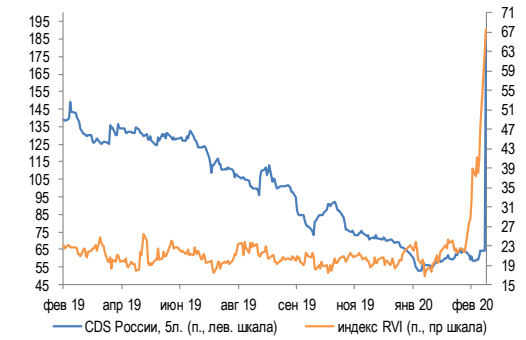
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рост опасений по снижению деловой активности в США и ожидания по новым стимулам от ФРС (в т.ч. снижения ставки уже в марте) позволили поддержать пару EURUSD: пара проторговывает середину зоны 1.10-1.15 и локально может пойти выше.

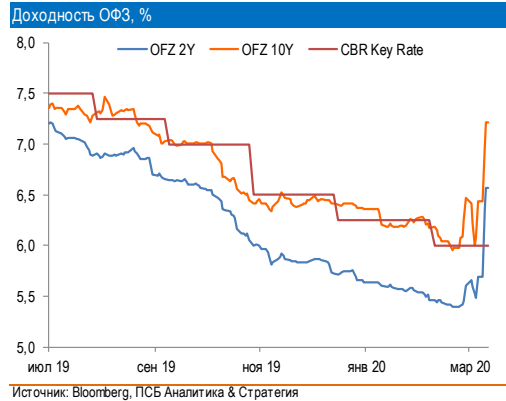
Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России



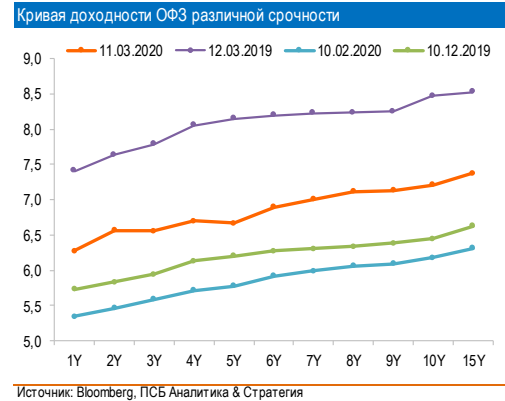
Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Текущие уровни RVI и рост CDS указывают на низкий интерес зарубежных инвесторов к российскому рынку акций, - следствия фазы повышенной нервозности на мировых рынках.

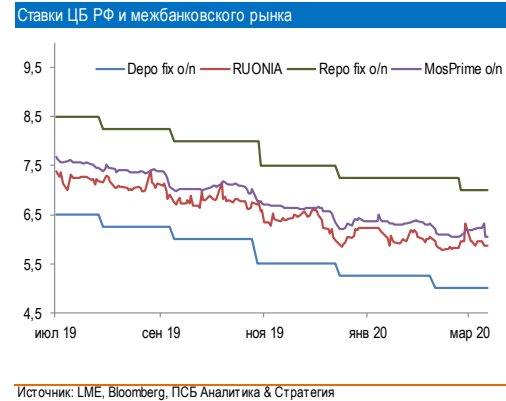
## Рынки в графиках



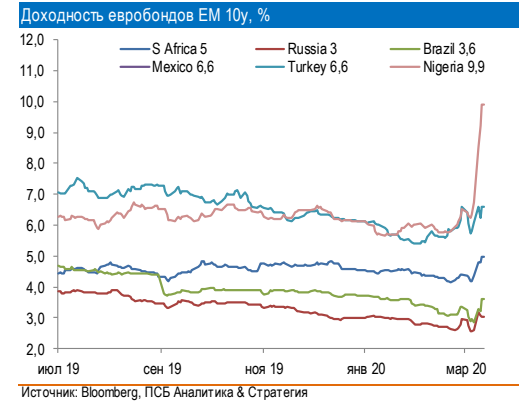
Ухудшение конъюнктуры внешних рынков вызвало резкую коррекцию на рынке ОФЗ. Дальнейшая динамика рублевых облигаций будет зависеть от изменения ожиданий перспектив цен на нефть.



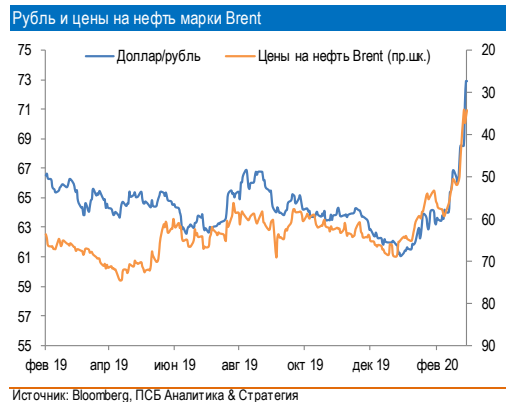
Доходность 10-летних ОФЗ вблизи 7% годовых при текущем уровне волатильности выглядит оправданной; отражает ставку ЦБ в диапазоне 6,0%-6,25%.



Банк России понизил ключевую ставку до 6,0% в феврале. Относительно повышения ключевой ставки ЦБ, вероятно, будет принимать данное решение в зависимости от силы снижения рубля.



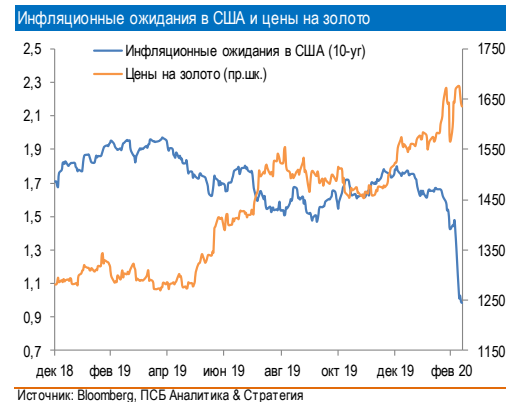
Российские евробонды смотрятся неплохо относительно прочих EM на фоне хороших показателей платежного баланса и низкого внешнего долга. Вместе с тем, доходности находятся уже на многолетних минимумах, а узкие кредитные спреды ограничивают потенциал снижения доходностей бумаг.



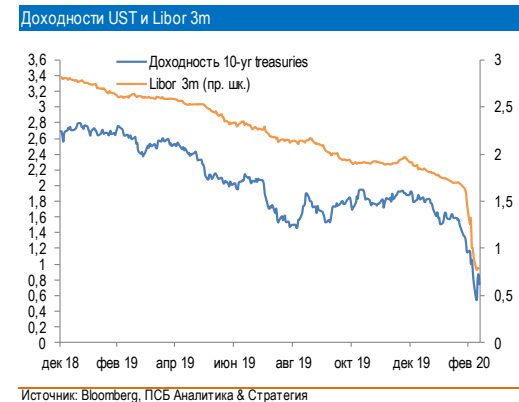
Обвал рынка энергоносителей и заметный рост макроэкономических рисков способствует отступлению рубля по отношению к основным мировым валютам. В результате доллар в ближайшие сессии попытается закрепиться в диапазоне 70 – 75 рублей за единицу американской валюты.



На фоне распространения коронавируса за пределами Китая давление на валюты развивающихся стран сохраняется, что вызвано опасениями относительно влияния инфекции на мировую экономику. В результате основная группа валют EM продолжает снижаться относительно доллара, а индекс валют EM отступил ниже 1620 пунктов.



Инфляционные ожидания в США упали, отражая неуверенность рынков в крепости американской экономики и ожиданиях низких цен на нефть. Цены на золото продолжают находиться на максимумах за 7 лет на фоне спада аппетита к риску, сохраняющегося спроса инвесторов на металл, растущих вложений в ETF и отрицательных реальных процентных ставок в США.



Доходность десятилетних UST упала ниже 1% на фоне пиковых уровней нервозности относительно ухудшения ситуации в мировой экономике как из-за распространения эпидемии в КНР и вне его, так и перспектив низких цен на нефть. На фоне ожиданий более решительного снижения ставки ФРС видим риски ее дальнейшего снижения.

## 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	467,3	2 493	44%	1,1	4,1	5,8	0,8	-	-	27%	13%	-	22	141 315	-0,2	-11,9	-16,4	-18,2	
Индекс РТС	-	1 086	-	1,1	4,2	5,7	0,8	-	-	27%	13%	-	35	-	-0,7	-20,0	-27,4	-29,9	
<b>Нефть и газ</b>																			
Газпром	55,8	172,0	61%	0,9	3,6	4,6	0,4	-1%	0%	26%	14%	1,3	31	18 690	0,6	-14,6	-31,3	-32,9	
Новатэк	38,2	916,6	31%	3,5	9,5	10,6	1,6	10%	16%	36%	32%	0,8	27	2 724	-4,8	-9,0	-27,0	-27,4	
Роснефть	45,6	314,1	64%	0,9	3,8	5,4	0,8	4%	18%	25%	10%	1,0	41	6 625	-3,8	-22,6	-30,6	-30,2	
Лукойл	46,6	4 908	35%	0,6	3,5	6,6	1,0	3%	1%	16%	8%	1,0	45	22 876	7,9	-15,1	-20,0	-20,4	
Газпром нефть	20,7	317,8	32%	1,0	4,1	5,0	0,8	0%	2%	25%	15%	1,0	36	811	-1,9	-22,0	-24,8	-24,4	
Сургутнефтегаз, ао	15,3	31,2	45%	0,2	0,8	3,1	0,3	-6%	-14%	26%	27%	1,2	49	4 778	1,3	-20,0	-35,2	-38,1	
Сургутнефтегаз, ап	4,0	37,6	6%	0,2	0,8	3,1	0,3	-6%	-14%	26%	27%	0,8	27	2 761	-0,9	14,2	0,7	-0,4	
Татнефть, ао	15,8	527,7	59%	1,7	5,2	7,2	2,1	2%	0%	34%	23%	0,9	44	2 865	-0,4	-22,7	-32,4	-30,5	
Татнефть, ап	1,1	523,5	45%	1,7	5,2	7,2	2,1	2%	0%	34%	23%	0,9	42	1 163	-0,7	-22,6	-27,7	-28,7	
Башнефть, ао	3,4	1 686	65%	0,4	1,8	n/a	0,6	6%	n/a	24%	11%	0,7	20	33	-3,4	-12,1	-13,1	-12,6	
Башнефть, ап	0,6	1 521	-	0,4	1,8	n/a	0,6	6%	n/a	24%	0%	0,8	21	205	-3,7	-10,4	-11,6	-11,7	
<b>Всего по сектору</b>	<b>247,1</b>		<b>44%</b>	<b>1,1</b>	<b>3,6</b>	<b>5,9</b>	<b>1,0</b>	<b>2%</b>	<b>1%</b>	<b>27%</b>	<b>17%</b>	<b>0,9</b>	<b>34,9</b>	<b>5 776</b>	<b>-0,9</b>	<b>-14,3</b>	<b>-23,0</b>	<b>-23,4</b>	
<b>Финансовый сектор</b>																			
Сбербанк, ао	57,6	194,5	64%	-	-	5,3	1,13	-	-	-	20%	1,2	27	27 374	-3,3	-17,8	-19,3	-23,6	
Сбербанк, ап	2,6	188,8	47%	-	-	5,3	1,13	-	-	-	20%	1,1	23	3 055	-2,3	-15,1	-12,9	-17,3	
ВТБ	6,5	0,0364	68%	-	-	3,0	0,70	-	-	-	12%	1,0	28	2 182	-2,9	-16,0	-19,8	-20,8	
БСП	0,3	48,3	61%	-	-	2,7	0,45	-	-	-	11%	0,8	22	25	-2,5	-9,4	-5,0	-14,3	
МосБиржа	2,9	92,6	28%	-	-	10,7	1,82	-	-	-	16%	0,9	23	3 980	2,9	-5,5	-14,3	-14,0	
АФК Система	1,7	12,9	75%	1,3	3,9	-	2,5	6%	-	33%	n/a	1,2	37	764	-5,8	-22,1	-14,4	-15,6	
<b>Всего по сектору</b>	<b>71,6</b>		<b>57%</b>	<b>1,3</b>	<b>3,9</b>	<b>5,4</b>	<b>1,3</b>	<b>6%</b>	<b>-</b>	<b>33%</b>	<b>16%</b>	<b>1,0</b>	<b>26,7</b>	<b>37 379</b>	<b>-2,3</b>	<b>-14,3</b>	<b>-14,3</b>	<b>-17,6</b>	
<b>Металлургия и горная добыча</b>																			
НорНикель	43,9	20 238	25%	3,6	6,0	7,8	11,1	12%	12%	61%	41%	0,9	28	12 370	-4,7	-2,3	6,9	5,9	
РусАл	6,2	30	62%	1,4	10,6	4,3	1,4	-10%	2%	13%	17%	1,3	38	434	-4,4	-5,8	4,1	-3,7	
АК Алроса	7,0	69,4	26%	2,3	5,1	7,5	2,2	-4%	-5%	44%	27%	1,0	29	2 081	1,2	-2,0	-13,8	-17,7	
НЛМК	9,9	120,7	-6%	1,3	5,2	8,0	1,9	-8%	-11%	25%	14%	0,9	25	2 039	2,3	-1,4	-10,9	-16,0	
ММК	5,9	38,5	24%	0,9	3,6	6,9	1,2	-7%	-8%	25%	13%	1,0	27	534	0,3	-1,2	-5,2	-8,2	
Северсталь	9,5	824,0	24%	1,5	4,6	6,6	2,9	-4%	-6%	33%	20%	0,9	22	2 058	-0,6	0,4	-8,5	-12,1	
ТМК	0,6	44,9	72%	1,0	6,7	26,2	1,0	-6%	9%	14%	1%	0,8	34	196	-0,3	-14,6	-13,8	-22,7	
Полюс Золото	17,3	9 373	-2%	3,8	7,6	10,5	5,1	12%	17%	49%	29%	0,6	28	1 636	-0,1	9,1	32,1	31,9	
Полиметалл	7,8	1 210,7	-1%	2,9	5,6	8,5	1,2	12%	16%	52%	28%	0,5	31	760	-0,9	13,8	23,1	26,2	
<b>Всего по сектору</b>	<b>108,1</b>		<b>25%</b>	<b>2,1</b>	<b>6,1</b>	<b>9,6</b>	<b>3,1</b>	<b>0%</b>	<b>3%</b>	<b>35%</b>	<b>21%</b>	<b>0,9</b>	<b>29,0</b>	<b>22 107</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,8</b>	
<b>Минеральные удобрения</b>																			
Акрон	3,0	5 470	-3%	2,2	7,0	10,0	2,6	8%	14%	32%	16%	0,3	14	225	1,7	7,5	13,1	14,2	
ФосАгро	4,1	2 325	22%	1,9	6,8	10,6	2,2	1%	-4%	29%	12%	0,5	14	321	-0,9	2,8	-0,6	-3,4	
<b>Всего по сектору</b>	<b>7,2</b>		<b>9%</b>	<b>2,1</b>	<b>6,9</b>	<b>10,3</b>	<b>2,4</b>	<b>4%</b>	<b>5%</b>	<b>30%</b>	<b>14%</b>	<b>0,4</b>	<b>14,4</b>	<b>546</b>	<b>0,4</b>	<b>5,1</b>	<b>6,2</b>	<b>5,4</b>	
<b>Телекоммуникации</b>																			
Ростелеком, ао	2,5	71,6	25%	1,3	3,9	10,0	1,0	10%	16%	32%	6%	0,5	27	400	-4,6	-17,1	-10,6	-8,7	
МТС	8,0	293,3	28%	2,2	4,9	10,4	8,5	2%	3%	45%	12%	0,9	23	2 318	-0,5	-10,6	0,2	-4,5	
<b>Всего по сектору</b>	<b>10,6</b>		<b>27%</b>	<b>1,7</b>	<b>4,4</b>	<b>10,2</b>	<b>4,8</b>	<b>6%</b>	<b>9%</b>	<b>39%</b>	<b>9%</b>	<b>0,7</b>	<b>25</b>	<b>2 718</b>	<b>-2,5</b>	<b>-13,9</b>	<b>-5,2</b>	<b>-6,6</b>	

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
<b>Электроэнергетика</b>																		
Энел Россия	0,4	0,866	39%	1,1	4,9	5,7	0,8	-6%	-13%	23%	12%	0,8	31	76	-3,8	-10,7	-6,0	-6,1
Юнипро	2,4	2,742	24%	2,0	4,7	7,1	1,7	9%	11%	42%	28%	0,6	21	655	-1,6	-7,3	1,8	-1,4
ОГК-2	0,9	0,572	43%	0,6	2,6	3,9	0,5	10%	26%	23%	10%	1,1	43	305	-4,0	-16,4	-9,6	1,7
ТГК-1	0,7	0,013	30%	0,6	2,4	3,9	0,4	0%	-1%	27%	14%	1,1	42	295	-3,9	-17,1	0,4	1,7
РусГидро	3,2	0,550	37%	1,1	4,0	6,1	0,5	4%	16%	27%	12%	0,9	43	1 962	-3,6	-19,2	4,9	-1,0
Интер РАО ЕЭС	7,1	4,964	53%	0,3	2,3	6,1	0,9	4%	5%	13%	8%	1,0	40	1 954	0,5	-12,5	9,2	-1,5
Россети, ао	3,2	1,163	-25%	0,6	2,1	2,3	0,2	4%	8%	30%	11%	1,1	42	541	-4,6	-23,3	-10,2	-16,0
Россети, ап	0,0	1,438	8%	0,6	2,1	2,3	0,2	3%	5%	30%	11%	0,8	35	35	-1,0	-18,6	-4,1	-11,7
ФСК ЕЭС	2,9	0,164	27%	1,8	3,3	3,2	0,3	5%	5%	54%	33%	1,1	40	1 361	-4,3	-22,5	-15,0	-18,3
Мосэнерго	1,0	1,908	31%	0,3	1,8	5,6	0,3	-3%	-4%	17%	8%	0,8	36	85	-3,1	-17,6	-18,8	-15,6
<b>Всего по сектору</b>	<b>21,8</b>		<b>27%</b>	<b>0,9</b>	<b>3,0</b>	<b>4,6</b>	<b>0,6</b>	<b>3%</b>	<b>6%</b>	<b>29%</b>	<b>15%</b>	<b>0,9</b>	<b>37,3</b>	<b>7269,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-16,5</b>	<b>-4,7</b>	<b>-6,8</b>
<b>Транспорт и логистика</b>																		
Аэрофлот	1,2	77,8	40%	0,9	4,1	5,0	1,7	68%	28%	23%	3%	1,0	32	2 041	-3,0	-17,1	-26,0	-24,8
Транснефть, ап	2,9	137 700	38%	0,6	1,2	1,2	0,1	5%	3%	46%	19%	0,7	22	400	-1,6	-9,2	-18,5	-22,1
<b>Всего по сектору</b>	<b>4,1</b>		<b>39%</b>	<b>0,7</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>0,9</b>	<b>36%</b>	<b>16%</b>	<b>35%</b>	<b>11%</b>	<b>0,9</b>	<b>27,2</b>	<b>2441,7</b>	<b>-2,3</b>	<b>-13,1</b>	<b>-22,3</b>	<b>-23,5</b>
<b>Потребительский сектор</b>																		
X5	6,9	1 863	48%	0,7	5,4	16,0	4,8	35%	11%	12%	2%	0,7	31	567	1,5	-10,8	-16,6	-12,7
Магнит	3,8	2 705	48%	0,6	5,4	16,5	1,5	28%	-9%	11%	1%	0,9	35	3 426	1,3	-14,1	-16,4	-21,0
Лента	1,0	144,9	-	0,4	5,1	8,2	0,9	1%	-11%	9%	2%	0,6	25	33	1,0	-12,5	-26,7	-24,5
M.Видео	1,2	485,0	-	0,5	8,2	8,1	2,9	33%	23%	6%	2%	0,5	37	38	0,1	-4,4	-19,2	-6,5
Детский мир	1,0	100,1	29%	1,0	7,4	9,8	neg.	10%	11%	13%	6%	0,7	27	322	-2,4	-11,1	1,7	0,1
<b>Всего по сектору</b>	<b>13,9</b>		<b>42%</b>	<b>0,6</b>	<b>6,3</b>	<b>11,7</b>	<b>2,5</b>	<b>21%</b>	<b>5%</b>	<b>10%</b>	<b>3%</b>	<b>0,7</b>	<b>31</b>	<b>4386</b>	<b>0,3</b>	<b>-10,6</b>	<b>-15,4</b>	<b>-12,9</b>
<b>Девелопмент</b>																		
ЛСР	1,1	752,0	33%	0,9	4,1	6,1	1,0	10%	4%	21%	11%	0,8	25	184	-2,0	-13,1	0,3	-1,6
ПИК	3,5	384,6	17%	1,1	6,3	6,9	3,9	15%	17%	17%	13%	0,5	22	36	-0,4	-6,4	-2,0	-3,9
<b>Всего по сектору</b>	<b>4,5</b>		<b>25%</b>	<b>1,0</b>	<b>5,2</b>	<b>6,5</b>	<b>2,5</b>	<b>13%</b>	<b>10%</b>	<b>19%</b>	<b>12%</b>	<b>0,7</b>	<b>23</b>	<b>220</b>	<b>-1,2</b>	<b>-9,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,8</b>
<b>Прочие сектора</b>																		
Яндекс	11,9	2 615	26%	3,7	12,8	23,9	3,6	31%	31%	29%	17%	1,0	32	2 361	1,0	-4,0	-0,5	-3,0
QIWI	0,9	1 097	-	0,8	1,9	7,3	3,0	40%	44%	44%	33%	0,9	34	38	-0,8	-7,6	-14,0	-7,5
<b>Всего по сектору</b>	<b>13,8</b>		<b>26%</b>	<b>1,5</b>	<b>4,9</b>	<b>10,4</b>	<b>2,2</b>	<b>24%</b>	<b>25%</b>	<b>24%</b>	<b>17%</b>	<b>0,8</b>	<b>30,4</b>	<b>2 540</b>	<b>-0,4</b>	<b>-8,6</b>	<b>-10,4</b>	<b>-9,8</b>

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 <sup>1</sup>	Событие	Период	Консенсус	Пред. знач.	Факт
11 марта 11:00	••	Выдано новых кредитов в КНР, млрд юаней	февраль	1120,0	3340,0	<b>905,7</b>
11 марта 12:30	•	ВВП Великобритании, м/м	январь	0,2%	0,3%	<b>0,0%</b>
11 марта 12:30	••	Пром. производство в Великобритании, м/м	январь	0,4%	-0,1%	<b>0,1%</b>
11 марта 15:30	•••	ИПЦ в США, м/м	январь	0,0%	0,1%	<b>0,1%</b>
11 марта 15:30	•••	Базовый ИПЦ в США, м/м	январь	0,2%	0,2%	<b>0,2%</b>
11 марта 17:30	••••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	2,105	0,784	<b>0,766</b>
11 марта 17:30	••	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	-2,691	-4,339	<b>-5,049</b>
11 марта 17:30	•	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	-2,203	-4,008	<b>-6,404</b>
11 марта 21:00	•••	Сальдо фед. бюджета США, млрд долл.	февраль	-236,3	-33,0	<b>-235,0</b>
10-18 марта	••	Прямые иностр. инвестиции в КНР, снг, г/г	февраль	н/д	4,0%	
12 марта 13:00	•••	Пром. производство в еврозоне, м/м	январь	1,2%	-2,1%	
12 марта 15:30	•••	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	220	216	
12 марта 15:30	••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	1733	1729	
12 марта 15:45	••	Итоги заседания ЕЦБ и решение регулятора по ставке	-	0,0%	0,0%	
12 марта 15:45	••••	Решение по депозитной ставке ЕЦБ	-	-0,5%	-0,5%	
13 марта 10:00	•	ИПЦ в Германии, м/м (оконч.)	февраль	0,4%	0,4%	
13 марта 10:45	•	ИПЦ во Франции, м/м (оконч.)	февраль	0,0%	0,0%	
13 марта 11:00	•	ИПЦ в Испании, м/м (оконч.)	февраль	н/д	-0,1%	
13 марта 15:30	••	Цены на импорт в США, м/м	февраль	-0,5%	0,0%	
13 марта 17:00	•••••	Индекс потребительских цен в США от ун-та Мичигана (предв.)	март	97,0	101,0	

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

<sup>1</sup> - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

## Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
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	Русарго	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

<b>Николай Кашеев</b> Начальник управления	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
<b>Евгений Локтюхов</b>	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
<b>Игорь Нуждин</b>	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11
<b>Екатерина Крылова</b>	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
<b>Владимир Лящук</b>	Lyaschukvv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86
<b>Роман Антонов</b>	Antonovrp@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-15-14
<b>Илья Ильин</b>	ilinio@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-54-23
<b>Дмитрий Грицкевич</b>	Gritskevichda@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-10-36
<b>Дмитрий Монастыршин</b>	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
<b>Денис Попов</b>	Popovds1@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-09-13
<b>Андрей Бархота</b>	Barkhotaav@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-06-34
<b>Богдан Зварич</b>	Zvarichbv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-06-18
<b>Мария Морозова</b>	Morozovama2@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-11-23

### ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

#### СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

	<b>Операции на финансовых рынках</b>	
<b>Акатова Елена</b>	<b>Облигации</b>	+7 (495) 705-97-57
<b>Евгений Жариков</b>	<b>ОФЗ, длинные ставки</b>	+7 (495) 705-90-69
<b>Павел Козлов</b>	<b>Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities</b>	+7 (495) 411-5133
<b>Алексей Кулаков</b>	<b>FX, короткие ставки</b>	+7 (495) 705-9758
<b>Михаил Сполохов</b>	<b>Денежный рынок</b>	+7 (495) 411-5132
<b>Булкина Елена</b>	<b>РЕПО</b>	+7 (495) 228-3926

#### КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

<b>Дмитрий Комаров</b>	<b>Центр экспертизы для корпоративных клиентов</b>	+7 (495) 228-39-22
<b>Юрий Карпинский</b>		
<b>Александр Борисов</b>		
<b>Олег Рабец</b>	<b>Конверсионные и валютные форвардные операции</b>	+7 (495) 733-96-28
<b>Александр Ленточников</b>		
<b>Игорь Федосенко</b>	<b>Брокерское обслуживание</b>	+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.

