



УТРЕННИЙ СОК

Цифры дня

3020 п.

... индекс МосБиржи в очередной раз обновил исторический максимум

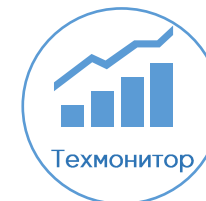
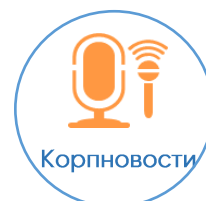
1103 п.

... индекс MSCI EM вышел на максимумы с первого полугодия 2018 г.

- Российский фондовый рынок завершил вчерашние торги умеренным ростом на 0,2% по индексу МосБиржи, в очередной раз обновив исторический максимум и приближаясь к отметке в 3020 пунктов.
- По индексу Мосбиржи на сегодняшний день ориентируемся на диапазон 3000-3030 пунктов.
- В ближайшее время в базовом сценарии ожидаем движения пары доллар/рубль в диапазоне 62,20-63 руб./долл.

Координаты рынка

- Американские фондовые индексы во вторник продемонстрировали околонулевую динамику.
- Российский фондовый рынок вчера смог продолжить восходящую динамику.
- Пара доллар/рубль держится чуть ниже отметки в 62,50 руб./долл.
- Сохраняющийся высокий аппетит к риску на глобальных рынках поддерживает спрос на бонды EM.
- Сегодня Минфин проведет аукционы по 4,6-летним ОФЗ 26227 и 19,3-летним ОФЗ 26230.



Координаты рынка

Мировые рынки

Настроения на глобальных рынках постепенно стабилизируются. В ходе вчерашних торгов американские фондовые индексы завершили сессию символическим ростом, индекс MSCI World показал околонулевую динамику, а MSCI EM вырос на 1,3%, демонстрируя догоняющий рост после нейтральной динамики понедельника. Сегодня в Азии основные фондовые индексы региона демонстрируют смешанную динамику, фьючерсы на американские индексы держатся в символическом минусе.

На долговом рынке доходности десятилетних treasuries локально подросли к 1,88%. Уровень инфляционных ожиданий (спред между доходностью десятилетних UST и TIPS) подрос до 1,76% (максимумы с июля). Кривая treasuries имеет нормальный наклон на участке от года и более. Согласно фьючерсам на ставку ФРС, рынок не ожидает ее изменения, как минимум, до второго полугодия.

Михаил Поддубский

Российский фондовый рынок

Российский фондовый рынок вчера смог продолжить восходящую динамику, не смотря на противоречивый внешний фон. Индекс МосБиржи (+0,2%) пытается обосноваться на уровне выше 3000 пунктов, в ходе торгов обновив исторический максимум.

Нефтяные котировки поддержали рост отдельных бумаг из нефтегазового сектора: Транснефть (+1,6%), Роснефть (+1,2%), Лукойл (+0,6%), Газпром (+0,5%).

Акции финансового сектора торговались безыдейно.

В горнодобывающем сегменте неплохо выглядели акции Алроса (+1,3%), а Норникель (-1,1%) просел на фоне негативной динамики никеля и отката от максимумов палладия. В небольшом плюсе закончили торги и бумаги металлургов, где лучше выглядела Северсталь (+0,8%). В аутсайдерах Полиметалл (-0,7%) и Полиус (-0,8%).

В целом, рост показали компании из внутренних секторов: МТС (+1,4%), М. Видео (+2,0%), Детский мир (+2,5%). В ощутимый плюс вышли отдельные бумаги сектора электроэнергетики: РусГидро (+4,4%), Россети, оа (+3,8%), ФСК (+1,8%), Мосэнерго (+1,5%) и Интер РАО (+1,0%). Рост бумаг стимулирует крепкий рубль и ожидания по росту дивидендной доходности сектора.

Снижением закончили торги акции Яндекса (-1,1%) и QIWI (-1,6%).

Роман Антонов

Товарные рынки

Нефть, поддержанная улучшившимся общерыночным настроением после заключения 1 фазы торгового соглашения США-КНР, торгуется в зоне 65-66 долл./барр. В то же время статистика от API вышла разочаровывающей, показав прирост в запасах вопреки ожиданиям: сырая нефть +4,7 млн барр., бензины +5,6 млн барр., дистилляты +3,7 млн барр. Сегодня в фокусе статданные от Минэнерго США. Нефть ждем сегодня в зоне 65-66 долл./барр.

Екатерина Крылова

Наши прогнозы и рекомендации

Позитивный эффект от достижения соглашения первой фазы в торговых отношениях США-Китай постепенно ослабевает. На фоне прогресса в торговых переговорах американские фондовые индексы сумели вернуться на исторические максимумы, а индекс MSCI EM обновил максимумы этого года, впервые с июня прошлого года забравшись выше отметки в 1100 пунктов. На рынках пока преобладает умеренный оптимизм, но уже не столь выраженный, и в ходе вчерашних торгов фондовые рынки развитых стран продемонстрировали околонулевую динамику.

Текущая неделя является последней полноценной неделей в этом году (на следующей неделе после католического Рождества активность торгов заметно снизится), и, по всей видимости, основные события декабря уже состоялись. Из всего блока публикуемой на этой неделе макростатистики стоит выделить сегодняшние данные по инфляции в ЕС и пятничную публикацию третьей оценки ВВП США за 3 кв. Некоторое развитие до конца года может получить тема импичмента в США, но инвесторы пока полностью игнорируют эти риски, и, учитывая республиканское большинство в Сенате и необходимость для реализации процедуры заручиться поддержкой 2/3 членов Сената, риски отстранения Д.Трампа от должности действительно выглядят крайне низкими. Из позитивных моментов, которые теоретически могут нас ждать до конца года, выделим возможный анонс встречи лидеров переговорных групп США и Китая на которой должно состояться подписание соглашения первого этапа (сама встреча, вероятно, состоится только в январе) и возможный анонс со стороны команды Трампа экономической повестки второго срока (но здесь все же более вероятно, что повестка будет представлена только в следующем году).

Российский фондовый рынок завершил вчерашние торги умеренным ростом на 0,2% по индексу МосБиржи, в очередной раз обновив исторический максимум и приближаясь к отметке в 3020 пунктов. **По индексу Мосбиржи на сегодняшний день ориентируемся на диапазон 3000-3030 пунктов**, и обращаем внимание на то, что сегодня последний день торгов по акциям Лукойла с дивидендами – завтра дивидендная отсечка окажет техническое давление на индекс в размере 0,4-0,5%.

Михаил Поддубский

FX/Денежные рынки

В ходе вчерашних торгов пара доллар/рубль демонстрировала преимущественно нейтральную динамику, удерживаясь в диапазоне 62,30-62,70 руб/долл. Индекс валют развивающихся стран (MSCI Emerging market currency index) консолидируется чуть выше отметки в 1650 пунктов, на максимумах с июля. В целом за последнюю неделю прогресс в торговых переговорах США-Китай оказал поддержку всей группе EM (например, обратим внимание, что за последние пять торговых сессий индекс MSCI EM прибавил 5,1% при росте MSCI World всего на 2,1%), но в целом эффект от этого фактора становится менее выраженным.

Последние недели отмечены умеренным ростом нефтяных котировок (цены на нефть марки Brent вчера достигали отметки в 66 долл/барр). При сегодняшних ценах на нефть и текущем уровне ключевых макропоказателей равновесный курс пары доллар/рубль, согласно нашей модели, расположен вблизи 64,50 руб/долл., соответственно, рубль на текущих уровнях, с нашей точки зрения, несколько переоценен. Данная переоцененность рубля в первую очередь обусловлена общим позитивным восприятием глобальными инвесторами рисков emerging markets, и в краткосрочной перспективе этот фактор может продолжать оказывать определяющую роль. При этом на более длительном временном горизонте на первый план выходят фундаментальные факторы, соответственно, потенциал дальнейшего укрепления рубля в среднесрочной перспективе считаем ограниченным.

В ближайшее время в базовом сценарии ожидаем движения пары доллар/рубль в диапазоне 62,20-63 руб/долл.

Михаил Поддубский

Еврооблигации

Аппетит к риску на глобальных рынках сохраняется, что приводит к дальнейшей компрессии кредитных премий. Так, доходность UST'10 вчера прибавила 1 б.п. (1,88% годовых) при снижении доходностей евробондов EM соответствующей срочности на 2-8 б.п.

Доходность российского 10-летнего бенчмарка продолжает обновлять минимумы с начала года, снизившись еще на 2 б.п. – до 2,93% годовых (исторический минимум 2013 года – 2,7%); кредитный спрэд сократился на 3 б.п. – до 105 б.п. (средний уровень с середины 2016 года – 189 б.п.). CDS 5Y остался на уровне 53 б.п.

Сохраняющаяся мягкая денежно-кредитная политика мировых Центробанков поддерживает спрос на бонды EM, в которых начинают формироваться признаки перегрева.

Облигации

Во вторник доходности среднесрочных и длинных ОФЗ продолжили снижение на 1 б.п. – 5-летних госбумаг – до 6,10% годовых, 10-летних – до 6,39% годовых.

Сегодня Минфин проведет аукционы по 4,6-летним ОФЗ 26227 (доходность 6,09% годовых) и 19,3-летним ОФЗ 26230 (доходность 6,63% годовых). Отметим, что в соответствии с планом Минфина по размещению госбумаг на последних 2 аукционах (сегодня и в следующую среду) остаток размещения составляет всего 57 млрд. руб., более половины которого, скорее всего, будет закрыта сегодня. В целом, при ожидаемом уровне ключевой ставки в начале 2020 года в размере 6,0% умеренно интересно выглядят оба выпуска госбумаг.

До конца года не ждем существенных движений на рынке ОФЗ – котировки госбумаг продолжат консолидироваться вблизи текущих уровней.

Дмитрий Грицкевич

Корпоративные и экономические новости

Передача РФ доли ЦБ в Сбербанке опять обсуждается

Во вторник агентство Reuters сообщило со ссылкой на источники, что чиновники обсуждают передачу контрольного пакета акций Сбербанка государству, и что разговоры перешли "на уровень правительства", хотя пока решений нет.

НАШЕ МНЕНИЕ: Данная тематика поднималось уже не раз. С одной стороны, то, что регулятор владеет активом, на которое распространяется его регулирования, это конфликт интересов. С другой стороны, передача пакета требует решения множества проблем: изменения законодательства, компенсации выпадающей из баланса ЦБ доли в Сбере (а это порядка 2,6 трлн руб.). Что касается влияния на акции Сбербанка возможная смена акционера, то мы не думаем, что будет какой-то эффект, т.к. по сути мало что поменяется.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы

	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	3 013	0,2%	2,8%	3,0%
Индекс РТС	1 521	0,2%	4,6%	5,4%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 521	0,2%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	151 450	0,4%		

	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
США				
S&P 500	3 193	0,0%	1,9%	2,3%
Dow Jones (DJIA)	28 267	0,1%	1,4%	0,8%
Dow Jones Transportation	10 879	0,1%	2,3%	0,0%
Nasdaq Composite	8 823	0,1%	2,4%	3,2%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	3 195	-0,1%	1,8%	2,4%

	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Европа				
EUROtop100	3 143	-0,7%	2,2%	1,7%
Euronext 100	1 141	-0,5%	1,6%	0,7%
FTSE 100 (Великобритания)	7 525	0,1%	4,3%	3,0%
DAX (Германия)	13 288	-0,9%	1,7%	0,6%
CAC 40 (Франция)	5 968	-0,4%	2,1%	0,6%

	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
ATP				
Nikkei 225 (Япония)*	23 927	-0,6%	2,3%	0,1%
Taiex (Тайвань)*	12 122	0,2%	3,6%	2,4%
Kospi (Корея)*	2 195	0,0%	4,2%	4,5%

	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	57 326	1,0%	3,7%	1,5%
Bovespa (Бразилия)	112 616	0,6%	1,8%	6,0%
Hang Seng (Китай)*	27 856	0,0%	26,1%	4,5%
Shanghai Composite (Китай)*	3 026	0,1%	3,5%	4,0%
BSE Sensex (Индия)*	41 412	0,1%	2,5%	2,8%

	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
MSCI				
MSCI World	2 337	0,0%	1,8%	2,2%
MSCI Emerging Markets	1 103	1,3%	4,2%	4,8%
MSCI Eastern Europe	262	0,9%	3,6%	2,4%
MSCI Russia	796	0,3%	4,6%	5,0%

Товарные рынки

	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Сырьевые товары				
Нефть WTI спот, \$/барр.	60,9	1,2%	2,9%	5,6%
Нефть Brent спот, \$/барр.	67,5	0,0%	3,6%	8,1%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	60,6	-0,6%	3,1%	6,2%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	65,9	-0,4%	3,4%	5,5%
Медь (LME) спот, \$/т	6173	-0,3%	1,7%	6,0%
Никель (LME) спот, \$/т	13899	-1,8%	4,2%	-7,1%
Алюминий (LME) спот, \$/т	1748	-1,2%	-0,2%	-0,6%
Золото спот, \$/унц*	1477	0,1%	0,1%	0,4%
Серебро спот, \$/унц*	17,0	0,1%	1,0%	-0,1%

Отраслевые индексы

	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	447,5	0,0	2,3	3,0
S&P Oil&Gas	358,0	0,7	4,6	9,2
S&P Oil Exploration	888,7	-0,1	2,0	-5,1
S&P Oil Refining	380,0	0,2	2,0	0,7
S&P Materials	111,9	-0,3	1,8	8,3
S&P Metals&Mining	723,4	-0,1	0,7	-1,1
S&P Capital Goods	685,5	-0,1	1,2	-0,7
S&P Industrials	119,7	0,5	3,3	2,0
S&P Automobiles	90,3	0,4	3,3	1,5
S&P Utilities	324,5	0,2	2,2	1,9
S&P Financial	512,2	0,5	2,2	3,7
S&P Banks	379,1	0,7	2,8	4,6
S&P Telecoms	180,1	0,0	1,1	1,1
S&P Info Technologies	1 577,8	-0,2	3,2	2,9
S&P Retailing	2 410	0,9	2,1	0,8
S&P Consumer Staples	643,0	-0,1	0,7	1,6
S&P Consumer Discretionary	972,8	0,6	2,2	1,9
S&P Real Estate	230,8	-1,2	-2,2	-3,6
S&P Homebuilding	1 103,3	-1,5	-2,0	-0,9
S&P Chemicals	641,3	0,1	2,1	-0,5
S&P Pharmaceuticals	734,1	0,5	2,1	6,8
S&P Health Care	1 175,3	-0,1	2,0	4,7

Отраслевые индексы ММВБ

	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Металлургия	6 910	0,5	3,0	5,6
Нефть и газ	8 746	0,9	3,5	1,8
Эл/энергетика	1 981	1,5	3,1	4,1
Телекоммуникации	2 110	1,8	2,3	3,5
Банки	7 098	0,5	2,8	4,2

Валютные рынки

	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	97,31	0,1	0,2	-0,5
Евро*	1,113	-0,1	0,0	0,6
Фунт*	1,311	-0,2	-0,6	1,2
Швейц. франк*	0,981	0,0	0,3	0,9
Иена*	109,5	0,0	-0,8	-0,7
Канадский доллар*	1,316	0,0	0,1	0,3
Австралийский доллар*	0,685	0,0	-0,4	0,6
Внутренний валютный рынок				
USD RUB	62,40	0,1	1,8	2,3
EUR RUB	69,54	0,0	1,4	1,7
Бивалютная корзина	65,66	0,0	1,4	2,0

Долговые и денежные рынки

	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	1,546	-0 б.п.	-2 б.п.	-1 б.п.
US Treasuries 2 yr	1,620	-1 б.п.	1 б.п.	2 б.п.
US Treasuries 10 yr	1,873	0 б.п.	8 б.п.	6 б.п.
US Treasuries 30 yr	2,299	1 б.п.	7 б.п.	-0 б.п.

Ставки денежного рынка

	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
LIBOR overnight	1,531	-0,3 б.п.	-0,6 б.п.	-0,6 б.п.
LIBOR 1M	1,745	0,5 б.п.	2,7 б.п.	1,2 б.п.
LIBOR 3M	1,899	0,5 б.п.	1,0 б.п.	-0,4 б.п.
EURIBOR overnight	-0,570	-0,1 б.п.	-0,2 б.п.	-0,1 б.п.
EURIBOR 1M	-0,466	-0,2 б.п.	-1,5 б.п.	-1,6 б.п.
EURIBOR 3M	-0,396	-0,1 б.п.	-0,4 б.п.	0,8 б.п.
MOSPRIME overnight	6,200	-14 б.п.	-25 б.п.	-43 б.п.
MOSPRIME 3M	6,510	-9 б.п.	-14 б.п.	-28 б.п.

Кредитные спрэды, б.п.

	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
CDS Inv.Grade (USA)	46	-0 б.п.	-3 б.п.	-5 б.п.
CDS High Yield (USA)	288	-1 б.п.	-14 б.п.	-45 б.п.
CDS EM	180	-1 б.п.	-13 б.п.	-23 б.п.
CDS Russia	53	0 б.п.	-7 б.п.	-17 б.п.

Итоги торгов ADR/GDR

	Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд
Нефтянка				
Газпром	8,0	0,7	0,3	-0,5%
Роснефть	7,1	0,9	0,2	-1,1%
Лукойл	99,1	0,9	4,7	0,2%
Сургутнефтегаз	7,6	0,9	0,9	-0,5%
Газпром нефть	33,4	2,1	1,4	0,5%
НОВАТЭК	204	0,1	8,4	-0,4%

Цветная металлургия

НорНикель	31,5	-0,6	8,1	0,1%
-----------	------	------	-----	------

Черная металлургия

Северсталь	14,8	0,1	1,0	0,0%
НЛМК	22,2	0,1	1,5	-0,1%
ММК	8,5	0,1	0,7	-0,1%
Мечел ао	1,9	0,0	0,0	48,8%

Банки

Сбербанк	15,5	0,3	0,5	0,3%
ВТБ ао	1,5	-0,1	0,1	-1,1%

Прочие отрасли

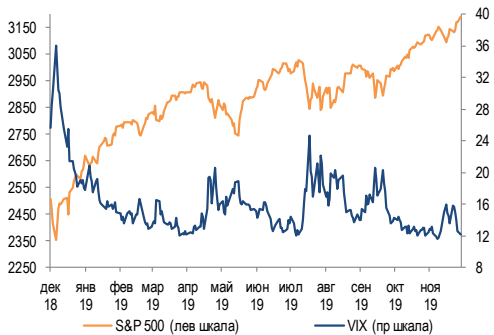
МТС	9,7	1,7	0,4	-0,7%
Магнит ао	11,6	-0,7	0,1	8,6%

* данные приведены по состоянию на 8:00 мск

Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

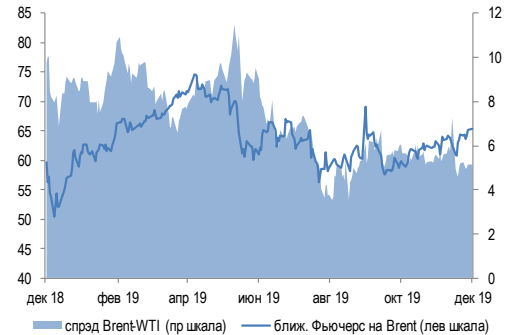
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Индекс S&P500 обновляет исторические максимумы на фоне надежд на подписание первой фазы торгового соглашения между США и КНР. Индекс вышел в нашу целевую зону и уже выглядит перегретым; рынок США, по нашему мнению, уже «заложился» на позитивный сценарий по переговорам.

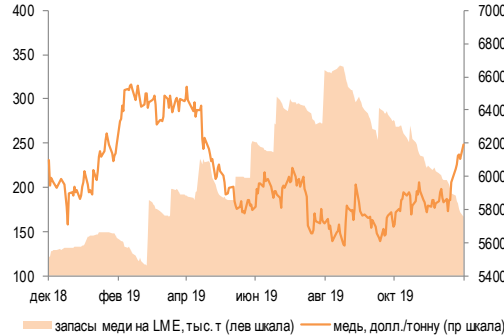
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Нефть Brent находится вблизи верхней границы диапазона 61-65 долл./барр. При этом баланс на рынке смещается в сторону навеса предложения, несмотря на усилия ОПЕК+. Новые квоты, принятые на недавнем саммите, не смогут переломить тенденцию к росту предложения, основным источником которого выступают США.

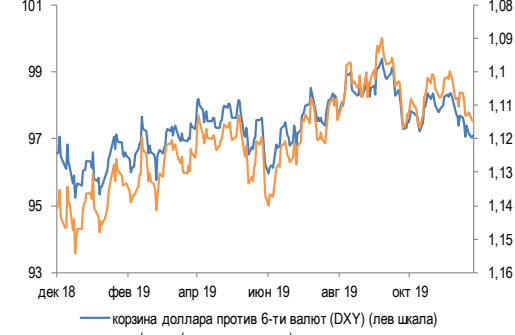
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Цены на медь торгуются вблизи \$6 тыс. /т.: надежды на подвижки в переговорах США-Китай нивелируются опасениями падения спроса и сокращения дефицита металла. Цены на никель откатились от годовых максимумов на фоне слабеющей поддержки со стороны фундаментальных факторов, но район около \$14-15 тыс. /т. считаем вполне обоснованным. Алюминий продолжает торговаться в узком диапазоне \$1,7-1,8 тыс./т. без признаков для роста.

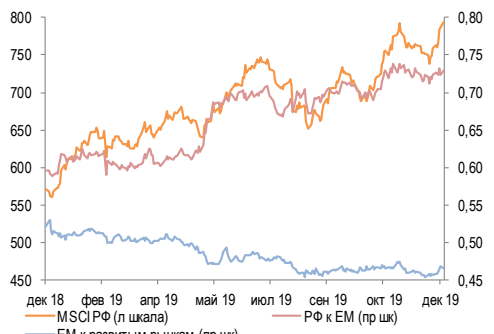
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Уверенность в «мягком» сценарии Brexit, некоторое ухудшение данных по США и стабилизация общерыночных настроений удерживают пару EURUSD в диапазоне 1,10-1,12, который мы оцениваем, как сбалансированный в текущей ситуации. В настоящий момент рыночная конъюнктура настраивает на локальное движение евро к верхней границе указанного диапазона.

Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок РФ несколько сдает позиции относительно EM ввиду дефицита идей на рынках, ослабляющих влияние страновые «плюсы» РФ (див. доходность, ставки, перспективы экономики).

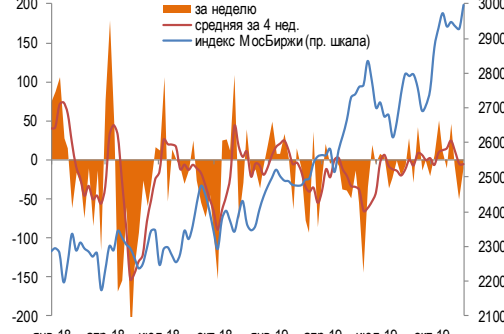
Отношение индекса PTC и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

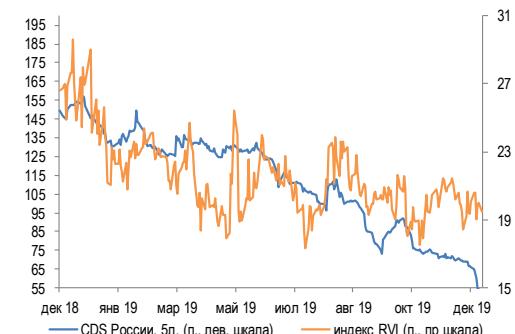
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 13 декабря, из биржевых фондов акций, ориентированных на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался отток капитала в размере 32 млн. долл.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

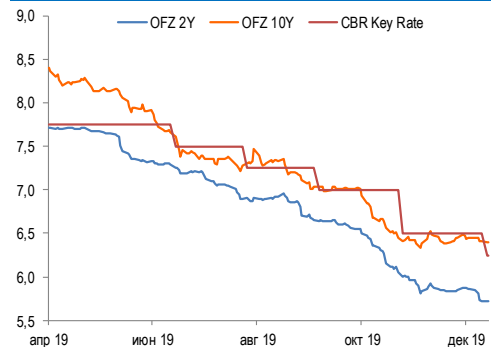


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

Рынки в графиках

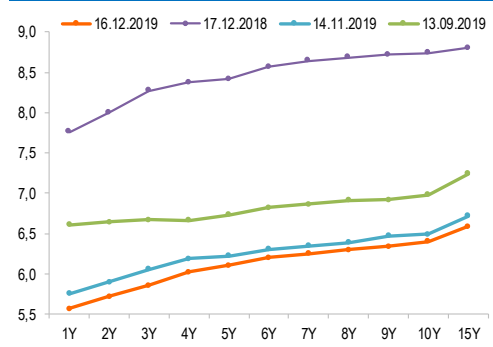
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

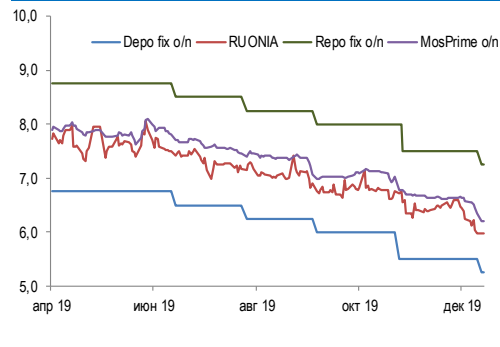
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

При продолжении цикла снижения ставки длинные ОФЗ выглядят более привлекательно.

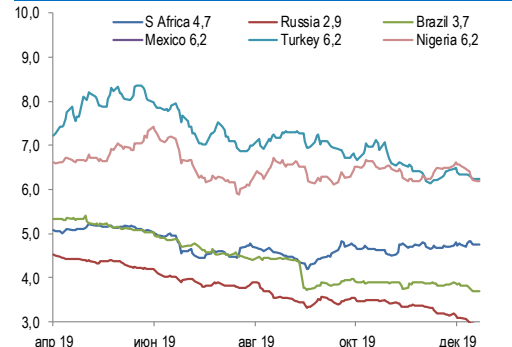
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

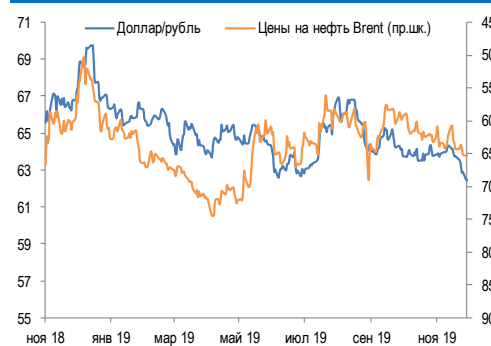
Доходность евробондов EM 10y, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

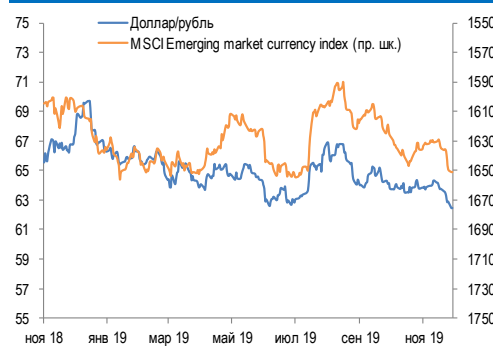
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

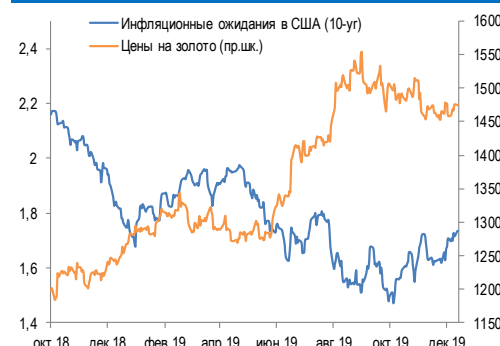
Рубль и индекс валют развивающихся стран



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

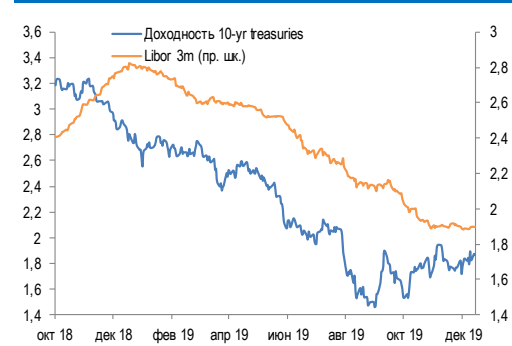
Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

Доходности UST и Libor 3m



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2020E				CAGR 2018-2022, %		Рентабельность (2019E)			HV 90D, %	Объем торгов на МосБирже, млн руб.	Абсолютная динамика, %			
				EV/S	EV/EBITDA	P/E	P/BV	EBITDA	Earnings	EBITDA	NI (ROE для банков)	Beta			1Д	1Н	3М	СНГ
Индекс МосБиржи		3 013	15%	1,2	4,8	7,0	0,9	-	-	27%	13%	-	12	52 458	0,2	2,8	6,9	27,2
Индекс РТС		1 521	15%	1,2	4,8	7,0	0,9	-	-	27%	13%	-	15	-	0,2	4,6	10,0	42,3
Нефть и газ																		
Газпром	95,6	252,1	9%	1,0	3,6	5,0	0,5	0%	1%	27%	15%	1,3	20	7 975	0,5	2,1	8,0	64,2
Новатэк	62,2	1 279,2	13%	4,4	12,3	13,3	4,8	7%	18%	36%	33%	0,7	19	1 053	-0,4	2,4	-3,5	13,0
Роснефть	77,1	454,1	20%	1,0	3,8	5,8	1,1	5%	18%	25%	10%	0,9	18	2 361	1,2	1,2	6,6	5,0
Лукойл	71,3	6 226	12%	0,6	3,9	7,4	1,2	3%	2%	16%	8%	1,0	23	5 452	0,6	2,1	13,9	24,6
Газпром нефть	32,2	423,4	16%	1,0	4,0	5,0	1,1	2%	4%	25%	16%	0,7	13	254	0,0	1,5	1,0	22,1
Сургутнефтегаз, ао	27,7	48,3	-19%	0,6	2,2	4,4	0,4	-2%	-9%	26%	25%	1,0	51	3 114	0,6	11,3	36,1	79,7
Сургутнефтегаз, ап	4,6	37,4	7%	0,6	2,2	4,4	0,4	-2%	-9%	26%	25%	0,8	30	750	0,8	1,3	-1,6	-5,1
Татнефть, ао	27,6	791,2	8%	2,1	6,1	8,2	2,6	3%	1%	34%	24%	1,0	21	2 074	0,3	5,4	5,1	7,2
Татнефть, ап	1,7	735,6	3%	2,1	6,1	8,2	2,6	3%	1%	34%	24%	0,9	19	464	-1,0	3,8	8,7	40,9
Башнефть, ао	4,6	1 944	6%	0,5	2,0	3,5	0,8	6%	n/a	24%	11%	0,6	12	7	-0,1	1,3	2,3	4,0
Башнефть, ап	0,8	1 729	-23%	0,5	2,0	3,5	0,8	6%	n/a	24%	11%	0,7	13	66	0,1	-0,3	5,2	-3,0
Всего по сектору	405,5		5%	1,3	4,4	6,2	1,5	0,0	0,0	0,3	0,2	0,9	21,5	2142,7	0,2	2,9	7,4	23,0
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	83,6	241,6	27%	-	-	5,3	1,18	-	-	-	21%	1,3	15	8 187	0,1	1,6	2,7	29,7
Сбербанк, ап	3,5	219,2	17%	-	-	5,3	1,18	-	-	-	21%	1,2	13	680	0,2	1,7	6,0	31,9
ВТБ	9,7	0,0466	35%	-	-	2,9	0,43	-	-	-	12%	1,0	24	683	0,1	3,1	9,4	37,5
БСП	0,4	50,6	53%	-	-	2,7	0,44	-	-	-	11%	0,7	10	12	0,2	0,9	-0,6	14,3
МосБиржа	4,0	109,1	4%	-	-	11,5	2,01	-	-	-	16%	0,8	18	810	0,0	4,1	13,6	34,6
АФК Система	2,4	15,2	30%	1,2	3,6	-	2,5	9%	-	33%	0%	1,1	27	240	0,3	1,1	17,7	90,0
Всего по сектору	103,5		28%	-	-	5,5	1,30	-	-	-	14%	1,0	18	10 611	0,1	2,0	8,1	39,7
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	49,5	19 504	5%	4,1	6,8	9,4	14,1	9%	10%	60%	39%	0,9	22	5 687	-1,1	5,6	21,1	49,6
РусАл	7,2	29	25%	1,4	10,5	4,1	1,3	-11%	1%	13%	17%	1,1	20	245	0,5	5,7	2,0	-4,2
АК Алроса	9,6	81,7	7%	2,5	5,7	8,4	2,7	-4%	-4%	44%	27%	0,8	22	1 463	1,3	0,7	5,2	-17,1
НЛМК	13,4	139,4	-15%	1,5	6,2	9,5	2,3	-9%	-12%	24%	14%	0,8	22	1 083	0,2	5,0	-5,1	-11,4
ММК	7,5	41,6	18%	1,0	4,2	7,9	1,5	-8%	-9%	25%	13%	0,9	23	506	0,3	6,6	1,2	-3,3
Северсталь	12,5	930,0	18%	1,7	5,3	8,1	4,2	-6%	-8%	33%	19%	0,8	19	1 180	0,8	4,6	-5,8	-1,4
ТМК	0,9	51,5	34%	0,9	6,6	5,0	1,0	-6%	9%	14%	4%	0,7	24	76	0,1	-0,4	-8,2	-4,0
Полюс Золото	14,9	6 941	30%	3,9	7,7	10,8	5,2	10%	15%	50%	29%	0,7	24	854	-0,8	1,4	-10,8	28,6
Полиметалл	7,3	970,2	1%	2,6	5,1	7,9	1,0	9%	12%	52%	27%	0,5	24	344	-0,7	-1,0	4,9	32,7
Всего по сектору	122,6		14%	2,2	6,5	7,9	3,7	-2%	2%	35%	21%	0,8	22	11437	0,1	3,1	0,5	7,7
Минеральные удобрения																		
Акрон	3,1	4 824	-11%	2,2	7,0	7,9	2,8	9%	10%	32%	20%	0,4	9	15	-0,5	-1,4	-4,1	2,4
ФосАгро	5,0	2 390	18%	1,7	5,6	8,7	3,1	3%	-3%	31%	15%	0,5	13	211	0,4	2,1	-7,1	-6,1
Всего по сектору	8,1		3%	2,0	6,3	8,3	2,9	6%	4%	31%	18%	0,4	11	226	0,0	0,4	-5,6	-1,9
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	3,3	80,2	5%	1,3	4,1	9,7	1,0	5%	16%	31%	7%	0,5	16	120	0,8	-0,2	2,2	9,8
МТС	10,0	311,2	9%	2,1	4,7	9,6	8,6	4%	6%	44%	12%	0,9	16	788	1,4	2,9	14,8	30,8
Всего по сектору	13,3		7%	1,7	4,4	9,6	4,8	4%	11%	38%	9%	0,7	16	908	1,1	1,3	8,5	20,3

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2020E				CAGR 2018-2022, %		Рентабельность (2019E)		Beta	HV 90D, %	Объем торгов на МосБирже, млн руб.	Абсолютная динамика, %			
				EV/S	EV/EBITDA	P/E	P/BV	EBITDA	Earnings	EBITDA	NI (ROE для банков)				1Д	1Н	3М	СНГ
Электроэнергетика																		
Энел Россия	0,5	0,924	30%	1,1	4,7	5,3	0,8	-6%	-11%	23%	13%	0,7	18	30	0,2	-0,2	-0,2	-10,6
Юнипро	2,7	2,700	7%	1,7	4,2	6,6	1,6	9%	12%	42%	28%	0,5	13	140	0,1	-1,8	0,4	3,8
ОГК-2	1,1	0,650	11%	0,6	2,6	3,9	0,5	10%	26%	23%	10%	1,1	29	103	-0,5	2,1	11,5	105,1
ТГК-1	0,8	0,013	14%	0,6	2,3	3,8	0,5	2%	0%	27%	14%	1,1	22	259	-1,7	3,4	10,0	65,1
РусГидро	3,8	0,550	28%	0,9	3,3	5,3	0,4	6%	18%	26%	11%	0,8	15	976	4,4	4,7	0,0	13,2
Интер РАО ЕЭС	7,9	4,735	14%	0,3	2,4	5,9	1,1	5%	8%	13%	8%	0,9	30	738	1,0	5,1	-0,4	22,1
Россети, ао	4,3	1,339	-25%	0,7	2,2	2,3	0,2	3%	6%	30%	10%	0,9	26	505	3,8	7,1	6,6	72,7
Россети, ап	0,1	1,526	-16%	0,7	2,2	2,3	0,2	3%	5%	30%	10%	0,8	18	11	1,3	2,2	-2,2	8,8
ФСК ЕЭС	4,0	0,198	1%	1,7	3,1	2,9	0,3	4%	3%	53%	33%	1,0	20	539	1,8	2,0	5,8	33,6
Мосэнерго	1,5	2,330	13%	0,3	1,8	5,5	0,4	-1%	-2%	17%	8%	0,7	16	42	0,0	-1,0	2,6	12,3
Всего по сектору	26,7		8%	0,8	2,9	4,4	0,6	3%	7%	28%	14%	0,8	20,8	3343,0	1,1	2,4	3,4	32,6
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	1,9	105,8	13%	0,9	4,2	5,5	2,1	69%	31%	21%	3%	0,7	17	596	0,6	3,7	3,2	4,5
Транснефть, ап	4,3	174 200	9%	0,6	1,4	1,3	0,1	4%	2%	46%	19%	0,6	23	330	1,6	3,8	13,9	1,9
Всего по сектору	6,2		11%	0,8	2,8	3,4	1,1	37%	17%	34%	11%	0,6	20,2	925,9	1,1	3,7	8,6	3,2
Потребительский сектор																		
ХБ	9,3	2 147	17%	0,7	9,1	14,3	5,4	11%	12%	7%	2%	0,6	29	425	-0,3	0,7	-5,6	24,5
Магнит	5,3	3 273	17%	0,6	7,1	10,6	1,7	-15%	3%	8%	2%	0,8	17	697	0,2	1,2	-10,9	-6,8
Лента	1,5	197,9	-	0,5	6,2	9,7	1,3	1%	-10%	8%	2%	0,3	11	37	0,5	-1,2	-9,9	-7,5
М.Видео	1,6	555,7	-	0,6	7,3	12,5	3,7	49%	13%	8%	2%	0,4	35	73	2,0	-5,5	26,4	35,5
Детский мир	1,1	96,9	34%	0,9	7,2	8,4	neg.	11%	10%	13%	6%	0,5	17	448	2,5	-0,6	7,3	7,1
Всего по сектору	19,0		23%	0,6	7,4	11,1	3,0	12%	6%	9%	3%	0,5	22	1680	1,0	-1,1	1,5	10,6
Девелопмент																		
ЛСР	1,3	759,4	24%	0,8	3,7	5,3	1,0	7%	3%	21%	11%	0,7	15	97	1,1	1,4	0,8	27,0
ПИК	4,2	393,3	14%	1,2	7,2	8,1	4,2	15%	17%	17%	13%	0,4	28	96	-0,7	1,0	0,7	4,5
Всего по сектору	5,4		19%	1,0	5,5	6,7	2,6	11%	10%	19%	12%	0,6	22	193	0,2	1,2	0,8	15,8
Прочие сектора																		
Яндекс	13,8	2 660	13%	3,6	11,6	22,0	4,6	34%	37%	31%	18%	1,1	46	779	-1,1	2,8	9,4	37,8
QIWI	1,3	1 318	-	1,3	3,1	8,6	3,6	39%	44%	43%	33%	1,0	52	17	-1,6	2,4	-8,3	39,8
Всего по сектору	16,5		13%	1,6	4,9	10,2	2,7	24%	27%	25%	17%	0,8	38,4	821	-0,9	1,1	-3,4	18,9

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

Расшифровка сокращений:

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

Календарь событий на мировых рынках

Время выхода	Знач-ть ¹	Событие	Период	Консенсус	Пред. знач.	Факт
17 декабря 12:30	•	Безработица в Великобритании, %	декабрь	3,9%	3,6%	3,8%
17 декабря 13:00	•	Торговый баланс в еврозоне, млрд евро	октябрь	н/д	18,7	28,0
17 декабря 16:30	•••	Разрешения на строительство в США, млн, анн.	ноябрь	1,400	1,461	1,482
17 декабря 16:30	••••	Число домов, строительство которых началось в США, млн, анн.	ноябрь	1,344	1,314	1,365
17 декабря 17:15	•••••	Пром. производство в США, м/м	ноябрь	0,8%	-0,8%	1,1%
17 декабря 17:15	•••••	Загрузка мощностей в США, %	ноябрь	77,2%	76,7%	77,3%
18 декабря 12:00	•	Индекс бизнес-климата Ifo в Германии	декабрь	95,5	95,0	
18 декабря 12:30	•	ИПЦ в Великобритании, м/м	ноябрь	0,2%	-0,2%	
18 декабря 12:30	•	Базовый ИПЦ в Великобритании, м/м	ноябрь	0,2%	0,1%	
18 декабря 13:00	•	Динамика строительства в еврозоне, м/м	ноябрь	н/д	0,7%	
18 декабря 16:00	•	Розничные продажи в России, г/г	ноябрь	1,2%	1,6%	
18 декабря 16:00	•	Безработица в России, %	ноябрь	4,7%	4,6%	
18 декабря 16:00	•	Реальные зарплаты в России, г/г	ноябрь	3,5%	3,1%	
18 декабря 18:30	••••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	н/д	0,822	
18 декабря 18:30	••••	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	н/д	5,405	
18 декабря 18:30	••	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	н/д	4,118	
19 декабря 12:30	••	Розничные продажи в Великобритании, м/м	ноябрь	0,3%	-0,1%	
19 декабря 15:00	••	Решение Банка Англии по ключевой ставке	ноябрь	0,75%	0,75%	
19 декабря 16:30	•••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	224,0%	252	
19 декабря 16:30	••	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	1667	
19 декабря 18:00	••	Продажи на вторичном рынке жилья США, млн, анн.	ноябрь	4,45	5,46	
19 декабря 18:00	••••	Индекс опережающих индикаторов в США, м/м	ноябрь	0,1%	-0,1%	
20 декабря 10:00	••	Индекс потребительского доверия в Германии	январь	9,80	9,70	
20 декабря 12:30	••	ВВП Великобритании, кв/кв	3й кв.	0,3%	0,3%	
20 декабря 16:30	••	ВВП США, оконч. оценка (кв/кв, анн.)	3й кв.	2,1%	2,1%	
20 декабря 18:00	•••••	Доходы потребителей в США, м/м	ноябрь	0,3%	0,0%	
20 декабря 18:00	•••••	Потребит. расходы в США, м/м	ноябрь	0,4%	0,3%	
20 декабря 18:00	•••••	Базовый PCE в США, м/м	ноябрь	0,1%	0,1%	
20 декабря 18:00	•••	Индекс потребит. уверенности в США от ун-та Мичигана (оконч.)	декабрь	99,2	99,2	

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
18 декабря	Лукойл	Последний день торгов с дивидендами (192 руб./акцию)
19 декабря	Мостотрест	Последний день торгов с дивидендами (11,29 руб./акцию)
20 декабря	Тинькофф банк	Включение акций компании в индекс МосБиржи
25 декабря	НорНикель	Последний день торгов с дивидендами (604,09 руб./акцию)
26 декабря	Татнефть, ао	Последний день торгов с дивидендами (24,36 руб./акцию)
26 декабря	Татнефть, ап	Последний день торгов с дивидендами (24,36 руб./акцию)
6 января	НЛМК	Последний день торгов с дивидендами (3,22 руб./акцию)
8 января	Магнит	Последний день торгов с дивидендами (147,19 руб./акцию)
8 января	МТС	Последний день торгов с дивидендами (13,25 руб./акцию)
13 января	ММК	Последний день торгов с дивидендами (1,65 руб./акцию)

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

ПАО «Промсвязьбанк»

Управление аналитики и стратегического маркетинга

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

Дирекция финансовых рынков

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.8

e-mail: IB@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

ПСБ Аналитика & Стратегия

Николай Кашеев Начальник управления	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Михаил Поддубский	PoddubskiyMM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69
Владимир Лящук	Lyaschukvv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86
Роман Антонов	Antonovrp@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-15-14
Илья Ильин	ilinio@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-54-23
Дмитрий Грицкевич	Gritskevichda@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-10-36
Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Денис Попов	Popovds1@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-09-13
Андрей Бархота	Barkhotaav@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-06-34
Богдан Зварич	Zvarichbv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-06-18
Мария Морозова	Morozovama2@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-11-23

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

	Операции на финансовых рынках	
Акатова Елена	Облигации	+7 (495) 705-97-57
Евгений Жариков	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-69
Павел Козлов	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	+7 (495) 705-90-96
Алексей Кулаков	FX, короткие ставки	+7 (495) 411-5133
Михаил Сполохов	Денежный рынок	+7 (495) 705-9758
Сергей Устиков	РЕПО	+7 (495) 411-5132
		+7 (495) 411-5135

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

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

©2019 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как

полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора.

Содержащиеся в обзоре комментарии и выводы, в том числе, о действиях и политике ЦБ, отражают только позицию аналитиков ПАО «Промсвязьбанк». Комментарии подготовлены на основе данных, размещенных в открытых источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными.

Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск. Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.

