



УТРЕННИЙ СОК

Цифры дня

1-1,25%

... ФРС экстренно снизила ключевую ставку

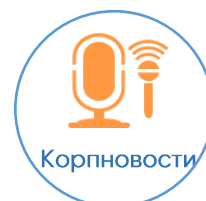
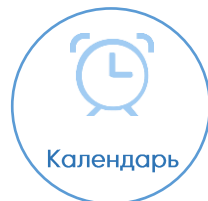
-2,8%

... составило снижение индекса S&P

- На мировых фондовых рынках сохраняется повышенная волатильность.
- Сегодня индекс МосБиржи при поддержке нефтяных котировок и позитивной динамики фьючерсов на американский рынок способен удержаться выше 2800 пунктов.
- Восстановление рынка энергоносителей и укрепление большинства валют развивающихся стран поддержат покупки в рубле, что приведет к отступлению пары доллар/рубль в диапазон 65,5–66 рублей.
- Экстренное снижение ставки ФРС сразу на 50 б.п. способствовало снижению доходности локальных и еврооблигаций EM. Вероятность снижения ключевой ставки ЦБ РФ до 5,5% после решения ФРС выросла.

Корпоративные и экономические события

- Аэрофлот в IV кв. получил 6,8 млрд руб. чистого убытка по МСФО, за 2019 г - 13,5 млрд руб. прибыли
- В феврале 2020 года общий объем торгов на рынках Московской биржи вырос на 11,5%
- Ростелеком увеличил в IV квартале выручку на 9%, до 94,9 млрд руб.



Наши прогнозы и рекомендации

Конъюнктура мировых фондовых рынков

На мировых фондовых рынках сохраняется повышенная волатильность. Распространение коронавируса за пределами Китая продолжает оказывать давление на рискованные активы. Чтобы избежать негативного воздействия вируса на экономический рост вчера главы ЦБ и Минфинов G7 в ходе телеконференции выразили обоюдную готовность предпринять для этого все возможные усилия. Позднее ФРС на внеочередном заседании неожиданно снизил ключевую ставку на 50 б.п. до 1,0-1,25%. Глава Федрезерва Дж. Пауэлл в очередной раз отметил крепость американской экономики, но коронавирус несет риски для перспектив экономического роста, который в данный момент, по его мнению, выглядит неопределенным. Свои ожидания по динамике ставок и прогнозы FOMC представит на ближайшем заседании 17-18 марта. Инвесторы при этом продолжают верить, что снижение ставок продолжится.

Казалось, что фондовые рынки получили сигнал для отскока, но вчера ключевые американские индексы потеряли в пределах 3,0%. Индекс S&P 500 удержался у отметки в 3000 пунктов. В отсутствие новостного негатива индекс S&P500 в ближайшие дни попытается вернуться в зону 3150-3300 пунктов, хотя несмотря на решительные действия ФРС отскок выглядит уязвимым.

Решение Федрезерва США способствовало падению доходности 10-летних treasuries ниже 1% - исторические максимумы, а золото перешло к активному росту приблизившись к 1650 долл./унц.

Настроения на мировых рынках на утро среды остаются смешанными. Азиатские рынки движутся разнонаправленно. Данные по деловой активности в сфере услуг Китая ожидаемо показали рекордное снижение до 26,5 пунктов (51,8 пунктов в январе). При этом фьючерсы на S&P 500 прибавляют более 1% на новостях об успехах представителя демократов Джо Байдена, чья кандидатура участниками американского рынка воспринимается позитивно, в отличие от более радикального Б. Сандерса. В целом, развитие ситуации с распространением вируса остается ключевой темой, как и макростатистика. Сегодня отметим публикацию данных по сервисным PMI в Европе и США, а также статистика по американскому рынку труда.

Товарные рынки

Ожидания сокращения добычи нефти странами ОПЕК+ на саммите 5-6 марта (ждем 0,8-1 млн барр./день) оказывают нефти поддержку. Статистика от API вышла в целом неплохой: запасы сырой нефти выросли на 1,7 млн барр., а запасы бензинов сократились на 3,9 млн барр., запасы дистиллятов сократились на 1,7 млн барр. **Мы рассчитываем на сохранение позитивного сентимента, что обусловит нахождение нефти в 53-55 долл./барр. на ближайшие дни.**

Российский валютный рынок

Во вторник доллар и евро потеряли к рублю 0,3% и 0,3% соответственно. Сегодня с утра для российской валюты сложился позитивный внешний фон. **Восстановление рынка энергоносителей и укрепление большинства валют развивающихся стран поддержат покупки в рубле, что приведет к отступлению пары доллар/рубль в диапазон 65,5–66 рублей.** При этом в рамках сегодняшней сессии нефть может продолжить восходящую динамику в преддверии саммита ОПЕК+, где ожидается принятие решения о дополнительном сокращении добычи. Также можно ожидать сохранения позитивной динамики в валютах EM. Все это будет способствовать дальнейшему отступлению американской валюты и попыткам ухода под нижнюю границу диапазона.

Российский рынок акций

Сегодня индекс МосБиржи при поддержке нефтяных котировок и позитивной динамики фьючерсов на американский рынок способен удержаться выше 2800 пунктов и в отсутствие значительного внешнего негатива, что по-прежнему остается определяющим фактором, настроиться на продолжение восходящей динамики.

Российский рынок облигаций

Во вторник доходность 10-летних ОФЗ серии 26228 снизилась до 6,22% годовых (-19 б.п. за день). Ключевым драйвером восстановительного роста котировок рублевых облигаций стали ожидания притока на глобальный рынок дешевой ликвидности в результате снижения ставок мировыми Центробанками. Экстренное снижение ставки ФРС сразу на 50 б.п., объявленное вчера, снижает давление на валюты EM и открывает больше возможностей для смягчения ДКП российским Центробанком. Сценария снижения ключевой ставки ЦБ РФ до 5,5% на ближайших заседаниях становится более вероятным. Поддержку рублёвому рынку также оказывает рост цен на нефть на ожиданиях сокращения добычи ОПЕК. **В ближайшие дни доходность 10-летних ОФЗ может снизиться в диапазоне 6,10 – 6,20% годовых.**

Несмотря на локальное преобладание позитивных факторов мы не рекомендуем увеличивать дюрацию портфеля рублевых облигаций поскольку риски новой волны ослабления рынка сохраняются.

Доходность Russia`29 во вторник снизилась на 18 б.п. – до 2,70%. Рост цен российских еврооблигаций происходил вместе с остальными EM на фоне снижения доходности UST`10 на 16 б.п. – ниже 1% годовых. **Сегодня рост цен российских еврообондов может продолжиться.**

Корпоративные и экономические события

Аэрофлот в IV кв. получил 6,8 млрд руб. чистого убытка по МСФО, за 2019 г - 13,5 млрд руб. прибыли

Аэрофлот в IV квартале 2019 г. получил 6,8 млрд руб. чистого убытка по МСФО. Показатель EBITDA в последнем квартале 2019 г. составил 27,2 млрд руб. Выручка группы в IV квартале повысилась на 6%, до 153,9 млрд руб. Операционные расходы группы в IV квартале выросли на 2,3%, до 154,9 млрд руб., только на топливо - уменьшились на 9,2%, до 45,3 млрд руб., но по-прежнему остались самой крупной статьей затрат группы. Чистая прибыль Аэрофлота за 2019 г. составила 13,5 млрд руб. (годом ранее - 55,7 млрд руб. чистого убытка с учетом МСФО 16), EBITDA - 168,9 млрд руб. (годом ранее - 151,5 млрд руб. с учетом МСФО 16), выручка - 677,9 млрд руб. (против 611,6 млрд руб.). Операционные расходы группы за прошлый год выросли на 12,1%, до 617,2 млрд руб., только на топливо - на 5%, до 190,9 млрд руб.

НАШЕ МНЕНИЕ: Группа Аэрофлот в 2019 году показала рост по основным операционным и финансовым показателям. Увеличение пассажиропотока на 9,0%, до 60,7 млн пассажиров, позволило нарастить выручку. Отметим значительный рост лоукостера Победа, который вносит положительный вклад в динамику Группы. Главным финансовым результатом года для акционеров стал рост чистой прибыли. Вместе с тем, меры, применяемые для купирования коронавируса, отрицательно влияют на авиа отрасль, в частности, на компанию, что оказывает давление на ее капитализацию.

В феврале 2020 года общий объем торгов на рынках Московской биржи вырос на 11,5%

В феврале 2020 года общий объем торгов на рынках Московской биржи вырос на 11,5% и составил 69,4 трлн рублей (62,3 трлн рублей в феврале 2019 года). Позитивную динамику продемонстрировали почти все рынки биржи: рынок акций (рост на 121,5%), срочный рынок (рост на 71,3%), рынок облигаций (рост на 46,8%), денежный рынок (рост на 7%), а также спот-рынок валюты (рост на 41,2%). Здесь и далее динамика показана по сравнению с аналогичным периодом 2019 года.

НАШЕ МНЕНИЕ: Увеличению объема торгов на Мосбирже способствовал рост волатильности на рынках, который может продолжиться, что положительно скажется на финансовых результатах.

Ростелеком увеличил в IV квартале выручку на 9%, до 94,9 млрд руб.

Выручка Ростелеком в IV квартале 2019 года по МСФО составила 94,9 млрд рублей, что на 9% выше аналогичного показателя 2018 года. Показатель OIBDA составил 25,1 млрд рублей против 26 млрд рублей годом ранее. Рентабельность по показателю снизилась до 26,4% с 29,8% годом ранее. Чистая прибыль Ростелекома составила 0,1 млрд рублей против 2,4 млрд в IV квартале 2018 года. Капитальные вложения без учета госпрограмм выросли за квартал на 51% и составили 30,6 млрд рублей. Свободный денежный поток увеличился на 4%, до 18,7 млрд рублей.

НАШЕ МНЕНИЕ: Ростелеком удерживает прочные рыночные позиции на рынках ШПД и платного ТВ, что поддерживает финансовые результаты компании. Отметим наиболее быстрый рост сегментов облачных сервисов, кибербезопасности, дата-центров, а также цифровых сервисов. Рост бизнеса позволяет увеличивать денежный поток, что создает комфортную основу для выплаты дивидендов и делает акции компании привлекательными.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	2 821	2,0%	-6,5%	-8,9%
Индекс РТС	1 358	4,2%	-6,1%	-12,2%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 303	4,2%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	131 030	-3,4%		
США				
S&P 500	3 003	-2,8%	-4,0%	-8,9%
Dow Jones (DJIA)	25 917	-2,9%	-4,3%	-10,0%
Dow Jones Transportation	9 201	-2,9%	-8,6%	-14,7%
Nasdaq Composite	8 684	-3,0%	-3,1%	-8,3%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	3 040	1,4%	-2,3%	-7,9%
Европа				
EUROtop100	2 845	1,0%	-5,9%	-9,7%
Euronext 100	1 040	1,2%	-5,4%	-9,2%
FTSE 100 (Великобритания)	6 718	1,0%	-4,3%	-9,7%
DAX (Германия)	11 985	1,1%	-6,3%	-9,8%
CAC 40 (Франция)	5 393	1,1%	-5,0%	-9,1%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	21 141	0,3%	-5,7%	-8,9%
Taiex (Тайвань)*	11 392	0,6%	-1,3%	-7,9%
Kospi (Корея)*	2 061	2,3%	-0,8%	0,9%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	52 958	2,2%	-3,8%	-6,8%
Bovespa (Бразилия)	105 537	-1,0%	-7,2%	-8,7%
Hang Seng (Китай)*	26 243	-0,2%	18,8%	-1,8%
Shanghai Composite (Китай)*	2 987	-0,2%	0,0%	7,3%
BSE Sensex (Индия)*	38 420	-0,5%	-3,7%	-5,8%
MSCI				
MSCI World	2 179	-1,5%	-3,5%	-8,6%
MSCI Emerging Markets	1 028	1,1%	-1,5%	-5,3%
MSCI Eastern Europe	232	3,8%	-4,6%	-10,3%
MSCI Russia	693	4,1%	-7,4%	-12,8%
Товарные рынки				
Сырьевые товары				
Нефть WTI спот, \$/барр.	47,2	0,9%	-5,2%	-5,9%
Нефть Brent спот, \$/барр.	52,5	1,6%	-0,5%	-1,1%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	47,9	1,5%	-1,7%	-3,4%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	52,6	1,5%	-1,5%	-2,5%
Медь (LME) спот, \$/т	5647	-0,6%	-0,3%	2,6%
Никель (LME) спот, \$/т	12496	-1,1%	1,0%	-1,1%
Алюминий (LME) спот, \$/т	1708	0,4%	1,5%	2,9%
Золото спот, \$/унц*	1643	0,1%	0,1%	5,8%
Серебро спот, \$/унц*	17,3	0,2%	-3,7%	-1,9%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	342,6	-3,1	-7,3	-14,5
S&P Oil&Gas	280,2	-1,7	-7,1	-14,5
S&P Oil Exploration	604,7	-4,3	-13,4	-18,2
S&P Oil Refining	341,8	-0,8	-2,7	-9,1
S&P Materials	109,9	2,3	-2,0	-0,7
S&P Metals&Mining	658,0	-2,3	-4,6	-10,2
S&P Capital Goods	620,0	-2,4	-5,3	-11,0
S&P Industrials	95,4	-2,9	-3,1	-15,2
S&P Automobiles	71,8	-3,2	-4,2	-16,9
S&P Utilities	328,4	-1,2	-4,3	-5,5
S&P Financial	444,9	-3,7	-6,5	-11,9
S&P Banks	305,8	-4,4	-8,7	-14,9
S&P Telecoms	171,5	-3,3	-3,9	-8,0
S&P Info Technologies	1 575,5	-3,8	-2,6	-9,5
S&P Retailing	2 405	-2,1	-3,8	-6,2
S&P Consumer Staples	619,6	-1,3	-2,7	-4,9
S&P Consumer Discretionary	925,8	-2,3	-4,4	-8,8
S&P Real Estate	239,0	-0,1	-4,3	-3,2
S&P Homebuilding	1 168,0	1,8	-2,9	-2,2
S&P Chemicals	568,8	-1,2	-3,3	-10,1
S&P Pharmaceuticals	688,8	-2,4	-3,2	-8,9
S&P Health Care	1 098,9	-2,5	-2,7	-7,2

Отраслевые индексы MMBB	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Металлургия	7 019	1,2	-7,0	-4,0
Нефть и газ	7 514	2,0	-7,1	-11,8
Эл/энергетика	2 210	3,0	-4,6	-2,5
Телекоммуникации	2 248	0,2	-2,9	-1,7
Банки	6 848	0,5	-7,0	-8,8

Валютные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	97,26	0,1	-1,8	-0,7
Евро*	1,115	-0,2	2,5	1,0
Фунт*	1,281	0,0	-0,7	-1,7
Швейц. франк*	0,957	-0,1	2,0	1,2
Йена*	107,4	-0,3	2,8	1,9
Канадский доллар*	1,335	0,2	-0,2	-0,6
Австралийский доллар*	0,660	0,2	0,8	-2,1
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	66,05	0,6	-1,0	-3,6
EURRUB	73,49	0,5	-3,2	-5,4
Бивалютная корзина	69,31	0,4	-1,9	-4,8

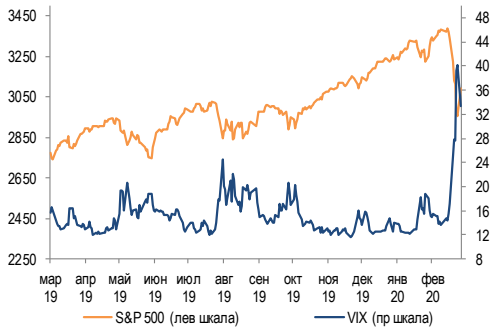
Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,874	-31,4	-63,4	-67,3
US Treasuries 2 yr	0,655	-24,8	-51,0	-75,4
US Treasuries 10 yr	0,972	-19,2	-36,6	-62,8
US Treasuries 30 yr	1,602	-11,9	-22,2	-47,5
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	1,575	0,1	-0,1	0,6
LIBOR 1M	1,356	-22,5	-26,0	-30,6
LIBOR 3M	1,254	-32,7	-39,3	-49,7
EURIBOR overnight	-0,567	0,0	0,0	-0,1
EURIBOR 1M	-0,488	0,0	-1,1	-3,4
EURIBOR 3M	-0,434	-0,9	-2,0	-4,1
MOSPRIME overnight	6,190	0,0	6,0	-15,0
MOSPRIME 3M	6,260	0,0	3,0	-20,0
Кредитные спрэды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	71	6,7	13,6	24,3
CDS High Yield (USA)	387	22,2	42,9	93,1
CDS EM	233	2,7	18,6	46,3
CDS Russia	65		#N/A N/A	0,5

Итоги торгов ADR/GDR	Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд
Нефтянка				
Газпром	6,0	0,6	-0,8	-1,5%
Роснефть	5,9	4,7	-0,6	0,8%
Лукойл	83,6	5,2	-6,4	0,5%
Сургутнефтегаз	5,8	2,4	-0,9	-0,1%
Газпром нефть	30,1	1,7	-2,9	-0,7%
НОВАТЭК	150	0,3	-9,8	-1,6%
Цветная металлургия				
НорНикель	30,1	4,3	-4,2	-0,1%
Черная металлургия				
Северсталь	12,2	0,2	-1,2	-0,7%
НЛМК	18,3	0,4	-2,4	1,2%
ММК	7,7	0,0	-1,0	-0,2%
Мечел ао	2,5	0,0	-0,5	46,5%
Банки				
Сбербанк	13,9	3,1	-0,7	-0,2%
ВТБ ао	1,3	-0,8	-0,1	-0,5%
Прочие отрасли				
МТС	10,2	-3,6	-0,4	-1,3%
Магнит ао	11,0	-1,0	-1,4	12,1%

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

Рынки в графиках

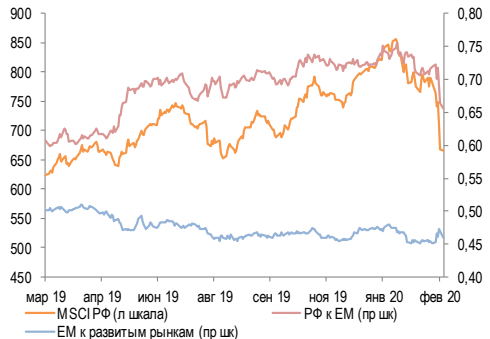
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Индекс S&P500 сумел отскочить от уровня 2900 пунктов и вернуться в зону 300-3150 пунктов при на фоне ожиданий поддержки со стороны ФРС, ослабившей влияние истории с коронавирусом и перспективы ослабления деловой активности в мире. Мы продолжаем осторожно смотреть на рынок США на фоне неопределенности относительно распространения эпидемии вне КНР.

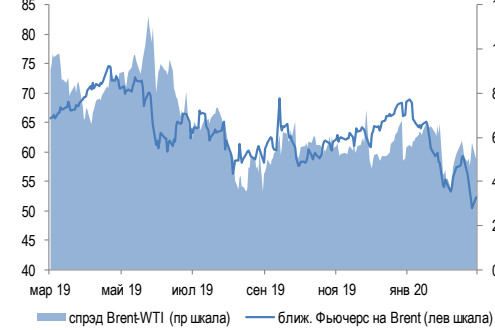
Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок РФ продолжает выглядеть слабее MSCI EM, однако признаки стабилизации цен на нефть способны привести к некоторой переоценке на фоне сохраняющихся страновых «плюсов» РФ. Рынки EM, на фоне роста рисков по распространению коронавируса в DM, также способны улучшить относительную динамику.

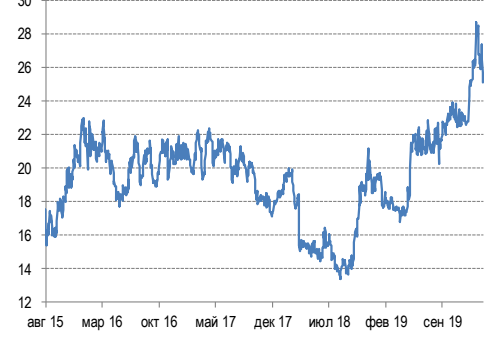
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



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, рынок надеется на сокращение добычи на 0,8-1 млн барр./день. Нефть Brent на фоне общей нервозности, по нашему мнению, способна остаться в районе низов 2018 г., зоне 50-53 долл./барр.

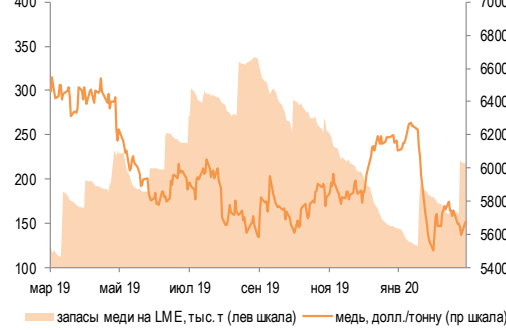
Отношение индекса RTS и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

RTS/Brent ratio вполне может подскочить ввиду остающейся неблагоприятной внешней конъюнктуры. Относительно текущего состояния экономики RTS/Brent ratio остается завышенным.

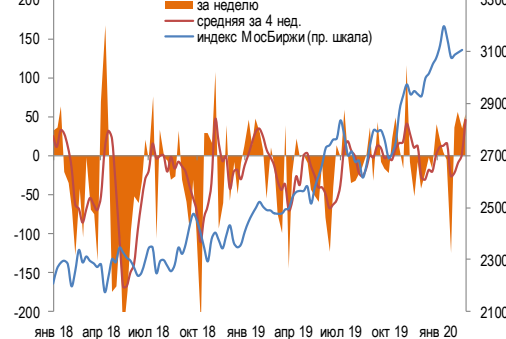
Цены и запасы меди на LME



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.

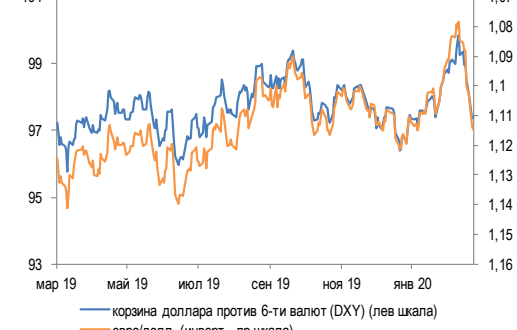
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 28 февраля, в биржевые фонды акций, ориентированные на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался приток капитала в размере 53 млн долл.

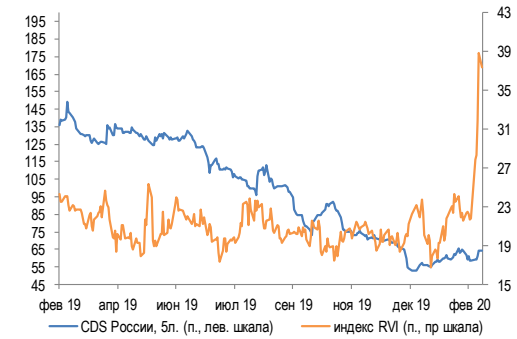
Динамика отдельных валютных пар



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 вернулась в нижнюю часть зоны 1.10-1,15 и локально имеет, по нашему мнению, инерцию для поднятия в ее середину.

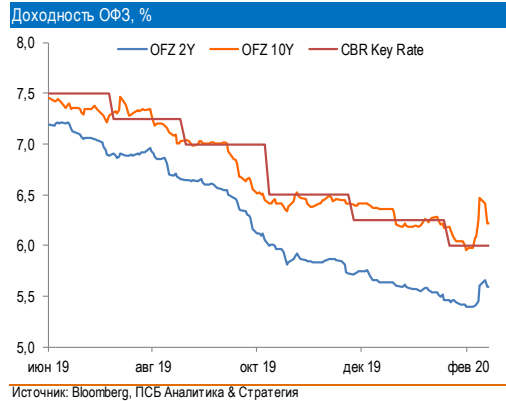
Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России



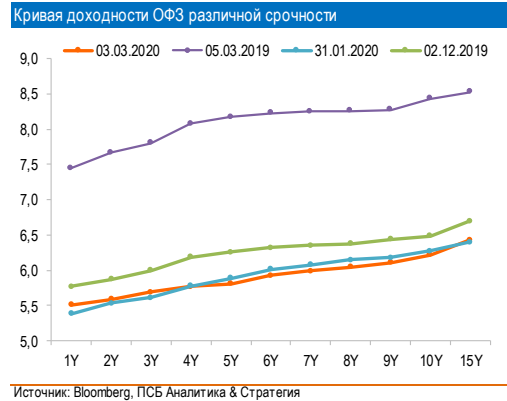
Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Текущие уровни RVI продолжают указывать на спад интереса инвесторов к российскому рынку акций, - следствия фазы повышенной нервозности на мировых рынках. Вместе с тем, CDS указывают, что сильных рисков по России в целом инвесторы пока не видят.

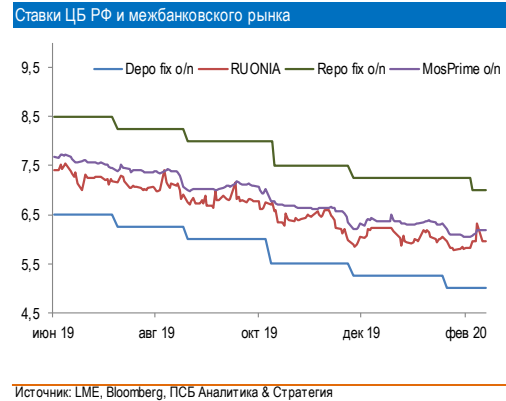
Рынки в графиках



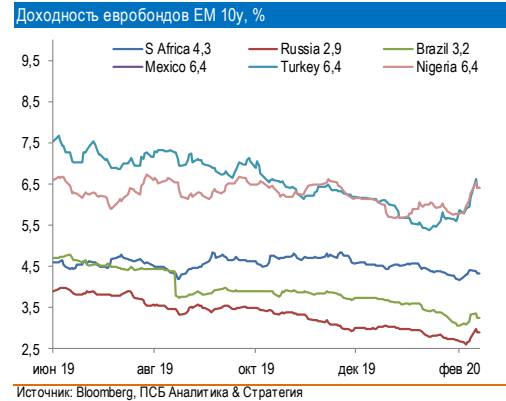
Ухудшение конъюнктуры внешних рынков вызвало резкую коррекцию на рынке ОФЗ. Дальнейшая динамика рублевых облигаций будет зависеть от изменения ожиданий перспектив роста мировой экономики.



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



Банк России понизил ключевую ставку до 6,0% в феврале. Наш базовый сценарий предполагает дальнейшее снижение ставки до 5,5% во 2 п/г. В пользу снижения ставки выступает замедление инфляции и снижение ставок мировыми ЦБ. Основным риском является ослабление рубля.



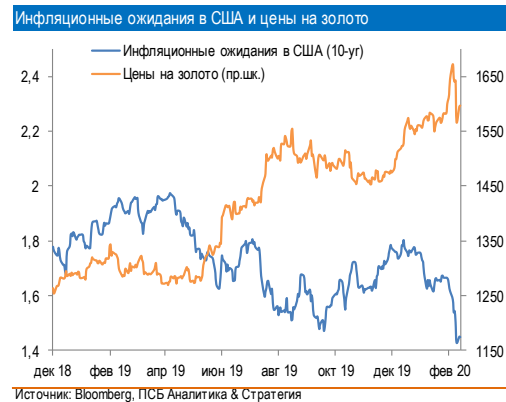
Российские евробонды смотрятся неплохо относительно прочих EM на фоне хороших показателей платежного баланса и низкого внешнего долга. Вместе с тем, доходности находятся уже на многолетних минимумах, а узкие кредитные спреды ограничивают потенциал снижения доходностей бумаг.



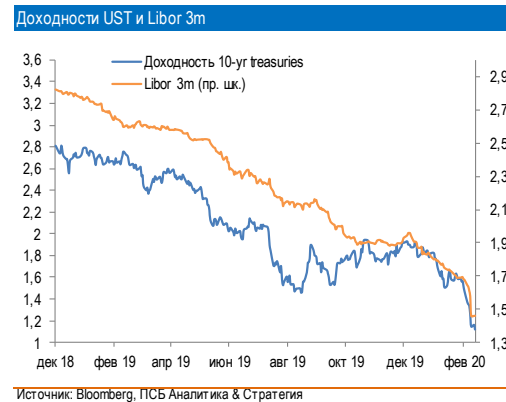
Техническая картина в паре доллар/рубль продолжает оставаться негативной для рубля. Сохранение американской валютой позиций выше 65 рублей, говорит в пользу продолжения движения вверх и росте возможности достижения 67 рублей.



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.



Инфляционные ожидания в США снижаются, отражая неуверенность рынков в крепости американской экономики. Цены на золото достигли максимальных за 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.



Доходность десятилетних UST упала в 1%-1,3% на фоне пиковым уровнем 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 уверенности в скором снижении 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	587,9	2 821	30%	1,1	4,4	6,5	0,9	-	-	28%	13%	-	17	107 029	2,0	-6,5	-2,7	-7,4
Индекс РТС	-	1 358	-	1,1	4,4	6,5	0,9	-	-	28%	13%	-	25	-	4,2	-6,1	-5,0	-12,3
Нефть и газ																		
Газпром	72,2	201,5	49%	0,9	3,6	4,6	0,4	-1%	0%	26%	14%	1,3	26	21 088	1,4	-10,3	-19,1	-21,4
Новатэк	46,3	1 007,6	34%	3,5	9,5	10,6	1,6	10%	16%	36%	32%	0,8	26	2 077	1,0	-3,9	-20,7	-20,2
Роснефть	65,1	406,0	37%	0,9	3,8	5,4	0,8	4%	18%	25%	10%	1,0	25	4 526	2,9	-8,5	-8,2	-9,7
Лукойл	60,6	5 782	22%	0,6	3,5	6,6	1,0	3%	1%	16%	8%	1,0	24	11 275	4,2	-6,2	-4,8	-6,3
Газпром нефть	29,2	407,2	17%	1,0	4,1	5,0	0,8	0%	2%	25%	15%	0,9	24	635	2,1	-8,0	-2,3	-3,1
Сургутнефтегаз, ао	21,1	39,1	15%	0,2	0,8	3,1	0,3	-6%	-14%	26%	27%	1,2	48	3 232	0,6	-12,8	-10,6	-22,6
Сургутнефтегаз, ап	3,8	32,9	16%	0,2	0,8	3,1	0,3	-6%	-14%	26%	27%	0,8	19	1 074	0,7	-5,6	-6,7	-12,7
Татнефть, ао	22,5	682,7	26%	1,7	5,2	7,2	2,1	2%	0%	34%	23%	0,9	23	2 868	2,2	-5,4	-7,9	-10,1
Татнефть, ап	1,5	676,0	13%	1,7	5,2	7,2	2,1	2%	0%	34%	23%	0,9	21	612	2,3	-2,7	-1,0	-7,9
Башнефть, ао	4,3	1 919	38%	0,4	1,8	n/a	0,6	6%	n/a	24%	11%	0,7	17	14	1,0	-3,7	1,1	-0,6
Башнефть, ап	0,8	1 697	-	0,4	1,8	n/a	0,6	6%	n/a	24%	0%	0,8	19	188	0,4	-4,5	-1,0	-1,5
Всего по сектору	327,6		27%	1,1	3,6	5,9	1,0	2%	1%	27%	17%	0,9	24,7	4 326	1,7	-6,5	-7,4	-10,6
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	77,3	236,6	35%	-	-	5,3	1,13	-	-	-	20%	1,2	20	19 696	3,7	-3,5	2,2	-7,1
Сбербанк, ап	3,4	222,4	25%	-	-	5,3	1,13	-	-	-	20%	1,1	16	1 717	2,5	-2,2	4,5	-2,6
ВТБ	8,5	0,0433	36%	-	-	3,0	0,70	-	-	-	12%	1,0	21	2 211	0,6	-8,5	-3,0	-5,8
БСП	0,4	53,2	46%	-	-	2,7	0,45	-	-	-	11%	0,8	20	21	1,4	-5,6	5,8	-5,5
МосБиржа	3,4	98,1	21%	-	-	10,7	1,82	-	-	-	16%	0,9	21	3 205	-1,7	-8,8	-7,5	-9,0
АФК Система	2,4	16,5	36%	1,3	3,9	-	2,5	6%	-	33%	n/a	1,2	31	805	-0,3	-8,0	6,1	8,3
Всего по сектору	95,4		33%	1,3	3,9	5,4	1,3	6%	-	33%	16%	1,0	21,5	27 655	1,0	-6,1	1,4	-3,6
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	49,6	20 714	22%	3,6	6,0	7,8	11,1	12%	12%	61%	41%	0,9	26	7 511	2,7	-3,9	20,1	8,4
РусАл	7,2	31	31%	1,4	10,6	4,3	1,4	-10%	2%	13%	17%	1,3	37	569	3,6	-8,5	13,7	2,2
АК Алроса	7,9	70,8	29%	2,3	5,1	7,5	2,2	-4%	-5%	44%	27%	1,0	28	1 384	-1,0	-11,7	-7,2	-16,0
НЛМК	11,1	122,4	-4%	1,3	5,2	8,0	1,9	-8%	-11%	25%	14%	0,8	25	1 223	0,1	-11,2	-5,0	-14,9
ММК	6,6	38,9	26%	0,9	3,6	6,9	1,2	-7%	-8%	25%	13%	1,0	28	679	-0,3	-11,7	2,2	-7,2
Северсталь	10,4	820,4	34%	1,5	4,6	6,6	2,9	-4%	-6%	33%	20%	0,9	21	1 621	1,2	-7,8	-6,3	-12,5
ТМК	0,8	52,5	38%	1,0	6,7	26,2	1,0	-6%	9%	14%	1%	0,8	29	92	1,5	-6,1	4,6	-9,4
Полюс Золото	17,5	8 591	-2%	3,8	7,6	10,5	5,1	12%	17%	49%	29%	0,6	27	2 119	0,6	-2,2	23,9	20,9
Полиметалл	7,6	1 064,3	9%	2,9	5,6	8,5	1,2	12%	16%	52%	28%	0,5	29	368	2,2	-5,0	7,3	11,0
Всего по сектору	118,7		20%	2,1	6,1	9,6	3,1	0%	3%	35%	21%	0,9	27,7	15 566	1,2	-7,6	5,9	-1,9
Минеральные удобрения																		
Акрон	3,1	5 090	4%	2,2	7,0	10,0	2,6	8%	14%	32%	16%	0,4	11	79	0,2	4,9	3,2	6,3
ФосАгро	4,4	2 262	19%	1,9	6,8	10,6	2,2	1%	-4%	29%	12%	0,5	12	190	0,2	-5,6	-4,5	-6,1
Всего по сектору	7,6		12%	2,1	6,9	10,3	2,4	4%	5%	30%	14%	0,4	11,4	269	0,2	-0,3	-0,6	0,1
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	3,4	86,4	5%	1,3	3,9	10,0	1,0	10%	16%	32%	6%	0,5	21	452	-0,6	-3,2	7,0	10,2
МТС	9,9	328,3	15%	2,2	4,9	10,4	8,5	2%	3%	45%	12%	0,9	18	2 170	0,3	-2,7	12,7	6,9
Всего по сектору	13,3		10%	1,7	4,4	10,2	4,8	6%	9%	39%	9%	0,7	20	2 622	-0,2	-3,0	9,8	8,6

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	0,970	19%	1,1	4,9	5,7	0,8	-6%	-13%	23%	12%	0,8	29	28	0,2	-4,1	6,9	5,2
Юнипро	2,8	2,957	15%	2,0	4,7	7,1	1,7	9%	11%	42%	28%	0,6	19	196	1,2	-2,1	9,0	6,4
ОГК-2	1,1	0,685	18%	0,6	2,6	3,9	0,5	10%	26%	23%	10%	1,1	40	177	4,0	-3,2	12,9	21,6
ТГК-1	0,9	0,016	8%	0,6	2,4	3,9	0,4	0%	-1%	27%	14%	1,1	38	157	5,0	1,6	27,3	22,6
РусГидро	4,4	0,681	4%	1,1	4,0	6,1	0,5	4%	16%	27%	12%	0,9	35	1 951	3,1	-5,1	29,4	22,6
Интер РАО ЕЭС	9,0	5,670	34%	0,3	2,3	6,1	0,9	4%	5%	13%	8%	1,1	37	1 837	4,4	-4,5	28,8	12,5
Россети, ао	4,6	1,516	-42%	0,6	2,1	2,3	0,2	4%	8%	30%	11%	1,1	34	404	3,8	-5,8	29,6	9,6
Россети, ап	0,1	1,766	-12%	0,6	2,1	2,3	0,2	3%	5%	30%	11%	0,8	28	7	3,6	-3,3	22,0	8,4
ФСК ЕЭС	4,1	0,212	6%	1,8	3,3	3,2	0,3	5%	5%	54%	33%	1,1	32	1 031	3,2	-6,8	10,7	5,5
Мосэнерго	1,4	2,315	14%	0,3	1,8	5,6	0,3	-3%	-4%	17%	8%	0,8	30	75	0,7	-5,5	-3,0	2,4
Всего по сектору	28,9		6%	0,9	3,0	4,6	0,6	3%	6%	29%	15%	0,9	32,2	5861,9	2,9	-3,9	17,4	11,7
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	1,6	93,8	26%	0,9	4,1	5,0	1,7	68%	28%	23%	3%	1,0	29	2 136	0,7	-14,5	-7,3	-9,3
Транснефть, ап	3,6	151 650	25%	0,6	1,2	1,2	0,1	5%	3%	46%	19%	0,7	21	290	1,7	-5,2	-9,7	-14,2
Всего по сектору	5,1		26%	0,7	2,7	3,1	0,9	36%	16%	35%	11%	0,8	24,9	2425,9	1,2	-9,9	-8,5	-11,8
Потребительский сектор																		
X5	8,6	2 088	22%	0,7	5,4	16,0	4,8	35%	11%	12%	2%	0,7	27	469	1,3	-3,2	1,3	-2,2
Магнит	4,9	3 150	27%	0,6	5,4	16,5	1,5	28%	-9%	11%	1%	0,9	29	2 573	-1,6	-10,1	-1,4	-8,0
Лента	1,2	165,6	-	0,4	5,1	8,2	0,9	1%	-11%	9%	2%	0,5	21	29	1,4	-11,4	-18,0	-13,8
M.Видео	1,4	507,5	-	0,5	8,2	8,1	2,9	33%	23%	6%	2%	0,5	36	44	2,6	7,1	-6,9	-2,1
Детский мир	1,3	112,6	15%	1,0	7,4	9,8	neg.	10%	11%	13%	6%	0,6	24	316	0,1	-4,5	18,2	12,6
Всего по сектору	17,3		21%	0,6	6,3	11,7	2,5	21%	5%	10%	3%	0,6	27	3431	0,8	-4,4	-1,4	-2,7
Девелопмент																		
ЛСР	1,3	865,0	16%	0,9	4,1	6,1	1,0	10%	4%	21%	11%	0,9	20	193	2,4	-4,1	16,3	13,2
ПИК	4,1	410,7	10%	1,1	6,3	6,9	3,9	15%	17%	17%	13%	0,5	20	43	3,1	-2,4	6,5	2,6
Всего по сектору	5,5		13%	1,0	5,2	6,5	2,5	13%	10%	19%	12%	0,7	20	236	2,7	-3,3	11,4	7,9
Прочие сектора																		
Яндекс	13,1	2 723	21%	3,7	12,8	23,9	3,6	31%	31%	29%	17%	1,0	31	2 667	0,1	1,5	4,4	1,0
QIWI	1,1	1 187	-	0,8	1,9	7,3	3,0	40%	44%	44%	33%	1,0	32	36	1,0	-2,5	-6,5	0,1
Всего по сектору	15,5		21%	1,5	4,9	10,4	2,2	24%	25%	24%	17%	0,8	27,9	2 754	1,1	-1,6	-2,2	-1,4

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

Расшифровка сокращений:

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

Календарь событий на мировых рынках

Время выхода	Знач-ть ¹	Событие	Период	Консенсус	Пред. знач.	Факт
3 марта 13:00	••	Безработица в еврозоне, %	январь	7,4%	7,4%	7,4%
3 марта 18:00	•	ISM Нью-Йорка	февраль	н/д	866,9	867,9
4 марта 4:45	••	PMI в секторе услуг КНР от Caixin	февраль	48,0	51,8	26,5
4 марта 9:00	••	PMI в секторе услуг России	февраль	53,6	54,1	52,0
4 марта 10:00	••	Розничные продажи в Германии (реал.), м/м	январь	1,0%	-3,3%	
4 марта 11:15	••	PMI в секторе услуг Испании	февраль	52,5	52,3	
4 марта 11:45	•••	PMI в секторе услуг Италии	февраль	51,4	51,4	
4 марта 11:50	••	PMI в секторе услуг Франции (оконч.)	февраль	52,6	52,6	
4 марта 11:55	•••	PMI в секторе услуг Германии (оконч.)	февраль	53,3	53,3	
4 марта 12:00	•••	PMI в секторе услуг еврозоны (оконч.)	февраль	52,8	52,8	
4 марта 12:30	••	PMI в секторе услуг Великобритании (оконч.)	февраль	53,3	53,3	
4 марта 13:00	••	Розничные продажи в еврозоне, м/м	январь	0,6%	-1,6%	
4 марта 16:15	•••••	Число новых раб. мест в частном секторе США от ADP, тыс.	февраль	170	291	
4 марта 17:45	•	PMI в секторе услуг США (оконч.)	февраль	49,4	49,4	
4 марта 18:00	•••••	ISM в секторе услуг США	февраль	54,5	55,5	
4 марта 18:30	•••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	2,901	0,452	
4 марта 18:30	•••	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	-2,239	-2,691	
4 марта 18:30	••	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	-1,852	-2,115	
5 марта 16:30	•••	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	215	219	
5 марта 16:30	••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	1738	1724	
5 марта 18:00	••	Фабричные заказы в США, м/м	январь	0,6%	-1,6%	
6 марта 10:45	•	Торговый баланс во Франции, млрд евро	январь	н/д	-4,05	
6 марта 11:00	•	Пром. производство в Испании, г/г	январь	н/д	0,8%	
6 марта 16:00	•••	ИПЦ в России, м/м	январь	2,3%	2,4%	
6 марта 16:30	•••••	Число новых рабочих мест вне с/х в США, тыс.	февраль	175	225	
6 марта 16:30	•••••	Безработица в США, %	февраль	3,5%	3,6%	
6 марта 16:30	••	Торговый баланс в США, млрд долл.	январь	-48,5	-48,9	
6 марта 23:00	••	Потреб. кредитование в США, млрд долл.	январь	17,5	22,1	
7 марта 11:00	••••	Торговый баланс в КНР, млрд долл.	январь	12,8	47,2	

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
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	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

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

©2020 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

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

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

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

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

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

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

