



УТРЕННИЙ СОК

Цифры дня

57,3

... составил PMI в секторе услуг США от ISM в феврале

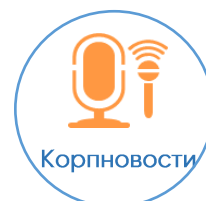
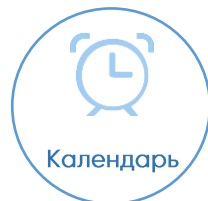
+4,2%

... составил рост индекса S&P

- Ситуацию на рынках по состоянию на утро четверга мы оцениваем как умеренно позитивную.
- Ожидаем оживления спроса на ключевые «голубые фишки» и перехода индекса МосБиржи в диапазон 2850-2900 пунктов.
- В ходе торгов ожидаем движения американской валюты в диапазоне 65,5 – 66,6 рубля.
- Доходность 10-летних ОФЗ серии 26228 вчера снизилась до 6,00% годовых (-22 б.п. за день и -47 б.п. с начала недели). Длинные ОФЗ отыграли потери прошлой недели. Рекомендуем покупку среднего участка кривой

Корпоративные и экономические события

- Погрузка на сети ОАО "РЖД" в феврале снизилась на 0,6% г/г
- Скорректированная EBITDA Полиметалла в 2019г. выросла на 38% г/г



Наши прогнозы и рекомендации

Конъюнктура мировых фондовых рынков

Мировые рынки продолжили восстанавливаться, снимая перепроданность, на фоне ухода опасений по коронавирусу на второй план. Вчера мировые рынки показали уверенный рост, ведомые американским рынком акций, поддержанным как резким снижением ключевой ставки ФРС накануне и надеждами на дальнейшую поддержку мировой экономики монетарными властями ведущих стран, так и внутренними новостями: дальнейшим повышением ISM в секторе услуг в феврале до 57,3 пунктов (54,9 пунктов – в январе), указывающим на крепость деловой активности в стране, и результатами масштабных «праймериз» Демократической партии, в результате которых бывший вице-президент Дж. Байден получил значительное преимущество перед Б. Сандерсом. По итогам дня основные американские индексы прибавили 3,8%-4,5%, что позволило MSCI World, отражающему движение рынков развитых стран, подняться на 2,9%. Рынки развивающихся стран, по индексу MSCI EM, вчера прибавили 1%.

Сегодня утром азиатские фондовые рынки также повышаются, отыгрывая бурный рост индексов США. Растут цены на промышленные металлы, восстанавливается после вчерашней просадки и рынок нефти. Вместе с тем, фьючерсы на американские индексы несколько проседают, что, на наш взгляд, вызвано неуверенностью инвесторов в способности рынка США сегодня продолжить активное восстановление.

В целом обстановку на рынках по состоянию на утро четверга мы оцениваем как умеренно позитивную и полагаем, что текущий скепсис в отношении рынка США не получит развитие, а индекс S&P500 сможет, в отсутствие новостного негатива, вернуться в нашу целевую зону 3150-3300 пунктов уже сегодня-завтра. Но мы по-прежнему отмечаем, что ситуация с распространением эпидемии коронавируса и оценкой ее экономических последствий остаются одной из ключевых тем, сдерживающей восстановление аппетита к риску, и ограничивают потенциал отскока на рынках.

Товарные рынки

Цены на нефть Brent вчера немного припали, но остались в рамках коридора 51-53 долл./барр. Новости о том, что Россия вновь не выразила согласия дополнительно сокращать добычу и настаивает на варианте просто продлить текущее соглашение добавляет волатильности сырью в преддверии саммита ОПЕК+. Сегодня состоится формальная встреча ОПЕК, завтра непосредственно расширенная министерская встреча, где будет участвовать Россия. Саудовская Аравия предлагает дополнительно сократить добычу на 1-1,5 млн барр./день. Мы ожидаем, что стороны договорятся, но объемы сокращения будут скромнее, на 0,8 млн барр./день. Статистика от Минэнерго США вышла неплохой, показав более слабый рост запасов сырой нефти, на 0,8 млн барр., чем ожидалось. Запасы бензинов упали на 4,3 млн барр., дистиллятов - на 4 млн барр. **Сегодня ждем нефть в диапазоне 51-53 долл./барр., рассчитывая на тест 55 долл./барр. сегодня-завтра в случае позитива от ОПЕК+.**

Российский валютный рынок

По итогам торгов среды доллар и евро прибавили по отношению к рублю 0,3% и 0,03% соответственно. Сегодня перед открытием российского рынка для рубля сложился умеренно позитивный внешний фон. Основным фактором, способствующим покупкам в российской валюте станет ситуация на рынке энергоносителей, где ближайший фьючерс на нефть марки Brent подтянулся в район 52 долларов за баррель. При этом разнонаправленная динамика валют развивающихся стран не дает дополнительных ориентиров инвесторам. В результате в начале сессии пара доллар/рубль отступит в район 63,1 рубля. **В ходе торгов ожидаем движения американской валюты в диапазоне 65,5 – 66,6 рубля.** Отметим, что в ближайшие сессии в рубле сохранится высокая волатильность.

Российский рынок акций

Вчера рынок провел достаточно безыдейную торговую сессию, однако индекс МосБиржи сумел удержаться выше 2800 пунктов и прибавить 0,2%. Сегодня, при поддержке улучшения внешнего фона **мы ждем оживления спроса на ключевые «голубые фишки» и перехода индекса МосБиржи в диапазон 2850-2900 пунктов.** Из важных корпоративных событий четверга отметим публикацию финотчетности Русгидро.

Российский рынок облигаций

Доходность 10-летних ОФЗ серии 26228 вчера снизилась до 6,00% годовых (-22 б.п. за день и -47 б.п. с начала недели). Главным драйвером рынка рублевых облигаций выступает смягчение монетарной политики мировыми Центробанками, что усиливает ожидания снижения ключевой ставки ЦБ РФ. На текущей неделе снизили ставки: ФРС – на 50 б.п., Канада – на 50 б.п., Гонконг – на 50 б.п.

Длинные рублевые облигации уже отыграли потери прошлой недели, тогда как ближний и средний участок кривой все еще торгуется с доходностью на 10-15 б.п. выше минимумов середины февраля. Так 3-летний выпуск ОФЗ 26211 (погашение 25.01.2023) котируется с доходностью 5,61% при минимумах в феврале 5,46% годовых. **В текущей конъюнктуре мы считаем средний участок кривой ОФЗ интересным, тогда как длинные ОФЗ выглядят перекупленными.**

Доходность Russia`29 во вторник снизилась на 16 б.п. – до 2,55%. Рост цен российских еврооблигаций происходил вместе с остальными EM на фоне снижения доходности облигаций развитых стран и снижения ставок мировыми ЦБ. Премия в российских 10-летних евробондах к UST`10 составляет сейчас 155 б.п. по сравнению со 116 б.п. в середине февраля. В случае решения ОПЕК+ по сокращению добычи и восстановления цен на нефть в ближайшие дни премия в российских евробондах к долларовому бенчмарку может сократиться. **Доходность Russia`29 имеет потенциал снижения в диапазон 2,40 -2,50% годовых.**

Корпоративные и экономические события

Погрузка на сети ОАО "РЖД" в феврале снизилась на 0,6% г/г

По оперативной информации, погрузка на сети ОАО "Российские железные дороги" в феврале 2020 года составила 99,4 млн тонн, что на 0,6% меньше, чем за аналогичный период прошлого года.

Грузооборот за февраль 2020 года снизился по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 2,4% и составил 197,4 млрд тарифных тонно-км. Грузооборот с учетом пробега вагонов в порожнем состоянии за это же время уменьшился на 2,9% и составил 251,4 млрд тонно-км.

Погрузка за январь-февраль 2020 года, по оперативным данным, составила 199,6 млн тонн, что на 2,8% меньше, чем за аналогичный период прошлого года.

НАШЕ МНЕНИЕ: В начале 2020 года наблюдается отрицательная динамика по погрузке на сети ОАО "РЖД", таким образом, негативная тенденция, которая прослеживалась в течение прошлого года, продолжилась. По итогам января-февраля 2020 года слабая динамика погрузки относительно аналогичного периода прошлого года наблюдалась по основным товарным группам, которые, в частности, ориентированы на экспорт: каменный уголь (-8,4% г/г), нефть и нефтепродукты (-2,1% г/г), черные металлы (-4,9% г/г). Вместе с тем, наблюдался рост спроса на перевозку товаров, ориентированных на внутренний рынок: строительные грузы (+5,7%), цемент (+3,6% г/г). В перспективе именно товары, ориентированные на внутренний рынок, будут поддерживать погрузку благодаря ускорению выполнения национальных проектов, которые, в частности, предполагают реализацию крупных инфраструктурных проектов.

Скорректированная EBITDA Полиметалла в 2019г. выросла на 38% г/г

Выручка за 2019 год выросла на 19% и составила 2 246 млн. долл. (1 882 млн долл. в 2018 году). Скорректированная EBITDA выросла на 38% по сравнению с прошлым годом, достигнув рекордного значения в 1 075 млн. долл. Рентабельность по скорректированной EBITDA составила 48% (41% в 2018 году). Скорректированная чистая прибыль выросла на 31% до 586 млн долл. за счет увеличения операционной прибыли. Капитальные затраты составили 436 млн долл, увеличившись на 27% по сравнению с 344 млн долл. в 2018 году.

НАШЕ МНЕНИЕ: Полиметалл ожидаемо показал сильные финансовые результаты, что стало возможным за счет роста операционных показателей, в частности, продаж золота (+14% г/г) и увеличения цен его реализации. Это в свою очередь сказалось на динамике EBITDA, что было поддержано и стабильно низкими затратами. Денежные затраты группы составили 655 долл./унц. (в золотом эквиваленте), совокупные денежные затраты составили 866 долл./унц. На 2020г. компания прогнозирует незначительное увеличение денежных и совокупных затрат до соответственно 650-670 долл./унц и 850-900 долл./унц. У Полиметалла сохраняется низкий уровень долговой нагрузки. Коэффициент чистый долг/Скорректированная EBITDA равен 1,38x при целевом уровне в 1,5x. Компания направит на дивиденды 50% скорректированной чистой прибыли по итогам 2П 2019г., что составит 0,42 долл./акция. Полиметалл на 2020-2021гг прогнозирует производство на уровне 2019г. в 1,6 млн. унц. Тем не менее мы рассчитываем на сохранение стоимости золота на высоком уровне в течение года, что позитивно скажется на результатах компании.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	2 828	0,2%	-3,0%	-9,2%
Индекс РТС	1 348	-0,7%	-7,7%	-13,6%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 358	-0,7%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	135 630	0,9%		
США				
S&P 500	3 130	4,2%	0,4%	-6,1%
Dow Jones (DJIA)	27 091	4,5%	0,5%	-7,5%
Dow Jones Transportation	9 512	3,4%	-3,3%	-13,0%
Nasdaq Composite	9 018	3,8%	0,4%	-5,2%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	3 100	-0,5%	4,8%	-7,1%
Европа				
EUROtop100	2 894	1,7%	-4,3%	-9,3%
Euronext 100	1 054	1,3%	-4,2%	-8,9%
FTSE 100 (Великобритания)	6 816	1,4%	-3,2%	-8,9%
DAX (Германия)	12 128	1,2%	-5,1%	-10,0%
CAC 40 (Франция)	5 465	1,3%	-3,9%	-8,7%
ATP				
Nikkei 225 (Япония)*	21 329	1,1%	-2,8%	-7,7%
Taiex (Тайвань)*	11 515	1,1%	0,7%	-7,6%
Kospi (Корея)*	2 080	1,0%	1,2%	0,5%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	52 927	-0,1%	-1,0%	-7,8%
Bovespa (Бразилия)	107 224	1,6%	1,4%	-7,6%
Hang Seng (Китай)*	26 737	2,0%	21,0%	1,8%
Shanghai Composite (Китай)*	3 068	1,9%	2,6%	8,9%
BSE Sensex (Индия)*	38 807	1,0%	-2,4%	-5,7%
MSCI				
MSCI World	2 243	2,9%	3,0%	-6,7%
MSCI Emerging Markets	1 038	1,0%	0,7%	-4,7%
MSCI Eastern Europe	232	-0,1%	-1,1%	-10,8%
MSCI Russia	692	-0,2%	-2,8%	-13,6%
Товарные рынки				
Сырьевые товары				
Нефть WTI спот, \$/барр.	46,8	-0,9%	-4,0%	-5,7%
Нефть Brent спот, \$/барр.	51,9	0,6%	2,1%	-5,7%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	47,4	1,4%	0,7%	-6,5%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	51,9	1,6%	-0,5%	-6,0%
Медь (LME) спот, \$/т	5647	0,3%	0,3%	1,2%
Никель (LME) спот, \$/т	12496	1,0%	1,1%	-1,0%
Алюминий (LME) спот, \$/т	1716	0,5%	2,5%	3,5%
Золото спот, \$/унц*	1638	0,1%	-0,4%	5,3%
Серебро спот, \$/унц*	17,2	-0,1%	-3,3%	-2,4%

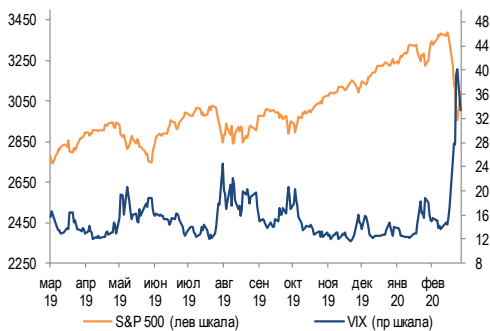
Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	350,3	2,2	-2,4	-15,8
S&P Oil&Gas	285,3	1,8	-0,9	-16,8
S&P Oil Exploration	611,7	1,2	-9,8	-20,3
S&P Oil Refining	355,5	4,0	1,5	-7,2
S&P Materials	113,1	2,9	1,8	1,1
S&P Metals&Mining	685,0	4,1	-0,1	-8,3
S&P Capital Goods	646,0	4,2	-0,6	-8,8
S&P Industrials	97,9	2,6	-0,5	-11,2
S&P Automobiles	73,7	2,6	-1,8	-12,2
S&P Utilities	347,1	5,7	2,1	-0,6
S&P Financial	459,6	3,3	-2,8	-10,8
S&P Banks	313,1	2,4	-5,5	-14,9
S&P Telecoms	177,6	3,6	-0,2	-4,8
S&P Info Technologies	1 643,0	4,3	1,2	-6,1
S&P Retailing	2 491	3,6	-0,1	-3,6
S&P Consumer Staples	650,1	4,9	2,6	-1,0
S&P Consumer Discretionary	957,4	3,4	-0,4	-6,2
S&P Real Estate	248,5	4,0	0,4	0,7
S&P Homebuilding	1 222,6	4,7	3,9	-0,6
S&P Chemicals	593,4	4,3	1,1	-7,8
S&P Pharmaceuticals	725,6	5,3	2,0	-4,7
S&P Health Care	1 162,8	5,8	3,0	-3,7
Отраслевые индексы MMBB				
Металлургия	7 091	1,0	-5,5	-3,8
Нефть и газ	7 576	0,8	-6,4	-11,3
Эл/энергетика	2 194	-0,7	-5,7	-4,1
Телекоммуникации	2 239	-0,4	-3,4	-2,0
Банки	6 858	0,2	-7,4	-9,5
Валютные рынки				
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	97,33	0,0	-1,2	-1,0
Евро*	1,114	0,0	1,2	1,3
Фунт*	1,288	0,0	-0,1	-1,0
Швейц. франк*	0,957	0,0	1,2	1,8
Йена*	107,4	0,2	2,1	2,3
Канадский доллар*	1,339	0,0	0,0	-0,8
Австралийский доллар*	0,663	0,0	0,9	-1,7
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	66,26	-0,3	-1,2	-4,7
EURRUB	73,54	0,3	-0,8	-5,9
Бивалютная корзина	69,42	0,3	-0,2	-5,3

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,685	-23,5	-73,6	-86,4
US Treasuries 2 yr	0,639	-6,0	-42,3	-80,4
US Treasuries 10 yr	1,008	0,9	-25,2	-64,2
US Treasuries 30 yr	1,655	4,0	-10,3	-48,4
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	1,576	0,8	0,7	0,8
LIBOR 1M	1,377	-13,9	-23,6	-29,1
LIBOR 3M	1,314	-14,9	-32,3	-42,7
EURIBOR overnight	-0,568	0,1	-0,1	0,0
EURIBOR 1M	-0,508	-2,0	-3,4	-5,3
EURIBOR 3M	-0,463	-3,9	-4,6	-7,0
MOSPRIME overnight	6,220	4,0	3,0	-8,0
MOSPRIME 3M	6,280	1,0	2,0	-18,0
Кредитные спрэды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	66	-5,5	1,3	21,0
CDS High Yield (USA)	369	-18,5	-4,6	85,2
CDS EM	223	-10,5	-7,3	38,7
CDS Russia	65			0,5
Итоги торгов ADR/GDR				
Нефтянка				
Газпром	6,0	0,0	-0,8	-0,4%
Роснефть	6,2	1,6	-0,5	0,4%
Лукойл	87,9	1,7	-6,0	0,3%
Сургутнефтегаз	5,9	-3,2	-1,0	-1,5%
Газпром нефть	30,6	-0,7	-3,9	-0,4%
НОВАТЭК	150	1,2	-7,6	0,9%
Цветная металлургия				
НорНикель	31,3	-0,3	-6,2	-0,3%
Черная металлургия				
Северсталь	12,3	0,1	-1,1	-0,4%
НЛМК	18,8	-0,1	-2,5	0,1%
ММК	7,7	0,1	-1,0	-0,7%
Мечел ао	2,6	0,1	-0,4	47,6%
Банки				
Сбербанк	14,3	0,0	-1,0	0,8%
ВТБ ао	1,3	-0,9	-0,1	-0,9%
Прочие отрасли				
МТС	9,8	3,5	-0,2	2,2%
Магнит ао	10,9	0,1	-1,3	13,0%

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

Рынки в графиках

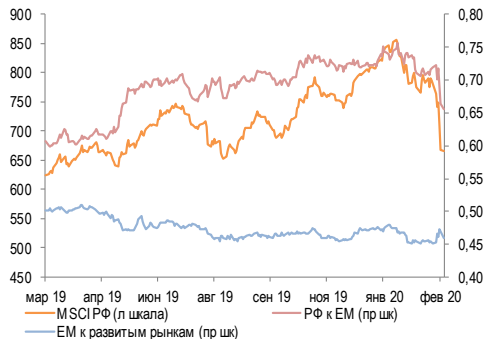
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Индекс S&P500 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.

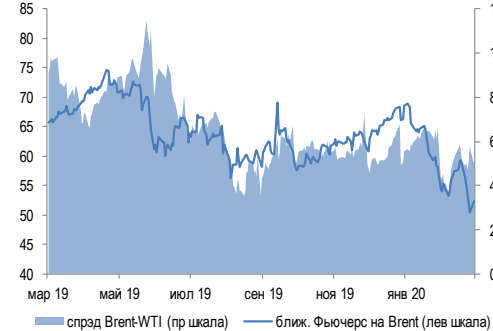
Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



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.

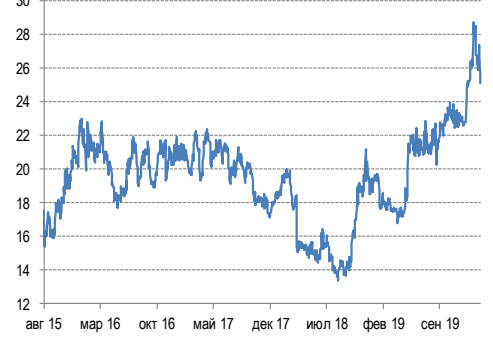
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Нефть удерживается в коридоре 50-55 долл./барр. на поддержке центробанков и ожиданиях дополнительного сокращения добычи на саммите ОПЕК+ объемом 0,8-1 млн барр./день. Рассчитываем на тест верхней границы диапазона при консенсусе на саммите и отсутствия нового негатива относительно распространения коронавируса в мире.

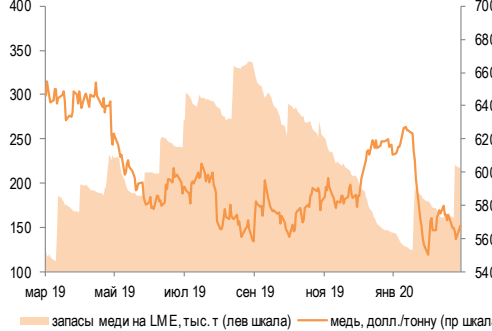
Отношение индекса PTC и нефти Brent



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.

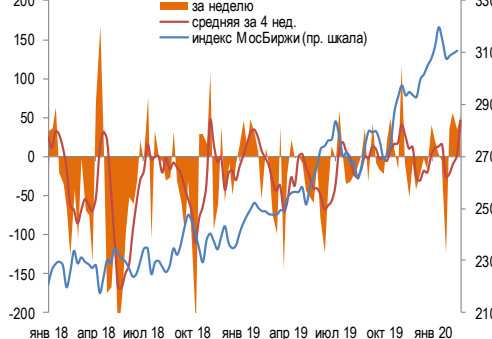
Цены и запасы меди на LME



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.

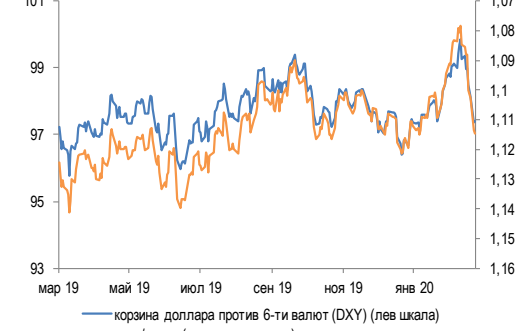
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



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.

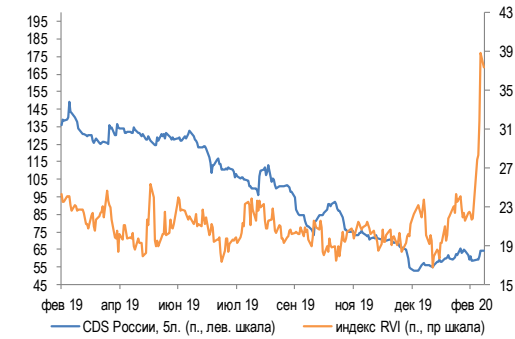
Динамика отдельных валютных пар



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

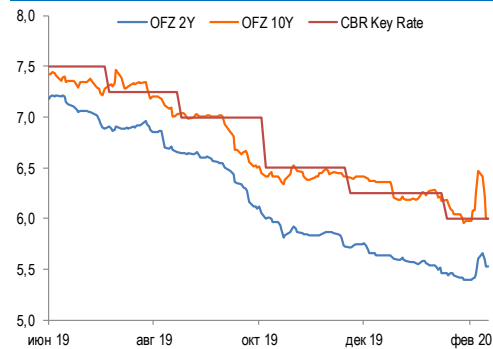


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

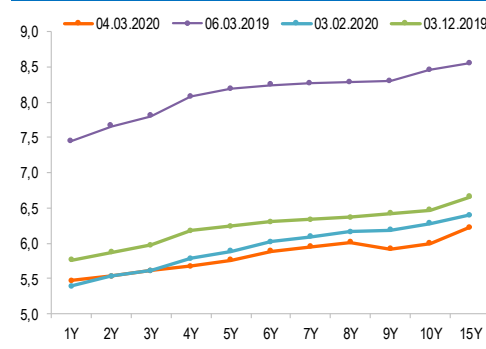
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

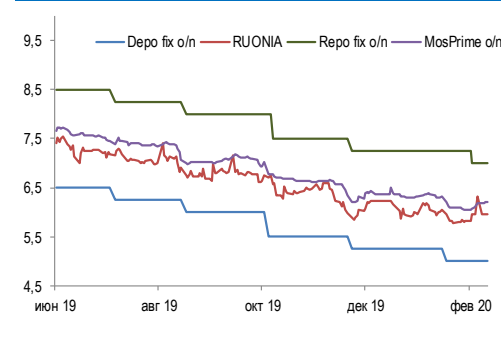
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

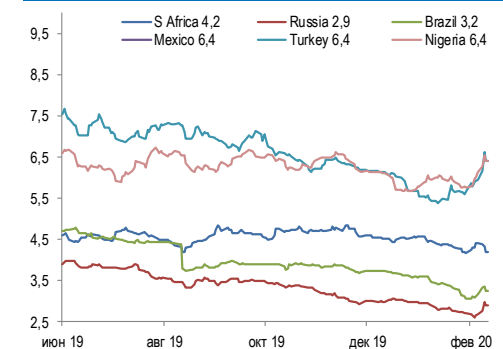
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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.

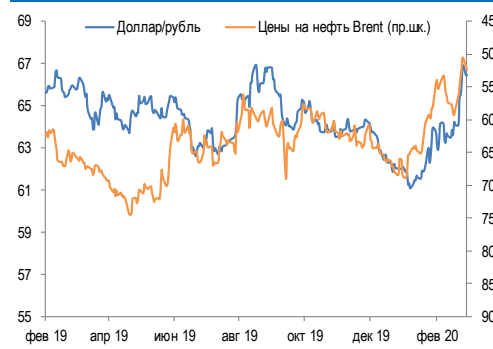
Доходность евробондов EM 10y, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

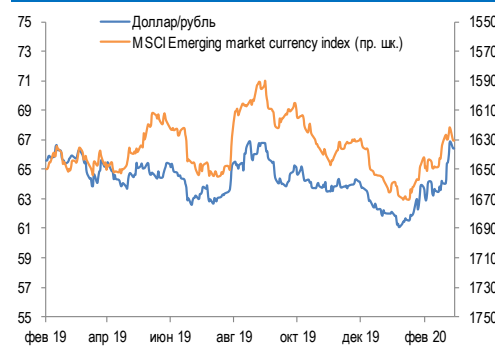
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

Рубль и индекс валют развивающихся стран



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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.

Доходности UST и Libor 3m



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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	2 828	30%	1,1	4,4	6,5	0,9	-	-	28%	13%	-	17	82 667	0,2	-3,0	-2,5	-7,2
Индекс РТС	-	1 348	-	1,1	4,4	6,5	0,9	-	-	28%	13%	-	25	-	-0,7	-7,7	-5,7	-13,0
Нефть и газ																		
Газпром	71,5	200,0	50%	0,9	3,6	4,6	0,4	-1%	0%	26%	14%	1,3	26	15 860	-0,7	-11,0	-18,8	-22,0
Новатэк	45,7	998,0	35%	3,5	9,5	10,6	1,6	10%	16%	36%	32%	0,8	26	1 435	-1,0	-4,0	-20,2	-20,9
Роснефть	66,5	416,0	34%	0,9	3,8	5,4	0,8	4%	18%	25%	10%	1,0	25	3 742	2,5	-6,3	-5,1	-7,5
Лукойл	61,8	5 909	19%	0,6	3,5	6,6	1,0	3%	1%	16%	8%	1,0	24	9 403	2,2	-5,6	-3,5	-4,2
Газпром нефть	28,9	404,6	17%	1,0	4,1	5,0	0,8	0%	2%	25%	15%	0,9	24	633	-0,6	-7,9	-2,9	-3,7
Сургутнефтегаз, ао	20,7	38,5	17%	0,2	0,8	3,1	0,3	-6%	-14%	26%	27%	1,2	46	2 906	-1,5	-12,6	-11,0	-23,8
Сургутнефтегаз, ап	4,0	34,3	12%	0,2	0,8	3,1	0,3	-6%	-14%	26%	27%	0,8	20	1 979	4,2	-1,3	-3,8	-9,0
Татнефть, ао	22,9	695,3	23%	1,7	5,2	7,2	2,1	2%	0%	34%	23%	0,9	23	2 620	1,8	-4,0	-6,7	-8,5
Татнефть, ап	1,5	678,0	13%	1,7	5,2	7,2	2,1	2%	0%	34%	23%	0,9	21	543	0,3	-3,8	-1,7	-7,6
Башнефть, ао	4,3	1 912	39%	0,4	1,8	n/a	0,6	6%	n/a	24%	11%	0,7	17	5	-0,3	-3,0	-0,4	-0,9
Башнефть, ап	0,8	1 690	-	0,4	1,8	n/a	0,6	6%	n/a	24%	0%	0,8	19	80	-0,4	-5,2	-1,3	-1,9
Всего по сектору	328,6		26%	1,1	3,6	5,9	1,0	2%	1%	27%	17%	0,9	24,6	3 564	0,6	-5,9	-6,9	-10,0
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	76,6	235,3	36%	-	-	5,3	1,13	-	-	-	20%	1,2	20	12 737	-0,6	-6,2	1,5	-7,6
Сбербанк, ап	3,4	222,0	25%	-	-	5,3	1,13	-	-	-	20%	1,1	16	1 429	-0,2	-3,1	5,1	-2,8
ВТБ	8,4	0,0432	41%	-	-	3,0	0,70	-	-	-	12%	1,0	21	1 255	-0,2	-8,6	-3,5	-6,0
БСП	0,4	53,5	45%	-	-	2,7	0,45	-	-	-	11%	0,8	20	9	0,5	-3,8	6,4	-5,0
МосБиржа	3,3	96,5	23%	-	-	10,7	1,82	-	-	-	16%	0,9	22	2 672	-1,6	-10,1	-7,5	-10,4
АФК Система	2,3	16,0	40%	1,3	3,9	-	2,5	6%	-	33%	n/a	1,2	31	634	-2,8	-11,1	4,9	5,3
Всего по сектору	94,5		35%	1,3	3,9	5,4	1,3	6%	-	33%	16%	1,0	21,6	18 737	-0,8	-7,1	1,2	-4,4
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	49,6	20 756	22%	3,6	6,0	7,8	11,1	12%	12%	61%	41%	0,9	26	5 043	0,2	-4,9	17,8	8,7
РусАл	7,3	32	39%	1,4	10,6	4,3	1,4	-10%	2%	13%	17%	1,3	37	297	1,3	-8,8	14,9	3,6
АК Алроса	8,0	71,6	28%	2,3	5,1	7,5	2,2	-4%	-5%	44%	27%	1,0	28	1 835	1,0	-9,4	-5,8	-15,1
НЛМК	11,1	123,2	-4%	1,3	5,2	8,0	1,9	-8%	-11%	25%	14%	0,8	25	987	0,7	-9,9	-6,6	-14,3
ММК	6,7	39,6	24%	0,9	3,6	6,9	1,2	-7%	-8%	25%	13%	1,0	28	513	1,6	-10,7	2,1	-5,7
Северсталь	10,5	827,0	33%	1,5	4,6	6,6	2,9	-4%	-6%	33%	20%	0,9	21	1 045	0,8	-6,7	-6,1	-11,8
ТМК	0,8	53,4	39%	1,0	6,7	26,2	1,0	-6%	9%	14%	1%	0,8	29	130	1,8	-5,4	5,9	-7,9
Полюс Золото	17,4	8 567	2%	3,8	7,6	10,5	5,1	12%	17%	49%	29%	0,6	27	1 314	-0,3	-0,9	24,3	20,6
Полиметалл	7,8	1 099,7	6%	2,9	5,6	8,5	1,2	12%	16%	52%	28%	0,5	29	493	3,3	0,0	10,1	14,6
Всего по сектору	119,1		21%	2,1	6,1	9,6	3,1	0%	3%	35%	21%	0,9	27,8	11 657	1,2	-6,3	6,3	-0,8
Минеральные удобрения																		
Акрон	3,1	5 048	5%	2,2	7,0	10,0	2,6	8%	14%	32%	16%	0,4	11	16	-0,8	4,1	2,4	5,4
ФосАгро	4,5	2 292	18%	1,9	6,8	10,6	2,2	1%	-4%	29%	12%	0,5	12	258	1,3	-4,3	-2,8	-4,8
Всего по сектору	7,6		11%	2,1	6,9	10,3	2,4	4%	5%	30%	14%	0,4	11,6	274	0,3	-0,1	-0,2	0,3
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	3,3	83,9	8%	1,3	3,9	10,0	1,0	10%	16%	32%	6%	0,5	22	312	-2,8	-4,8	4,3	7,1
МТС	9,9	328,8	14%	2,2	4,9	10,4	8,5	2%	3%	45%	12%	0,9	18	1 225	0,2	-3,0	12,7	7,1
Всего по сектору	13,2		11%	1,7	4,4	10,2	4,8	6%	9%	39%	9%	0,7	20	1 537	-1,3	-3,9	8,5	7,1

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	0,985	17%	1,1	4,9	5,7	0,8	-6%	-13%	23%	12%	0,8	29	35	1,5	-2,6	8,6	6,8
Юнипро	2,8	2,963	15%	2,0	4,7	7,1	1,7	9%	11%	42%	28%	0,6	19	222	0,2	-4,1	9,4	6,6
ОГК-2	1,1	0,675	20%	0,6	2,6	3,9	0,5	10%	26%	23%	10%	1,1	40	230	-1,4	-6,8	10,5	19,9
ТГК-1	0,9	0,016	9%	0,6	2,4	3,9	0,4	0%	-1%	27%	14%	1,2	38	90	-1,7	-1,9	24,6	20,6
РусГидро	4,5	0,694	2%	1,1	4,0	6,1	0,5	4%	16%	27%	12%	0,9	36	2 578	2,0	-2,0	31,7	25,0
Интер РАО ЕЭС	8,9	5,633	35%	0,3	2,3	6,1	0,9	4%	5%	13%	8%	1,1	37	2 007	-0,7	-4,7	26,9	11,7
Россети, ао	4,4	1,476	-41%	0,6	2,1	2,3	0,2	4%	8%	30%	11%	1,1	34	365	-2,6	-9,4	26,1	6,7
Россети, ап	0,1	1,736	-10%	0,6	2,1	2,3	0,2	3%	5%	30%	11%	0,8	28	25	-1,7	-6,2	19,6	6,6
ФСК ЕЭС	4,0	0,206	8%	1,8	3,3	3,2	0,3	5%	5%	54%	33%	1,1	32	663	-2,6	-9,6	7,7	2,7
Мосэнерго	1,4	2,281	16%	0,3	1,8	5,6	0,3	-3%	-4%	17%	8%	0,8	30	63	-1,5	-7,6	-3,2	0,9
Всего по сектору	28,5		7%	0,9	3,0	4,6	0,6	3%	6%	29%	15%	0,9	32,3	6277,3	-0,8	-5,5	16,2	10,7
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	1,6	92,6	19%	0,9	4,1	5,0	1,7	68%	28%	23%	3%	1,0	29	1 276	-1,3	-14,4	-9,4	-10,5
Транснефть, ап	3,6	151 550	25%	0,6	1,2	1,2	0,1	5%	3%	46%	19%	0,7	21	262	-0,1	-5,3	-9,6	-14,3
Всего по сектору	5,1		22%	0,7	2,7	3,1	0,9	36%	16%	35%	11%	0,8	24,7	1537,3	-0,7	-9,9	-9,5	-12,4
Потребительский сектор																		
X5	8,6	2 093	21%	0,7	5,4	16,0	4,8	35%	11%	12%	2%	0,7	27	468	0,2	-3,5	1,8	-1,9
Магнит	4,8	3 130	28%	0,6	5,4	16,5	1,5	28%	-9%	11%	1%	0,9	29	1 676	-0,6	-11,3	-2,2	-8,6
Лента	1,2	163,0	-	0,4	5,1	8,2	0,9	1%	-11%	9%	2%	0,6	21	39	-1,6	-11,4	-19,3	-15,1
M.Видео	1,4	507,0	-	0,5	8,2	8,1	2,9	33%	23%	6%	2%	0,5	35	11	-0,1	8,1	-12,6	-2,2
Детский мир	1,2	109,2	19%	1,0	7,4	9,8	neg.	10%	11%	13%	6%	0,6	24	398	-3,1	-5,7	14,1	9,2
Всего по сектору	17,2		23%	0,6	6,3	11,7	2,5	21%	5%	10%	3%	0,6	27	2593	-1,0	-4,8	-3,6	-3,7
Девелопмент																		
ЛСР	1,3	849,0	18%	0,9	4,1	6,1	1,0	10%	4%	21%	11%	0,8	20	145	-1,8	-3,4	14,2	11,1
ПИК	4,0	401,5	12%	1,1	6,3	6,9	3,9	15%	17%	17%	13%	0,5	20	38	-2,2	-3,5	3,9	0,3
Всего по сектору	5,3		15%	1,0	5,2	6,5	2,5	13%	10%	19%	12%	0,7	20	183	-2,0	-3,4	9,1	5,7
Прочие сектора																		
Яндекс	13,6	2 654	24%	3,7	12,8	23,9	3,6	31%	31%	29%	17%	1,0	32	1 868	-2,5	-1,4	3,3	-1,6
QIWI	1,1	1 189	-	0,8	1,9	7,3	3,0	40%	44%	44%	33%	0,9	32	11	0,2	-2,6	-6,2	0,3
Всего по сектору	16,0		24%	1,5	4,9	10,4	2,2	24%	25%	24%	17%	0,8	28,1	1 898	-1,3	-2,8	-2,8	-2,7

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
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%	0,9%
4 марта 11:15	••	PMI в секторе услуг Испании	февраль	52,5	52,3	52,1
4 марта 11:45	•••	PMI в секторе услуг Италии	февраль	51,4	51,4	52,1
4 марта 11:50	••	PMI в секторе услуг Франции (оконч.)	февраль	52,6	52,6	52,5
4 марта 11:55	•••	PMI в секторе услуг Германии (оконч.)	февраль	53,3	53,3	52,5
4 марта 12:00	•••	PMI в секторе услуг еврозоны (оконч.)	февраль	52,8	52,8	52,6
4 марта 12:30	••	PMI в секторе услуг Великобритании (оконч.)	февраль	53,3	53,3	53,2
4 марта 13:00	••	Розничные продажи в еврозоне, м/м	январь	0,6%	-1,6%	0,6%
4 марта 16:15	•••••	Число новых раб. мест в частном секторе США от ADP, тыс.	февраль	170	291	183
4 марта 17:45	•	PMI в секторе услуг США (оконч.)	февраль	49,4	49,4	49,4
4 марта 18:00	•••••	ISM в секторе услуг США	февраль	54,5	55,5	57,3
4 марта 18:30	••••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	2,901	0,452	0,784
4 марта 18:30	•	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	-2,239	-2,691	-4,339
4 марта 18:30	•••	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	-1,852	-2,115	-4,008
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
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	Русгазро	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.

