



УТРЕННИЙ СОК

Цифры дня

1,1%

... выросло промышленное производство в России в январе

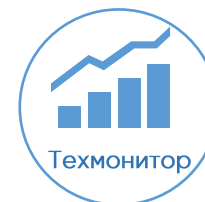
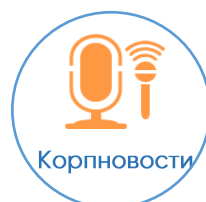
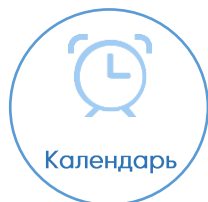
-1,6%

... составило снижение ВВП в Японии в 4 квартале

- Полагаем, что на мировых рынках будет сохраняться умеренно негативная динамика, которая может несколько усилиться к концу дня после открытия американского рынка акций.
- Ожидаем небольшого снижения индекса МосБиржи, с перспективой закрепления ниже 3100 пунктов в случае ухудшения настроений на мировых рынках к концу дня.
- В рамках предстоящей сессии ожидаем сохранения долларом позиций в диапазоне 63,2 – 64,4 рубля.
- Снижение аппетита к риску на глобальных рынках в понедельник ослабило оптимизм покупателей рублевых облигаций. Тем не менее цель по доходности 10-летних ОФЗ на уровне 5,95% годовых остается актуальной.

Корпоративные и экономические события

- Выпуск легковых автомобилей в РФ в январе упал впервые за 4 года
- Промышленность в январе сохранила рост за счет отраслей, ориентированных на внутреннюю экономику
- КАМАЗ и Соллерс планируют создать альянс



Наши прогнозы и рекомендации

Конъюнктура мировых фондовых рынков

В понедельник на большинстве рынков наблюдалась пониженная торговая активность и преимущественно невысокая волатильность, что было вызвано «длинными» выходными в США из-за празднования Дня Президентов, в связи с чем финансовые рынки страны не работали. Тем не менее, снижение ставки Народным Банком Китая и предоставление дополнительных объемов ликвидности, позволило китайскому Shanghai Composite прибавить более 2%, тем самым поддержав сдержанно-позитивный настрой на рынках и нивелировав влияние разочаровывающих экономических данных по Японии (ВВП страны упал на 1,6% кв/кв в 4м квартале), что позволило европейским рынкам и MSCI EM показать умеренное повышение.

Утром во вторник на рынки вернулись слабо коррекционные настроения. Новости по коронавирусу по-прежнему приходят тревожные – распространение эпидемии продолжается, в связи с этим эксперты и аналитики указывают на риски торможения китайской и мировой экономики. Кроме того, начинают более консервативно смотреть на перспективы этого года и крупные компании. Так, мы отметим заявления Apple о вероятном невыполнении прогнозов по продажам из-за ситуации в КНР, а BHP Billiton – о рисках для спроса и цен на сырье в случае дальнейшего распространения вируса. Риски по корпоративным прибылям, которые не учтены в настоящее время рынками, вполне могут сегодня выйти на первый план и способствовать более осторожному отношению инвесторов к рискованным активам. На этом фоне в течение сегодняшнего дня **мы опасаемся, что на мировых рынках будет сохраняться умеренно негативная динамика, которая может несколько усилиться к концу дня после открытия американского рынка акций.**

Товарные рынки

В отсутствие значимых новостей нефть остается в зоне 56-58 долл./барр. В связи с выходным днем вчера в Америке (День Президента) статистика по запасам нефти и нефтепродуктов в США выйдет с задержкой на день, от API – в среду, от Минэнерго – в четверг. Ожидается очередной прирост в запасах сырой нефти при снижении запасов нефтепродуктов. Мы считаем, что тема с коронавирусом постепенно изживает себя, а уверенность инвесторов в v-образном восстановлении экономики постепенно возвращает интерес к рисковому активам. **Диапазон по нефти на сегодня-завтра оставляем прежним: ждем колебаний в 56-58 долл./барр.**

Российский валютный рынок

В понедельник доллар и евро потеряли порядка 0,2% по отношению к рублю. Сегодня перед открытием российского рынка для российской валюты сложился умеренно негативный внешний фон. Снижение на рынке энергоносителей и ослабление валют развивающихся стран, теряющих в пределах 0,3%, окажет давление на рубль. В результате, продажи в российской валюте будут преобладать, что позволит доллару уже в первые минуты подтянуться в район 63,6 рубля. В дальнейшем давление на рубль может сохраниться на фоне роста опасений относительно влияния коронавируса на мировую экономику, что способствует снижению аппетита к рисковому активам, включая валюты EM и энергоносители. **При этом в рамках предстоящей сессии ожидаем сохранения долларом позиций в диапазоне 63,2 – 64,4 рубля.**

Российский рынок акций

Вчера российский фондовый рынок смог продолжить рост, а индекс МосБиржи – пытался выйти выше зоны 3080-3110 пунктов, которую мы считаем сбалансированной на данный момент. **Учитывая некоторое ухудшение внешнего фона, сегодня ожидаем небольшого снижения индекса МосБиржи, с перспективой закрепления ниже 3100 пунктов в случае ухудшения настроений на мировых рынках к концу дня.**

Российский рынок облигаций

Снижение аппетита к риску на глобальных рынках в понедельник ослабило оптимизм покупателей рублевых облигаций. Доходность 10-летних ОФЗ вчера осталась на уровне 6,04%, в то время как 10-летние локальные облигации Бразилии, ЮАР, Мексики выросли в доходности на 1 – 5 б.п. **Устойчивость российских бондов к ухудшению конъюнктуры на внешних рынках обеспечивают сильные макроэкономические показатели и ожидания снижения ключевой ставки ЦБ РФ.**

Корпоративные эмитенты активизировали размещение новых облигаций, стремясь зафиксировать низкие ставки. На текущей неделе проводят сбор заявок на новые выпуски облигаций Газпром нефть (УТМ 6,45 – 6,56%, 5 лет), МОЭСК (УТМ 6,30 – 6,40%, 3 года), Уралкалий (УТМ 7,07 – 7,23%, 5 лет), Магнит (УТМ 6,40 – 6,50%, 3 года), ГТЛК (G-curve +116 б.п.), Рольф (УТМ 9,58 – 9,84%, 2 года). По соотношению риск/доходность мы считаем спекулятивно интересными новые бонды Газпром нефти, Уралкалия и Рольфа.

Повышение спроса на защитные активы способствует возвращению доходности американских гособлигаций к годовым минимумам. Сегодня с утра доходность UST`10 снизилась до 1,56% годовых. Вслед за долларовым бенчмарком сегодня доходность Russia`29 может уйти ниже 2,7% годовых.

Корпоративные и экономические события

Выпуск легковых автомобилей в РФ в январе упал впервые за 4 года

По данным Росстата производство легковых автомобилей в России в январе 2020 г. сократилось на 16,5% г/г до 94,1 тыс. штук. По сравнению с декабрем 2019 г. выпуск легковых автомобилей упал на 19,1%. Производство грузовых автомобилей в РФ падает двузначными темпами второй год подряд. В январе оно снизилось на 12,4% г/г до 3,7 тыс. единиц (самый низкий январский показатель за 4 года). По сравнению с декабрем объем выпуска упал на 74%. Выпуск автобусов допустимой максимальной массой более 5 тонн в январе вырос на 17,3% в годовом выражении до 529 шт. К декабрю снижение составило 74,1%.

НАШЕ МНЕНИЕ: Снижение производства автомобилей в январе отражает последние тенденции в продажах, которые падают (продажи легковых автомобилей в 2019 году сократились на 2,3% г/г). В перспективе рост спроса на транспорт определит динамику его производства и продаж. Так, в 2020-2022гг мы ждем рост продаж легковых автомобилей до 1,6% в год. Продажи в сегменте грузовых автомобилей зависят от динамики инвестиций в основные средства в части техники задействованной в строительстве и оборота торговли, в дальнейшем за счет реализации проектов в строительстве ждем восстановления рынка темпами 2% в год. Продажи автобусов зависят от расходов бюджета на закупку муниципалитетами. По нашим оценкам расходы бюджета в реальном выражении будут расти на 3,5%, что и определит динамику продаж новых автобусов.

КАМАЗ и Соллерс планируют создать альянс

Крупнейший производитель грузовиков КАМАЗ и Соллерс, выпускающее легковые и легкие коммерческие автомобили, планируют создать альянс. Представитель Соллерса подтвердил, что вопрос создания альянса и конкретные области кооперации начали обсуждаться.

НАШЕ МНЕНИЕ: Интерес компании к альянсу с Соллерсом может быть связан, в частности, с желанием выпускать легкие коммерческие автомобили, а также расширить модельный ряд среднетоннажных грузовиков. Интерес Соллерса может заключаться в повышении операционной эффективности благодаря объединению усилий в закупках, продажах, разработке новых технологий. Альянс может помочь компаниям улучшить рыночные позиции, что в итоге положительно отразится на их результатах деятельности, усилит бизнес с фундаментальной точки зрения, что будет способствовать росту капитализации.

Промышленность в январе сохранила рост за счет отраслей, ориентированных на внутреннюю экономику

В январе промышленность ожидаемо показала слабые результаты (+1,1% г/г при консенсус-прогнозе +1,7%). Наша оценка, учтенная в консенсус-прогнозе, составляла +1% г/г. Торможение выпуска в значительной степени поясняется стагнацией внешнего спроса в условиях поддержания активных бюджетных трат (в январе неожиданно федеральный бюджет оказался дефицитным, что не характерно для начала года). В роли главного фактора роста закрепились обрабатывающая промышленность. Наибольший подъем зафиксирован по выпуску компьютеров и электроники (+16,7% г/г), машин и оборудования (+16,7% г/г), пищевой промышленности (+11% г/г), электрического оборудования (+7,9%). Продолжился рост в химии и нефтехимии, производстве лекарств, нефтепереработке и бумажной промышленности. На фоне стагнации продаж сократился выпуск автотранспортных средств (-12,3%). Заметное снижение выпуска (-4,4%) было зафиксировано в производстве металлоконструкций.

НАШЕ МНЕНИЕ: В краткосрочной перспективе динамика выпуска добывающей промышленности с высокой вероятностью продолжит оказывать негативное влияние на промышленность (в т.ч. из-за коронавируса). В то же время ждем дальнейшего роста в обработке. На февраль мы прогнозируем сопоставимые уровни роста промышленности – слабость внешнего спроса продолжит компенсироваться активностью в отраслях, ориентированных на внутренний рынок. Прогноз на 2020 год остается без изменений (+2%).

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	3 110	0,4%	0,4%	-2,7%
Индекс РТС	1 543	0,5%	2,6%	-5,8%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 535	0,5%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	154 710	0,1%		
США				
S&P 500	3 380	0,2%	1,6%	1,5%
Dow Jones (DJIA)	29 398	-0,1%	1,0%	0,2%
Dow Jones Transportation	10 863	-1,2%	0,0%	-3,7%
Nasdaq Composite	9 731	0,2%	2,2%	3,6%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	3 373	-0,2%	0,6%	1,5%
Европа				
EUROtop100	3 238	0,4%	1,2%	0,4%
Euronext 100	1 176	0,2%	1,4%	0,5%
FTSE 100 (Великобритания)	7 433	0,3%	-0,2%	-3,1%
DAX (Германия)	13 784	0,3%	2,1%	1,9%
CAC 40 (Франция)	6 086	0,3%	1,2%	-0,2%
ATP				
Nikkei 225 (Япония)*	23 194	-1,4%	-2,1%	-1,6%
Taiex (Тайвань)*	11 649	-1,0%	-0,1%	-4,5%
Kospi (Корея)*	2 209	-1,5%	-0,6%	-5,1%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	58 188	0,6%	2,1%	-1,4%
Bovespa (Бразилия)	115 309	0,8%	2,4%	-2,7%
Hang Seng (Китай)*	27 599	-1,3%	24,9%	-6,2%
Shanghai Composite (Китай)*	2 981	-0,1%	2,7%	-3,1%
BSE Sensex (Индия)*	40 724	-0,8%	-1,2%	-2,9%
MSCI				
MSCI World	2 431	0,0%	0,4%	0,6%
MSCI Emerging Markets	1 108	0,2%	0,8%	-3,4%
MSCI Eastern Europe	256	0,0%	0,2%	-5,7%
MSCI Russia	790	0,8%	0,5%	-7,4%

Товарные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Сырьевые товары				
Нефть WTI спот, \$/барр.	52,1	1,2%	3,4%	-10,6%
Нефть Brent спот, \$/барр.	56,9	-0,9%	5,2%	-12,8%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	51,7	-0,6%	4,3%	-11,7%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	57,1	-1,0%	5,7%	-11,9%
Медь (LME) спот, \$/т	5797	0,8%	2,6%	-7,2%
Никель (LME) спот, \$/т	13024	0,7%	1,8%	-5,9%
Алюминий (LME) спот, \$/т	1693	-0,2%	1,1%	-5,6%
Золото спот, \$/унц*	1586	0,3%	1,1%	1,6%
Серебро спот, \$/унц*	17,8	0,9%	1,1%	-1,3%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	409,8	-0,8	1,1	-8,7
S&P Oil&Gas	333,2	-0,9	0,4	-12,4
S&P Oil Exploration	766,5	-1,4	1,9	-7,3
S&P Oil Refining	380,0	0,1	0,8	-1,0
S&P Materials	110,1	-1,1	0,7	-3,5
S&P Metals&Mining	751,5	0,0	1,2	0,2
S&P Capital Goods	712,8	-0,1	1,2	0,1
S&P Industrials	108,3	-1,8	1,7	-6,6
S&P Automobiles	82,6	-1,6	1,8	-6,3
S&P Utilities	356,3	0,6	2,6	5,1
S&P Financial	516,2	0,1	0,8	0,2
S&P Banks	367,8	-0,2	0,6	-0,9
S&P Telecoms	191,5	0,1	1,4	0,2
S&P Info Technologies	1 788,5	0,5	2,3	4,8
S&P Retailing	2 665	-0,1	2,8	7,4
S&P Consumer Staples	665,4	0,3	0,8	1,3
S&P Consumer Discretionary	1 042,5	-0,2	2,6	3,7
S&P Real Estate	259,7	1,1	4,9	5,7
S&P Homebuilding	1 273,1	0,2	1,8	9,4
S&P Chemicals	642,6	0,2	1,4	-0,7
S&P Pharmaceuticals	745,8	-0,1	-1,6	-2,9
S&P Health Care	1 209,5	0,1	0,9	-0,7

Отраслевые индексы MMBB	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Металлургия	7 487	0,1	1,0	-1,5
Нефть и газ	8 491	1,0	3,2	-6,6
Эл/энергетика	2 430	1,1	7,1	8,8
Телекоммуникации	2 342	0,1	2,5	6,1
Банки	7 545	-0,4	-0,5	0,8

Валютные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	99,16	0,2	0,4	1,6
Евро*	1,084	0,0	-0,7	-2,3
Фунт*	1,300	-0,1	0,4	-0,1
Швейц. франк*	0,980	0,1	-0,4	-1,2
Йена*	109,8	0,1	0,0	0,3
Канадский доллар*	1,324	-0,1	0,3	-1,5
Австралийский доллар*	0,669	-0,3	-0,3	-2,6
Внутренний валютный рынок				
USDRUB	63,46	0,1	1,0	-3,0
EURRUB	68,90	-0,2	0,4	-0,8
Бивалютная корзина	65,99	-0,2	0,0	-2,1

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	1,559	-1,0	0,0	0,5
US Treasuries 2 yr	1,406	-2,2	-1,8	-15,4
US Treasuries 10 yr	1,554	-3,1	-4,6	-26,7
US Treasuries 30 yr	2,003	-3,6	-6,3	-27,8
Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	1,576	0,2	-0,1	4,5
LIBOR 1M	1,658	0,8	-0,7	-1,1
LIBOR 3M	1,692	-1,2	-3,9	-15,1
EURIBOR overnight	-0,567	0,1	0,1	-0,1
EURIBOR 1M	-0,480	-1,0	-2,2	-2,0
EURIBOR 3M	-0,413	0,0	-1,3	-2,2
MOSPRIME overnight	6,090	0,0	-1,0	-21,0
MOSPRIME 3M	6,280	0,0	1,0	-17,0
Кредитные спрэды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	44	0,0	-0,6	0,2
CDS High Yield (USA)	284	0,0	0,5	5,8
CDS EM	189	0,0	-4,0	10,4
CDS Russia	59	0,0	-2,6	-0,6

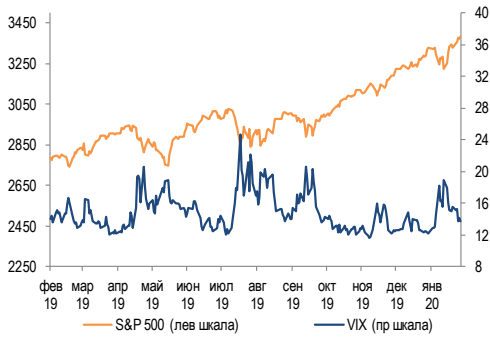
Итоги торгов ADR/GDR	Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд
Нефтянка				
Газпром	7,2	0,9	0,3	-0,9%
Роснефть	7,2	0,9	0,3	-0,2%
Лукойл	101,0	0,5	2,5	-0,3%
Сургутнефтегаз	7,5	1,9	0,5	-0,1%
Газпром нефть	35,9	0,6	2,1	-0,2%
НОВАТЭК	164	5,7	10,0	0,7%
Цветная металлургия				
НорНикель	33,7	2,3	2,6	0,4%
Черная металлургия				
Северсталь	14,5	0,0	0,1	-0,3%
НЛМК	22,0	0,1	0,6	0,0%
ММК	9,3	-0,1	0,2	-0,9%
Мечел ао	3,1	0,0	0,1	47,7%
Банки				
Сбербанк	15,9	-0,4	0,0	0,0%
ВТБ ао	1,5	1,0	0,1	-0,2%
Прочие отрасли				
МТС	10,7	0,2	0,3	-0,7%
Магнит ао	12,8	2,0	0,9	10,9%

* данные приведены по состоянию на 8:00 мск

Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

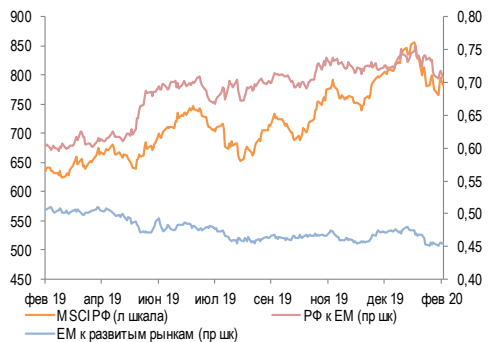
С&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Индекс S&P500 продолжает тяготеть к обновлению исторических пиков на фоне неплохой статистики и корп. новостей, нивелирующих перспективу ослабления экономической активности в 1м квартале из-за эпидемии КНР. Мы продолжаем осторожно смотреть на рынок США, оценивая потенциал текущей фазы роста рынка как ограниченный и видя риски наступления новых волн коррекционных настроений.

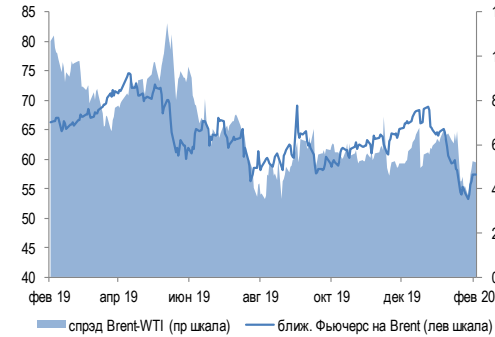
Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок РФ локально выглядит чуть хуже MSCI EM ввиду большей волатильности. Мы рассчитываем, что страновые «плюсы» РФ (высокая див. доходность, ставки, перспективы экономики на 2020 г.), а также признаки стабилизации рынка нефти смогут оказать поддержку рынку. Рынки EM, пока не появятся позитива по эпидемии в КНР, видимо, будут чуть хуже DM.

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



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Несмотря на скептические прогнозы по падению спроса в 1 кв., инвесторы рассчитывают на v-образное восстановление экономики во 2 кв. Тема с коронавирусом в отсутствие явного негатива постепенно отходит на второй план. Нефть может вернуться в диапазон 58-60 долл./бarr.

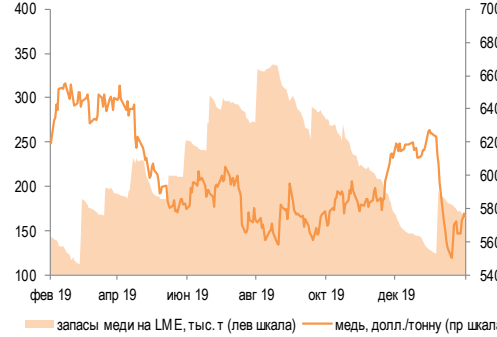
Отношение индекса PTC и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

RTS/Brent ratio продолжает расти – рынок не реагирует на падение нефтяных котировок, поддерживаясь сильными текущими метриками, ожиданиями ускорения экономики и запуска нац.проектов, бенефициарами которого должны выступить внутренние сектора. Относительно текущего состояния экономики RTS/Brent ratio остается завышенным.

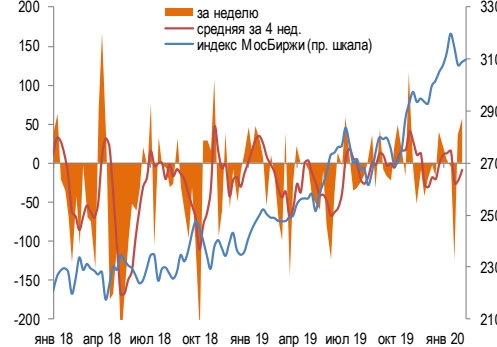
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

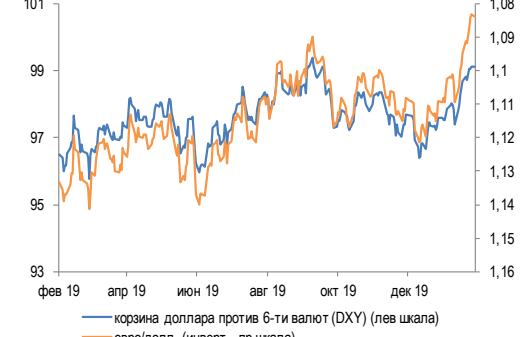
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 14 февраля, в биржевые фонды акций, ориентированные на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался приток капитала в размере 57 млн долл.

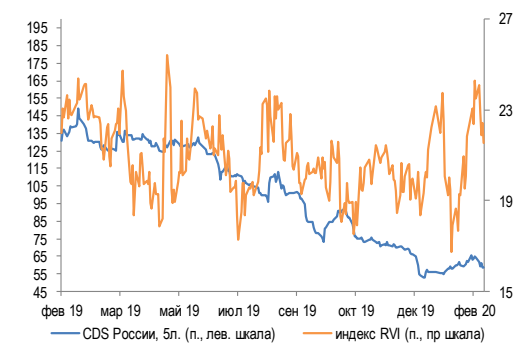
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

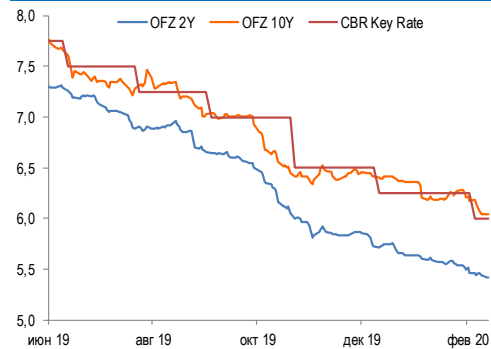


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

Рынки в графиках

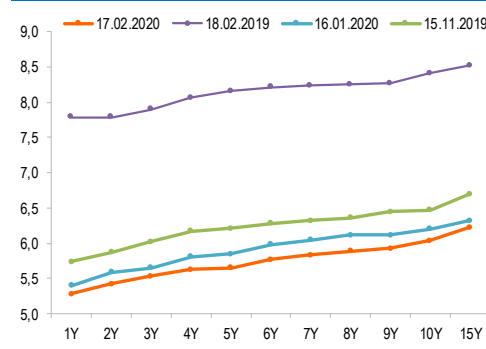
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

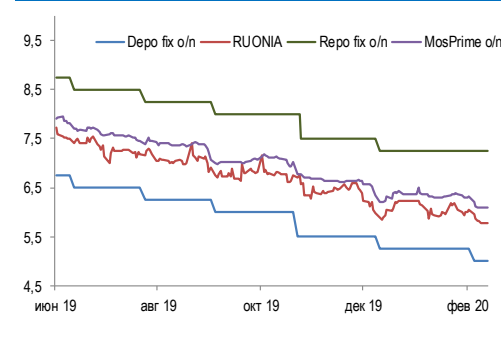
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

При продолжении цикла снижения ставки длинные ОФЗ остаются более привлекательно. В целом, рекомендуем сформировать диверсифицированный портфель госбумаг, состоящий как из классических ОФЗ, так и флоутеров и инфляционных линкеров.

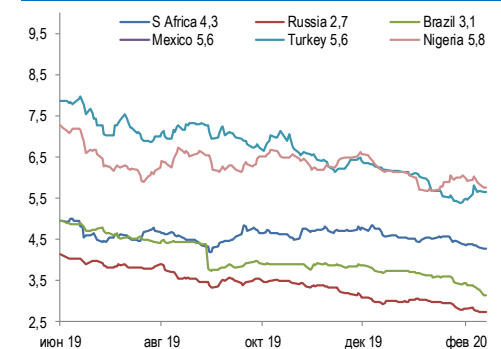
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

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

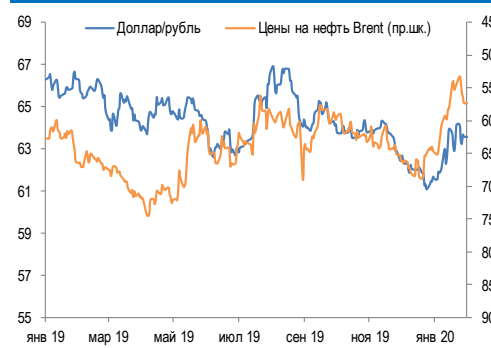
Доходность евробондов EM 10y, %



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.

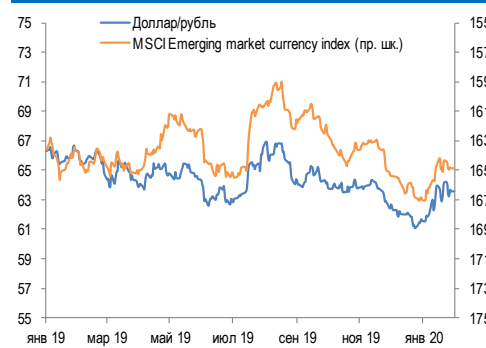
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Техническая картина в паре доллар/рубль продолжает оставаться негативной для рубля. Сохранение американской валютой позиций выше 63,2 рубля, говорит в пользу возвращения пары в диапазон 64 – 64,4 рубля и возможности тестирования его верхней границы.

Рубль и индекс валют развивающихся стран



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

В последние дни основная группа валют развивающихся стран перешла к «боковой» динамике. Основным сдерживающим фактором для валют EM продолжала оставаться ситуация вокруг распространения коронавируса в Китае.

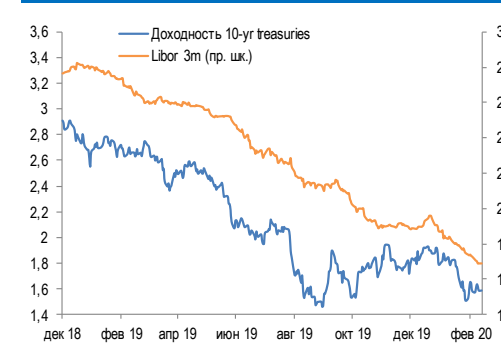
Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инфляционные ожидания в США остаются невысокими: спред между десятилетними UST и TIPS проторговывают район 1,6-1,8%. Цены на золото остаются стабильными, торгуясь в середине района 1550-1600 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 продолжает находиться в 1,5%-1,7%, поводом к чему стал рост нервозности относительно ухудшения ситуации в мировой экономике из-за распространения эпидемии в КНР. Трехмесячный Libor продолжает постепенно сползать ввиду нормализации ситуации на денежных рынках вследствие объемных вливаний ликвидности со стороны ФРС и ожиданий снижения ставки ФРС.

Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2020E				CAGR 2018-2022, %		Рентабельность (2019E)		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
Индекс МосБиржи	676,4	3 110	17%	1,2	4,7	7,1	1,0	-	-	28%	13%	-	11	36 196	0,4	0,4	6,3	2,1
Индекс РТС	-	1 543	-	1,2	4,7	7,1	1,0	-	-	28%	13%	-	16	-	0,5	2,6	6,9	-0,4
Нефть и газ																		
Газпром	87,2	233,8	28%	1,0	3,8	5,0	0,4	-1%	0%	26%	14%	1,3	22	4 794	0,5	3,8	-5,0	-8,8
Новатэк	52,2	1 092,0	32%	3,7	10,3	11,6	4,0	6%	9%	36%	32%	0,7	23	3 724	3,9	4,3	-16,6	-13,5
Роснефть	77,6	464,7	20%	1,0	3,9	5,9	1,1	5%	19%	25%	10%	0,9	19	1 323	0,9	3,3	3,0	3,3
Лукойл	70,6	6 463	9%	0,7	4,1	7,6	1,2	3%	2%	16%	8%	0,9	18	2 263	0,2	0,8	6,4	4,8
Газпром нефть	34,3	458,7	7%	1,0	4,2	5,4	1,1	2%	4%	25%	16%	0,8	18	348	-0,1	4,3	8,4	9,2
Сургутнефтегаз, ао	27,4	48,6	3%	0,5	2,0	3,9	0,4	-4%	-11%	26%	26%	1,1	43	1 252	0,6	5,2	5,0	-3,7
Сургутнефтегаз, ап	4,3	35,5	8%	0,5	2,0	3,9	0,4	-4%	-11%	26%	26%	0,8	18	467	1,0	1,1	-5,1	-5,8
Татнефть, ао	26,3	766,1	15%	1,9	5,7	8,0	2,4	3%	1%	34%	23%	0,9	20	821	0,4	3,4	1,6	0,8
Татнефть, ап	1,7	739,2	3%	1,9	5,7	8,0	2,4	3%	1%	34%	23%	0,9	17	170	-0,4	3,4	9,9	0,7
Башнефть, ао	4,8	2 075	25%	0,5	2,0	n/a	0,8	6%	n/a	24%	11%	0,7	14	22	0,8	3,5	6,8	7,5
Башнефть, ап	0,9	1 860	-	0,5	2,0	n/a	0,8	6%	n/a	24%	0%	0,7	16	96	0,1	5,0	8,0	8,0
Всего по сектору	387,3		15%	1,2	4,1	6,6	1,4	2%	2%	27%	17%	0,9	20,7	1 389	0,7	3,5	2,0	0,2
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	85,5	251,4	26%	-	-	5,7	1,24	-	-	-	20%	1,3	16	6 638	-0,2	-0,4	5,9	-1,3
Сбербанк, ап	3,6	231,5	15%	-	-	5,7	1,24	-	-	-	20%	1,2	14	1 101	-0,6	-0,1	7,4	1,4
ВТБ	9,8	0,0481	31%	-	-	3,2	0,56	-	-	-	12%	1,0	18	442	0,4	1,5	4,1	4,8
БСП	0,5	58,5	32%	-	-	2,9	0,49	-	-	-	11%	0,7	17	13	0,2	3,2	15,3	3,8
МосБиржа	4,0	112,8	5%	-	-	12,2	2,08	-	-	-	16%	0,8	18	250	0,3	-0,9	12,8	4,7
АФК Система	2,9	19,2	6%	1,2	3,8	-	3,1	8%	-	32%	n/a	1,1	26	198	0,9	5,5	23,8	25,9
Всего по сектору	106,4		19%	1,2	3,8	6,0	1,4	8%	-	32%	16%	1,0	18,3	8 643	0,2	1,5	11,5	6,5
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	54,3	21 790	3%	4,1	6,6	9,1	15,1	10%	10%	61%	41%	0,9	22	2 091	1,2	1,6	25,5	14,1
РусАл	8,7	36	6%	1,6	11,8	5,1	1,6	-10%	2%	13%	17%	1,3	31	381	3,2	4,1	29,3	18,4
АК Алроса	9,5	82,2	11%	2,6	5,8	8,6	2,7	-4%	-4%	44%	27%	0,9	26	429	0,0	0,2	8,6	-2,5
НЛМК	13,3	140,4	-16%	1,5	6,0	9,1	2,2	-8%	-11%	25%	14%	0,8	23	287	0,1	2,1	10,8	-2,3
ММК	8,0	45,4	-2%	1,1	4,3	8,2	1,4	-7%	-8%	25%	13%	0,9	25	330	-0,6	2,3	19,7	8,3
Северсталь	12,2	924,6	11%	1,8	5,4	7,9	3,5	-4%	-7%	33%	20%	0,8	19	476	-0,4	0,3	4,6	-1,4
ТМК	0,9	58,2	22%	1,0	7,0	30,6	1,1	-6%	9%	14%	1%	0,7	26	67	0,7	2,0	9,2	0,3
Полюс Золото	16,8	7 922	-21%	4,0	8,0	11,3	5,5	13%	17%	50%	29%	0,7	25	446	-1,0	0,1	12,3	11,5
Полиметалл	7,8	1 048,6	6%	2,9	5,6	8,6	1,2	12%	16%	52%	28%	0,3	24	127	-0,4	-1,7	8,1	9,3
Всего по сектору	131,5		2%	2,3	6,7	10,9	3,8	-1%	3%	35%	21%	0,8	24,6	4 635	0,3	1,2	14,2	6,2
Минеральные удобрения																		
Акрон	3,1	4 846	-11%	2,2	6,9	7,7	2,7	10%	11%	32%	21%	0,4	9	191	2,0	1,3	-0,7	1,2
ФосАгро	4,9	2 423	16%	1,8	6,0	9,2	3,1	3%	-2%	30%	14%	0,5	11	125	0,2	-0,7	-0,3	0,6
Всего по сектору	8,0		3%	2,0	6,5	8,4	2,9	7%	5%	31%	17%	0,4	9,8	316	1,1	0,3	-0,5	0,9
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	3,7	90,2	-2%	1,3	4,2	10,6	1,0	6%	14%	32%	6%	0,5	21	68	0,0	-0,5	12,1	15,1
МТС	10,7	341,0	12%	2,2	4,9	10,7	9,2	4%	6%	45%	12%	0,9	17	330	0,1	3,1	19,5	11,1
Всего по сектору	14,4		5%	1,8	4,5	10,6	5,1	5%	10%	38%	9%	0,7	19	398	0,0	1,3	15,8	13,1

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	0,6	1,136	5%	1,1	5,0	6,1	0,9	-6%	-11%	23%	12%	0,7	20	118	1,6	12,1	22,6	23,2
Юнипро	3,1	3,139	5%	1,9	4,6	7,2	1,8	10%	12%	42%	28%	0,6	15	71	0,4	4,0	17,8	12,9
ОГК-2	1,3	0,735	-6%	0,6	2,6	3,9	0,5	10%	26%	23%	10%	1,1	38	743	1,5	25,6	14,5	30,6
ТГК-1	1,0	0,016	-3%	0,6	2,3	3,6	0,4	2%	1%	27%	14%	1,1	32	855	-2,9	20,6	22,0	24,2
РусГидро	5,0	0,749	-9%	1,1	3,9	7,0	0,6	6%	17%	27%	11%	0,8	31	888	0,5	4,6	40,5	34,9
Интер РАО ЕЭС	10,7	6,500	17%	0,4	3,1	6,9	1,4	5%	8%	13%	8%	0,9	30	1 482	3,0	10,2	42,2	28,9
Россети, ао	5,3	1,688	-48%	0,7	2,2	2,6	0,2	4%	8%	30%	11%	1,0	28	371	1,0	6,0	44,4	22,0
Россети, ап	0,1	1,921	-19%	0,7	2,2	2,6	0,2	3%	5%	30%	11%	0,8	24	20	3,3	7,3	32,3	17,9
ФСК ЕЭС	4,7	0,233	-14%	1,8	3,4	3,3	0,4	5%	5%	54%	33%	1,0	25	632	0,9	3,4	22,1	16,2
Мосэнерго	1,5	2,468	7%	0,3	1,8	5,5	0,4	-1%	-2%	17%	8%	0,7	20	76	-1,3	7,1	5,5	9,2
Всего по сектору	33,3		-6%	0,9	3,1	4,9	0,7	4%	7%	29%	15%	0,9	26,3	5256,1	0,8	10,1	26,4	22,0
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	2,1	120,3	3%	0,9	4,3	6,2	2,3	67%	32%	21%	3%	0,7	20	417	0,8	1,7	12,6	16,2
Транснефть, ап	4,0	164 750	15%	0,6	1,4	1,3	0,1	5%	3%	46%	19%	0,7	24	134	1,1	2,0	-4,7	-6,8
Всего по сектору	6,1		9%	0,8	2,8	3,8	1,2	36%	17%	34%	11%	0,7	21,9	551,0	0,9	1,8	3,9	4,7
Потребительский сектор																		
X5	9,3	2 164	17%	0,7	5,4	18,8	5,4	11%	10%	12%	2%	0,5	27	247	0,6	-0,5	-0,3	1,4
Магнит	5,9	3 697	8%	0,6	5,4	17,6	1,8	7%	-5%	11%	1%	0,8	25	1 670	0,8	3,7	12,2	7,9
Лента	1,5	194,5	-	0,5	6,1	8,9	1,2	2%	-9%	8%	2%	0,3	11	82	0,3	2,4	-5,6	1,3
M.Видео	1,4	508,0	-	0,5	8,5	8,9	3,2	33%	23%	6%	2%	0,5	34	23	-0,6	-0,2	4,3	-2,0
Детский мир	1,4	118,5	5%	1,0	7,5	9,7	neg.	11%	11%	13%	6%	0,6	23	113	0,5	2,6	26,8	18,5
Всего по сектору	19,5		10%	0,7	6,6	12,8	2,9	13%	6%	10%	3%	0,5	24	2136	0,3	1,6	7,5	5,4
Девелопмент																		
ЛСР	1,5	904,8	9%	0,9	4,3	6,4	1,2	9%	5%	21%	11%	0,8	16	48	0,1	-0,5	17,5	18,4
ПИК	4,5	435,0	3%	1,1	6,6	7,4	4,6	16%	18%	17%	13%	0,4	27	44	1,4	-0,3	19,5	8,6
Всего по сектору	6,0		6%	1,0	5,4	6,9	2,9	13%	11%	19%	12%	0,6	21	92	0,7	-0,4	18,5	13,5
Прочие сектора																		
Яндекс	15,4	2 984	7%	4,0	13,3	25,2	5,1	33%	36%	30%	17%	1,0	46	1 480	-0,9	-3,4	18,2	10,6
QIWI	1,3	1 289	-	1,0	2,4	7,6	3,3	41%	44%	43%	34%	0,9	33	42	-0,6	4,2	2,6	8,8
Всего по сектору	18,1		7%	1,7	5,3	10,9	2,8	25%	27%	24%	17%	0,7	32,3	1 551	-0,6	0,8	5,7	7,0

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
17 февраля		Выходной в США - Президентский день				
17 февраля 02:00	••	ВВП Японии, кв/кв	4 кв.	-0,9%	0,4%	-1,6%
17 февраля 07:30	•	Пром. производство в Японии, м/м	декабрь	н/д	1,3%	1,2%
17 февраля 10:00	••	Прямые иностр. инвестиции в КНР, снг, г/г	январь	н/д	5,8%	4,0%
17 февраля 16:00	••	Пром. производство в России, г/г	январь	1,7%	2,1%	1,1%
18 февраля 12:00	••	Выдано новых кредитов в КНР, млрд юаней	январь	3,000	1,140	
18 февраля 13:00	•••	Индекс ZEW эк. настроений в Германии	февраль	21,2	26,7	
19 февраля 02:50	•	Торговый баланс в Японии, млрд. иен	январь	1684,8	152,5	
19 февраля 22:00	••••	"Минутки" ФРС (протоколы с последнего заседания)				
20 февраля 10:00	••	Цены производителей в Германии, м/м	январь	0,2%	0,1%	
20 февраля 10:45	•	ИПЦ во Франции, м/м (предв.)	январь	н/д	0,5%	
20 февраля 16:00	••	Розничные продажи в России, г/г	январь	1,9%		
20 февраля 16:30	•••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	205	
20 февраля 16:30	•	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	н/д	1698	
20 февраля 19:00	•••	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	н/д	7,459	
20 февраля 19:00	•	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	н/д	-0,095	
20 февраля 19:00	•	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	н/д	-2,013	
21 февраля 11:15	••	PMI в промышленности Франции (предв.)	февраль	50,7	51,1	
21 февраля 11:15	••	PMI в секторе услуг Франции (предв.)	январь	51,2	51,0	
21 февраля 11:30	••••	PMI в промышленности Германии (предв.)	февраль	44,8	45,3	
21 февраля 11:30	••	PMI в секторе услуг Германии (предв.)	февраль	54,0	54,2	
21 февраля 13:00	•	ИПЦ в Италии, м/м	январь	н/д	0,2%	
21 февраля 13:00	•••	ИПЦ в еврозоне, м/м (предв.)	январь	-1,0%	0,3%	
21 февраля 17:45	•••	PMI в промышленности США (предв.)	февраль	51,4	51,9	
21 февраля 17:45	•••	PMI в секторе услуг США (предв.)	февраль	53,5	53,4	
21 февраля 18:00	••	Продажи на вторичном рынке жилья США, млн, анн.	январь	5,48	5,54	

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

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
19 февраля	Новатэк	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
25 февраля	Лента	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
26 февраля	Норникель	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
26 февраля	Mail.ru Group	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
27 февраля	Сбербанк	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
27 февраля	РусГидро	Финансовые результаты по РСБУ за 2019г.
27 февраля	Evraz	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
28 февраля	Интер РАО	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
2 марта	Детский Мир	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
2 марта	Мосэнерго	Финансовые результаты по РСБУ за 2019г.
3 марта	Мосбиржа	Объем торгов за февраль
3 марта	Ростелеком	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
4 марта	Аэрофлот	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
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.
11 марта	Алроса	Результаты продаж за февраль
11 марта	Тинькофф банк	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
16 марта	Магнит	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
16 марта	Русгро	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
17 марта	Энел Россия	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
17 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.
29 марта	Транснефть	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.
2 апреля	Детский Мир	Финансовые результаты по МСФО за 2019г.

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
Сергей Устиков	РЕПО	+7 (495) 411-5135

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.

