

АКЦИИ

01.02.2018. Данный обзор является частью обзора Регулярный #1.

Резюме:

- В первую очередь нас настораживает доминирующий на рынке оптимизм, хотя глядя в зеркало заднего вида, ситуация действительно выглядит умеренно оптимистично
- В случае отсутствия фатальных неожиданностей, российский рынок акций **может существенно вырасти даже с рекордных уровней в этом году**; переоценка будет происходить как вместе с вероятным восстановлением цен на сырье, ростом прибыли компаний, так и за счет страновой ротации и расширения мультипликатора P/E
- Мы не рекомендуем класть в долгосрочный портфель бумаги из консенсуса, т.к. считаем что существенная часть позитивной информации по ним уже в цене (**Лукойл, МТС, Алроса, Новатэк**)
- Мы не рекомендуем класть в портфель бумаги с высокими мультипликаторами, высокой долей в индексах и с большим числом нерезидентов, т.к. все они могут скорректироваться в случае **глобальной коррекции, которая в этом году очень вероятна** (**Сбербанк, ГМК Норникель, Московская биржа, Новатэк, Лукойл, Яндекс**)
- Однако, наше мини-исследование показывает, что если на дворе нет очевидного мирового кризиса, то **коррекция на американском рынке вовсе не обязательно должна повлечь за собой падение российского индекса**
- Сейчас все эти акции хороши, но большинство из них можно покупать в долгосрочный портфель после хорошей коррекции
- В долгосрочный портфель можно положить акции, которые не имеют краткосрочного позитивного драйвера и даже могут быть хуже рынка по итогам 2018, но имеют перспективы на интервале 2-3 лет: **Газпром, Квадра, Русагро, Банк Санкт-Петербург**.
- Бумаги, по которым мы не успели сделать глубокую экспертизу, но которые нам интересны для более глубокого ознакомления: ФСК ЕЭС, QIWI, ОГК-2, Русгидро, Полюс, Распадская, НКНХ, Протек.
- Относительно скудный набор рекомендаций в 1-м обзоре связан с тем, что мы пока не имеем широкой и глубокой экспертизы в российских акциях, однако мы постарались для вас выписать акции с наличием краткосрочных и долгосрочных драйверов
- Факторы, с которыми мы подошли к началу 2018 года (восстановление сырья, позитивный профицит текущего счета, очистка банковской системы, небольшой объем погашений в 2018) пока заставляют нас считать, что в этом году **курс рубля ждет небольшое укрепление, а волатильность по рублю может продолжить снижение**
- Мы также исследовали возможные варианты хеджирования от потенциальной коррекции и роста волатильности на американском рынке акций, но пришли к выводу, что все они достаточно рискованны и не тривиальны для частного инвестора.

Пожалуйста, оцените полезность этого обзора по 5 балльной шкале

goo.gl/MZhUHP

Пожалуйста, оставьте свое мнение по обзору:

goo.gl/5kDdP6

подписка на обзоры по E-Mail

mozgovik.com

Отдельные акции

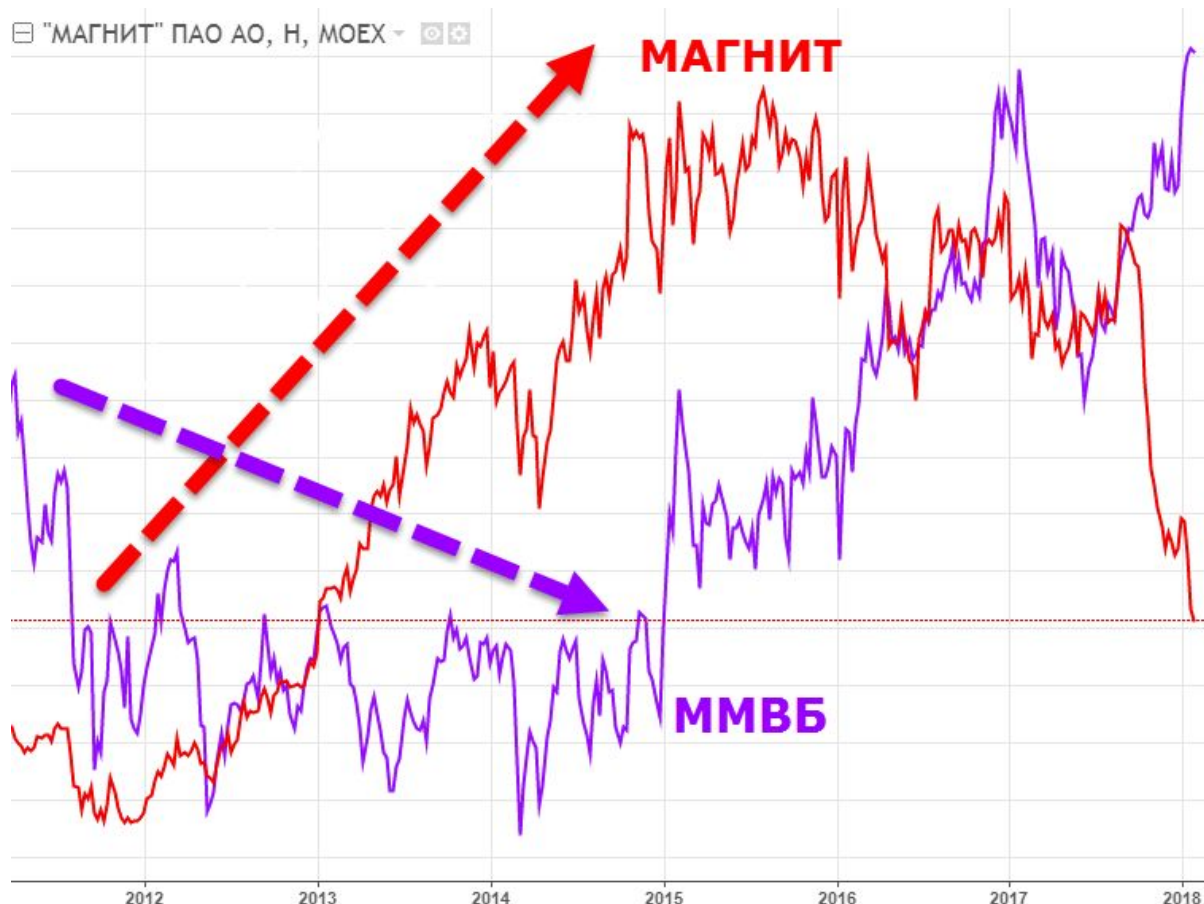
Начнем с самой интересной темы - выбор конкретных акций.

- Если отбросить все глобальные риски, предположить что ситуация будет ровно развиваться ровно и без шоков, если смотреть на бизнесы компаний, то **дивидендные акции с долгосрочными драйверами сейчас выглядят наиболее привлекательным местом для инвестиций** на фоне исторически низких доходностей ОФЗ
- Вероятная **коррекция на американском рынке в этом году может задеть** больше всех самые ликвидные бумаги с максимальным присутствием иностранных фондов или с завышенными мультипликаторами (в первую очередь это Сбербанк, ГМК Норникель, Московская биржа, Магнит, Новатэк, Яндекс, Лукойл)
- В целом, мы оптимистично смотрим на российские акции, но не рекомендуем покупать их на максимумах.

В 2015 году все акции российских компаний выглядели дешево (за редкими исключениями вроде Магнита и нескольких других бумаг). В течение следующих двух лет положение компаний улучшалось и акции были существенно переоценены вверх в течение следующих двух лет.

История Магнита (см. иллюстрацию ниже) позволяет сделать важный вывод: Индекс стоил дешево не потому, что его кто-то не любит в силу субъективных причин, а потому что прибыли компаний которые в него входят стагнировали. Магниту же, прибыли которого уверенно росли до 2015 года, ничто не мешало уверенно обновлять максимумы. Когда же прибыли Магнита стали разочаровывать, никакой растущий индекс уже не мог спасти эту бумагу.

Аналогично, при индексе ММВБ на рекордном уровне 2300 пунктов **есть еще немало компаний, которые все еще находятся в депрессивном состоянии, но могут из него выйти в течение 2-3 лет, что будет сопровождаться их переоценкой независимо от того, где в этот момент будет индекс ММВБ или S&P500.**



Поэтому мы обращаем ваше внимание в этом обзоре именно на те бумаги, которые на наш взгляд имеют наилучший профиль доходность/риск не в краткосрочном, а в долгосрочном плане.

Эти бумаги не имеют краткосрочного драйвера, поэтому почти все они были хуже рынка в 2017 году. Кроме того, мы не ждем что у этих бумаг появится краткосрочный драйвер в 2018 году, поэтому в этих акциях также возможно снижение от текущих уровней. Однако их высокая внутренняя стоимость на наш взгляд ограничивает потенциал их падения и делает их интересными для долгосрочных инвестиций в случае просадок. Возможность получения дивидендных доходов "скрашивает" длительное ожидание в этих бумагах.

Газпром - бумага с дивдоходностью 5%, которая должна реализовать основной потенциал к 2020 году после завершения капитальных программ. На инвестпрограммы Газпром в течение трех лет может потратить около 4 трлн руб, - больше прибыли за этот период и больше текущей капитализации Газпрома.

Газпром стоит \$66 млрд. Если вычесть долю в Газпромнефти и энергоактивов то останется менее \$41 млрд. Это будет стоить как Новатэк (\$39 млрд), который добывает газа в 7 раз меньше, чем Газпром! Проблема Газпрома - это огромные стратегические инфраструктурные инвестиции с непонятной рентабельностью, которые разрушают акционерную стоимость. По их завершению есть позитивная опция удвоения капитализации, которая может произойти до 2020 года. Но ждать еще долго, поэтому в отсутствии краткосрочных драйверов бумаги не стоит покупать на максимумах - их стоит брать вдолгую после коррекций. Газпром также выигрывает от снижения процентных ставок. Основной краткосрочный риск - отказ от выплаты дивидендов или их существенное сокращение, но предпосылок пока для этого нет.

Квадра. "Мечел-стайл". Наименее ликвидная бумага из указанных. Несмотря на рост на 40% в январе, который и привлек наше внимание, компания заслуживает внимания. Что здесь интересно? Компания убыточная с высоким долгом. Капитализация = 9 млрд, долг 30 млрд. EBITDA = 4 млрд, EV/EBITDA = 10 (очень высоко), EV/Мощность=13,5 тыр выше чем у Мосэнерго и Русгидро. Но. Источник убытков - это процентные платежи и мутные списания. В течение 3 лет должны последовать позитивные перемены:

- снижение ставок и рефинансирование долга может добавить +1 млрд к прибыли
- прекращение неденежных списаний +2-3 млрд в год к прибыли
- ввод новых объектов и рост тарифов ДПМ (не оцениваем прибавку к прибыли)

Итого, возможна ситуация, похожая на Мечел, когда рост прибыльности приведет к снижению долга будет выливаться в рост капитализации. Если допущения сработают, может получиться, что компания сейчас торгуется при $P/E(2020)=1,5$. Следовательно, на коррекциях к росту можно брать на часть портфеля. Не забываем про диверсификацию.

Русагро. Еще одна компания, которая была хуже рынка в 2017 году, которая не имеет краткосрочного позитивного драйвера, но может удвоиться на интервале 3 лет. Компания стоит ~70 млрд руб. При этом компания собирается инвестировать 40 млрд в Приморье (мясо и молоко), 12 млрд - Тамбов (мясо), 5,5 млрд - сахарный завод. Итого 57,5 млрд руб. Компания стоит недешево по фундаментальным метрикам в текущих условиях. Но она может стать очень дешевой, если ценовая конъюнктура на с/х рынке изменится (главным образом цены на сахар). Ждем улучшения финансов к 2020 году, когда будет достроено основное мясное производство. Помимо расширения мясного и молочного производства уже в 2018 году, в перспективе Русагро выйдет на азиатский рынок и возможно вхождение в капитал восточного игрока (в 2017 году было подписано соглашение с японской Мицуи).

Банк Санкт-Петербург. Эта идея нуждается в дальнейшей аналитической проработке, поскольку мы не изучали детально баланс Банка и пока не нашли ответа на вопрос, почему традиционный бизнес не приносит банку прибыли (а приносят только операции с ценными бумагами). Тем не менее, здесь может быть несколько идей. Во-первых публично торгуемых банков стало существенно меньше в 2017-м году:) Во-вторых, это обстоятельство может временно дисконтировать оставшиеся "хорошие" банки из-за страха инвесторов перед частными банками. В-третьих, БСП - самый дешевый банк по соотношению цена/капитал (около 0,3 против 1,5 у Сбера). Выручка/цена (БСП) = 32/27 против 1844/5480 у Сбера. В-четвертых, за 5 лет доходы БСП выросли в 2 раза, а капитализация почти не изменилась. Вполне можно ожидать переоценки на 50%+. Драйвером может послужить отчетность банка.

Сургутнефтегаз. Сургут стоит 1,3 трлн, а на его долларовых счетах лежит эквивалент 2,3 трлн руб. Это не новость, это классическая "ловушка стоимости". У Сургута потенциал роста составляет порядка 200% и все про это знают. Почему же он не стоит в 3 раза дороже? Потому что акции Сургута не приносят акционерам адекватного дохода, и это длится уже долгие годы. Идеи, аналогичные этой, возникали на моей памяти и 7 лет назад, но по-большому счету, ничего не менялось. Да в акции "зашит" бессрочный опцион на то, что в случае позитивных перемен они могут удвоиться и даже более. Но сколько лет еще ждать этих перемен? В то же время **префы Сургутнефтегаза** дают возможность получать дивиденды 5-7% при стабильном рубле и дивиденды 10%+ если рубль падает. Это очень неплохая защитная бумага с бесплатным опционом на удвоение цены в случае позитивных корпоративных перемен, которые рано или поздно случаться, а также с опционом на рост дивидендов если курс доллара будет расти. Акции Сургутнефтегаза также были хуже рынка в 2017 т.к. рубль укреплялся, снижая базу для расчета дивидендов + у бумаги также отсутствует какой-либо краткосрочный драйвер. В 2018 году бумага может быть хуже рынка, хуже сектора, но ее можно смело подбирать от нижних границ диапазона в случае распродаж (27-28 руб). Бумагу можно также брать в портфель в случае, если вы свято верите в рост доллара по отношению к рублю.

Мы только начали анализировать рынки, и в данный момент у нас нет глубокой экспертизы по всем акциям. Но тем не менее, мы смотрим на бумаги с необходимостью дальнейшей аналитической проработки по ним: ФСК ЭЭС, Русгидро, QIWI, ОГК-2, Полюс, Распадская, НКНХ, Протек.

Консенсус

- Мы изучили инвестиционные стратегии 8 "домов" и выделили самые популярные и **самые рекомендованные акции российского рынка** инвестиционными домами на 2018 год. Ими стали: Новатэк, МТС, Лукойл, Алроса
- Мы не рекомендуем ни одну из этих бумаг к долгосрочным вложениям, т.к. считаем, что весь известный краткосрочный позитив, связанный с этими бумагам, уже в существенной степени отражен в текущих рыночных ценах
- **Акции, которые не попали ни в один из рекомендованных "домами" портфелей 2018:** Магнит, Московская Биржа, ВТБ, Татнефть, НЛМК, Сургутнефтегаз, Транснефть, ПИК, Мегафон, ФСК ЭЭС
- Мы полагаем, что **аналитики концентрируют свое внимание в основном на краткосрочных драйверах. Проблема с ними заключается в том, что краткосрочный драйвер может быть уже в существенной степени учтен рынком.** С другой стороны, отыгранный краткосрочный драйвер может привести к смене направления цены (в том числе если отыгран и негативный драйвер).
- Краткосрочный драйвер - это явление из настоящего. Будущее непредсказуемо. Драйвер может пропадать, могут возникать новые драйверы. То что известно уже в цене, а то что неизвестно -

приведет к самому большому изменению цены в будущем. Если нам хорошо понятен долгосрочный потенциал, то появление краткосрочного драйвера, которого сейчас никто не ждет, является вопросом времени.

Ниже в таблице мы представляем вашему вниманию основные факторы, действующие внутри российских компаний.

	Краткосрочные драйверы	Долгосрочные драйверы
Алроса	Пока продолжается снижение цен на алмазы, + укрепление рубля негативно отразится на марже	Капекса нет до 2020, акции можно брать если будет существенное снижение акций без причин
Аэрофлот	Издержки растут быстрее ожиданий	
Банк Санкт-Петербург		сильная недооценка, ждем драйверов в отчетах
Газпром	пик капзатрат в 2018-2019 годах, ждем два года отрицательного денежного потока	снижение капекса к 2020 г
Газпромнефть	пик капекса пройден	
ГМК Норникель	Возможно снижение дивидендов из-за новых инвестпрограмм, торгуется с премией даже к мировым аналогам	Существенный рост производства электромобилей что создает потенциал для никеля
Группа ЛСР	Выкуп акций, ипотечный бум	Предложение на рынке недвижимости превышает спрос, продажи буксуют, не растут реальные доходы населения
ИнтерРАО	слабая дивидендная политика	
Ленэнерго-ап	Высокие дивиденды	риск существенного снижения не совсем "справедливых" дивидендов
Лукойл	Выкуп акций и погашение казначейского пакета	
Магнит	Фундаментально дорого, маржа падает	
Мечел		Чувствителен к падению цен на уголь и росту доллара
Московская биржа	Снижение процентных ставок	
МТС	Завершение 4G капексов, увеличение EBITDA, выкуп акций	
Новатэк	Запуск Ямал-СПГ и увеличение денежного потока от него	
ОГК-2	Завершены капзатраты и ждем резкого увеличения денежных потоков	
Полюс	Цены на золото восстанавливаются	
Распадская	Резкое улучшение финансов компании, ожидание дивидендов 10 руб, появление внятной дивид. политики - драйвер	
Россети	компания не хочет платить дивиденды, угроза допок для капекса	
Ростел-ап	Приличные дивиденды, около 10%	

Ростелеком	Резкий рост долга если консолидирует Tele2	
Русагро	дно сырьевого цикла, большие затраты на стройки	Завершение строек в 2019 году и увеличение маржинальности благодаря мясному проекту, экспорт в Китай, вхождение Мицуи в долю
Русал	Позитивная ценовая конъюнктура из-за вывода мощн. в Китае	
Русгидро	странная допэмиссия, мутные дивиденды	снижение капекса после 2018 года, у компании должен увеличиться денежный поток
Сбербанк	растущий бизнес, повышение коэффициента див. выплат	
СургутНГ	укрепление рубля	опцион на тотальную недооценку, валютный хедж, реструктуризация, хорошие дивиденды при стабильном рубле
ТГК-1		Пик FCFY придется на 20-21 и начнет снижаться
ФСК ЕЭС	огромный капекс 2018-2020, ограниченные дивиденды или риск их отмены	снижение капекса к 2020 г, продажа доли IRAO
Энел России	все позитивные катализаторы отработаны, дивиденды из кредитов 18-20	
Юнипро	перезапуск Березовской ГРЭС в 2019	Сделка Fortum/Uniper
Яндекс	IPO Яндекс такси в 1п19, // СП Яндекс.Маркет со Сбером	Очень большие ожидания уже в цене, любой слабый отчет может уронить цены существенно
QIWI	отмена дивидендов, фаза инвестиций и наращивания долга	Если удастся зайти на банковский рынок и закрепиться на нем, потенциал большой с учетом низкого старта

Текущее состояние рынка

В январе 2018 рынок акций России достиг рекордного максимума, при этом доходности облигаций и ставки по вкладам на рекордном минимуме. Дата старта наших фундаментальных исследований не совсем удачна, поскольку встречаем мы ее на рекордном максимуме по индексу ММВБ. Мы не считаем наш рынок очень дорогим и даже при рекордном значении индекса ММВБ в 2300 пунктов мы видим достаточное количество интересных объектов для долгосрочных инвестиций. **Даже при весьма нейтральном стечении обстоятельств наш рынок может быть переоценен на 10%** и более даже с текущих рекордных уровней.

Мы видим **немалую вероятность временной глобальной коррекции в этом году**, которая может затронуть и российский рынок. Самое лучшее время для инвестиций, когда сильно упавший рынок с депрессивных уровней начинает восстанавливаться после кризиса (2015-2016), безусловно упущено. В текущей фазе рынок будет больше уязвим к изменению цен на нефть и настроениям глобальных фондов, поэтому коррекцию 10% и более по индексу ММВБ (ниже 2100) мы не станем рассматривать как нечто удивительное..

Мы исследовали возможные варианты хеджирования от потенциальной коррекции и роста волатильности на американском рынке акций, но пришли к выводу, что все они достаточно рискованны и не тривиальны для частного инвестора.

Если разделить условно растущий тренд индекса ММВБ на три фазы, то мы все же считаем, что российский рынок находится скорее во второй фазе, нежели в финальной. Во второй фазе страшно покупать, потому что все уже кажется дорогим относительно прошлых уровней, но лучше всего терпеливо сидеть в уже купленных акциях и надеяться на лучшее.

Некоторые участники нашей команды считают, что акции все еще интересны, и доля акций в их портфелях доходит до 100% и выше, однако акции эти были куплены при более низких значениях индекса ММВБ, поэтому с новыми покупками на текущих уровнях необходимо проявить осторожность. Среди нас есть и такие, кто считает что рынок акций в 2018 году будет не сильно лучше, чем в 2017, поэтому лучше сместить акцент в пользу облигаций.

С учетом [ожиданий по дивидендам](#) и постоянного снижения ставок центробанком, российские акции с точки зрения дивидендной доходности выглядят как никогда интересно по сравнению с доходностью ОФЗ.

Общий взгляд на рынок акций РФ

На 1 января 2018 года ситуация для инвестора в российские акции выглядит более интересной, чем на 1 января 2017 года: процентные ставки ниже, доходности выше, экономика медленно восстанавливается, цены на сырье выглядят более крепкими. С обратной стороны - крепкий растущий рубль, который делает более интересными акции компаний, ориентированных на внутренний рынок (Сбербанк) и имеющих валютный долг (Мечел) и менее интересными акции экспортеров.

P/E российского рынка на конец 2017 года на 45% ниже, чем у развивающихся стран. Дисконт находится в середине диапазона последних 4 лет. С одной стороны большой дисконт говорит о дешевизне нашего рынка, с другой - дисконт оправдан, так как:

- Россия под санкциями
- Низкая диверсификация экономики и высокий риск из-за сырьевой модели
- Высокая доля сырьевого сектора в индексе для которого сейчас характерен низкий P/E
- Малая доля растущих компаний в индексе
- Прибыль (E) далеко не всегда подкреплена свободными денежными потоками (Газпром)

Поэтому не стоит считать что российский рынок очень дешевый. Да он будет дешевым, и может быть переоценен вверх в случае изменения ряда условий

- Неожиданный рост цен на нефть
- Отмена или смягчение санкций
- Ускорение российской экономики
- Увеличение доли растущих компаний в индексе (как правило, как следствие роста нефти и экономики)
- Улучшение корпоративного управления в госкомпаниях

Див. доходность российского индекса около 5% - максимальная среди развивающихся рынков и максимальная за всю историю российского рынка. Это происходит на фоне рекордно низких ставок по ОФЗ. Это говорит о том, что портфель дивидендных акций сейчас интереснее облигаций как никогда в прошлом.

Россия на глобальной арене

- Российская экономика, прибыли российских компаний и наш рынок = производная от нефти
- Прибыли российских компаний имеют огромную корреляцию с ценами на нефть
- Важный специфический страновой риск в этом году - возможное введение санкций против российских ОФЗ (начало февраля)
- Еще один специфический риск - адресные санкции против оловластных российских олигархов, которые могут задеть отдельные публичные компании (на данный момент мы пока не увидели, что санкции оказывают негативное влияние на цену акций).
- 18 марта 2018 - выборы президента России. В 4 из 5 случаев в прошлом рынок российских акций рос до выборов; после выборов динамика менее определенная.
- 14 июня 2018 - начало чемпионата мира по Футболу в России. С учетом истории зимних Олимпийских игр Сочи в феврале 2014, событие неоднозначное. Агрессивно настроенный к "режиму Путина" запад может подготовить новые сюрпризы
- Мы будем оценивать вероятность введения санкций против ОФЗ в 50%, хотя рынок сейчас такую вероятность совершенно не дисконтирует (если смотреть на рынок ОФЗ и на рубль)
- Поэтому реализация может быть острой - распродажа ОФЗ, рост доходности 50-150bp (оценка

- рынка), рост USDRUB
- В любом случае, широко ожидается, что санкции не окажут долгосрочного разрушительного влияния, и рассматриваются как удачная точка для входа в российские активы
- Если страновые риски в этом году не реализуются (50/50), **то возможно произойдет страновая ротация международных капиталов в пользу России, к-я сильно отстала в динамике по сравнению с другими ЕМ в 2017 году**
- Минфин в рамках реализации нового бюджетного правила может купить валюты на \$38 млрд в 2017, стерилизовав 95% ожидаемого профицита счета текущих операций
- Чистое погашение валютного долга 2018 = \$20 млрд, ближайший пик погашений запланирован на апрель
- ЦБ РФ также сделал выдающиеся шаги по очистке банковской системы, которая должна привести к сокращению теневого оттока капитала
- Все эти факторы могут привести к дальнейшему снижению волатильности курса рубля и его меньшей корреляции с ценами на нефть в 2018 году**

Влияние потенциальной коррекции S&P500 на ММВБ

Как себя вел индекс ММВБ во время последних коррекций американского рынка?

	Глубина S&P500	длит. мес	Глубина МСХ	длит. мес
2006-05-01	-8%	2	-33%	1
2007-06-01	-11%	2	15%	2
2007-11-01	-20%	5	-22%	1
2010-05-01	-17%	2	-22%	2
2011-05-01	-21%	5	-9%	1
2012-04-01	-10%	2	-18%	2
2015-08-01	-15%	2	3%	1
2016-09-01	-5%	1	0%	1

Как мы видим, американский рынок далеко не всегда негативно влияет на российский рынок. Однако коррекции и падения на нашем рынке случаются значительно чаще, чем на американском.



График индекса ММВБ. Красными линиями на нем отмечены месяцы, когда S&P500 корректировался. Падение рынков в 2008 году сознательно пропущено, поскольку очевидно, что во время глобального кризиса все рынки падали синхронно. Также следует обратить на тот факт, что 3 коррекции 2010-2012 проходили на фоне глобального долгового кризиса, когда все мировые рынки скоррелированы между собой. Вывод, который можно сделать - **если на дворе нет очевидного кризиса, то коррекция на американском рынке вовсе не обязательно должна повлечь за собой падение российского индекса.**

Не забывайте оценивать наши обзоры и оставлять отзывы к ним (ссылки ниже)

Спасибо за обратную связь!

Пожалуйста, оцените полезность этого обзора по 5 балльной шкале

goo.gl/MZhUHP

Пожалуйста, оставьте свое мнение по обзору:

goo.gl/5kDdP6

подписка на обзоры по E-Mail

mozgovik.com

ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Данный обзор предоставлен исключительно в информационных, ознакомительных целях. Материалы, содержащиеся в обзоре, не могут и не должны служить единственным источником информации для принятия инвестиционных решений. Инвестор принимает все инвестиционные решения на свой страх и риск. Каждый член аналитического партнерства подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении упомянутых активов или ценных бумаг, отражают его личную точку зрения.

Мы, группа аналитиков, заявляем, что не имеем деловых отношений с упоминаемыми в обзоре компаниями. Читатели могут быть уверены, что у партнерства не может быть конфликта интересов, которое может отразиться на объективности наших суждений. Некоторые из членов аналитического партнерства имеют инвестиционные портфели, позиции в котором совпадают с ценными бумагами, упомянутыми в данном обзоре. Мы высказываем свою искреннюю точку зрения, и не имеем цели своими рекомендациями спровоцировать повышение или понижение цен на активы, имеющиеся в портфелях участников партнерства.

Все мнения высказываются на дату, предшествующую дате рассылки этого обзора. Мы не можем гарантировать абсолютную точность цифр и фактов, содержащихся в обзоре, однако мы стараемся прикладывать все усилия для того, чтобы сведения, содержащиеся в данном обзоре, были точными. Ни один член партнерства не несет какой-либо ответственности за любые потери (убытки), которые могли(могут) возникнуть в связи с каким-либо использованием этого обзора.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИЛОСОФИЯ

Будущее в существенной степени неопределенно. Неопределенность со стороны негативных сюрпризов создает риски для ваших инвестиций. Любая компания может столкнуться с неожиданными проблемами, не поддающимися прогнозированию, а ее ценные бумаги могут существенно снизиться в цене. Для того чтобы снизить такие риски, мы настоятельно рекомендуем: 1) не использовать кредитные плечи 2) диверсифицировать свой инвестиционный портфель