

Мозговик 20#2

февраль 2020

В чем наша цель?

Наша цель - донести до читателя целостную объективную информационную картину.

Наш целевой потребитель информации - **долгосрочный** инвестор.

Быть чуть умнее среднего на очень длительном интервале времени.

подписка на наши регулярные обзоры по E-Mail

mozgovik.com

Факты	3
Коронавирус	4
Тайминг пика акций США	5
Инсайдеры	7
TESLA	7
Газпром, Новатэк	8
Российский рынок	9
Тактика	10
Сводная таблица инвестиционного фокуса	11

Добрый день. В последнее время я стал больше времени уделять бизнес-делам и меньше, инвестиционным. Всё это не может сказаться на качестве обзоров, поэтому я считаю своим долгом предупредить вас об этом. Я уверен в том, что качество экспертизы зависит не только от вашего ума и опыта, но в значительной степени от времени, которое вы тратите на него.

У вдумчивого читателя может возникнуть вопрос - зачем я так много анализирую американский рынок и экономику. Причина в том, что США - центр инвестиционной ликвидности, а ФРС задает тон всем инвестиционным денежным потокам по всему миру. Ралли 4 квартала 2019 года на российском рынке, а также укрепление рубля, полностью совпали с началом QE4 от ФРС.

Важный вывод, который мы должны пролитой кровью потерянных депозитов вывести на самом видном месте:

Текущая экономическая динамика не имеет ничего общего с краткосрочной динамикой фондового рынка

Это важная оговорка в преддверии фактов, которые пойдут ниже. Тем не менее, отмечу, что снижение ставок и вливания ликвидности от ФРС США, которое началось в сентябре, действительно привело к остановке падения американской промышленности.

Факты

- Крупнейшие китайские города закрыты из-за коронавируса.
- Беспрецедентные меры изоляции позволили снизить темпы заражения вирусом.
- Китайский фондовый рынок упал 3 февраля на 8%, максимально с 2015 года
- Огромное количество авиакомпаний перестали летать в Китай
- Китай **влил ликвидность**
- Прекращение авиасообщения может привести к большому переизбытку нефти
- Baltic Dry Index упал в 5 раз с максимумов 2019 года до отметки 466 пунктов - минимум с 2016 года
- нефть -12% в январе
- рост палладия в январе составлял более +30%
-
- ↓ **годовой опрос PWC: "[CEO survey](#)" рекордный уровень пессимизма**
- ↓ **более половины считают, что мировой рост ВВП замедлится в 2020 году**
- Обзор BAML: самый популярный трейд в январе: покупка американского БигТеха и акций роста
- ↑ US ISM non-mfg = 55 - максимум с сентября 2019
- ↑ US ISM mfg = 50,1 - максимум с июля 2019
- ↑ США Повторные заявки на пособие по безработице упали на 100 тыс. до 1,7М
- ↑ Новое строительство в декабре +16,9% - **максимум за 13 лет**
- ↑ Германия: доверие инвесторов выросло до максимума с 2015 года
- ↓ US Core CPI 2,3% - у годовых максимумов с 2008 года (2,4%)
- ↓ Число подписанных контрактов на продажу домов в США упало в декабре на 4,9%/м - максимальное месячное падение с 2010 года.

- В январе вернулась инверсия доходности 10лет-3мес
- ФРС заявила, что продлит операции репо до конца апреля. Почему? Потому что к этому времени банковские резервы должны восстановиться до нормального уровня в \$1,65 трлн и стабилизироваться на этой отметке
- Консенсус прогноз (который как правило ошибается) предполагает, что ФРС оставит ставку без изменений в 2020 и 2021 году, а покупки казначейских векселей закончатся в июне
- Рынок оценивает в 80% вероятность двух снижений ставки ФРС в 2020 году
- Трамп давит на ФРС с целью снижения ставки
- Вложения в GOLD ETFs побили рекорд 2600 тон
- За 10 лет мировой ВВП вырос на \$20 трлн, а глобальный долг на \$50 трлн.
- Глобальная торговля перестала расти с начала 2019 года. Во втором полугодии 2019 она стала устойчиво сокращаться в годовом выражении.
- В начале 2020 года чистая длинная фьючерсная позиция по акциям достигла рекорда (в США и в мире)
- За неделю коррекции глобальные фонды вынесли с развивающихся рынков \$4 млрд

- Соотношение капитализации акций роста и акций стоимости побило максимум 2000 года.
- 4 компании США стоят > \$1 трлн. К Microsoft и Apple прибавились Google и Amazon.
- С конца октября акции Tesla выросли на 200%.
- Капитализация S&P500/ВВП США = 200% => 99 перцентиль (относительно значений прошлых лет)
- EV/Sales = 2,5 = > 99 перцентиль
- EV/EBITDA = 12,7 = > 93 перцентиль
- P/E = 18,4 => 88 перцентиль
- FCF yield = 7.2% = > 53 перцентиль
- Див. доходность S&P500 = доходность 10-летних госбумаг
- Основной вклад в рост мультипликаторов рынка США вносят сами компании, выкупая собственные акции

- 74% опрошенных были недовольны деятельностью правительства
- Путин перезагрузил правительство
- Путин пообещал раздать денег россиянам
- реальные располагаемые доходы Россиян выросли в 2019 на 0,8%.
- Citi: в январе чистыми покупателями EM были долгосрочные инвесторы, а продавцами - маргинальные хедж-фонды
- РФ: В 1 квартале ожидаются выплаты внешнего долга \$11.5 млрд, во 2-м: \$13.5 млрд. Цифры практически идентичны уровню прошлого года.
- Доля валютных вкладов россиян <20% первые с 2014 года

Коронавирус

Самая сильная эпидемия с 2003 года. Фактор коронавируса - это один из "черных лебедей", о возникновении которых я предупреждал в мозговике ранее. Возможно, это будет мини-лебедь, и возможно, не последний черный в этом году. Кроме того, я предупреждал, что источник нового глобального кризиса может зародиться именно в Китае. Пока всё к этому идёт.

Коронавирус приходит как нельзя вовремя. Трамп хочет переводить промышленность на родину, торговая сделка с китайцами вроде бы подписана, экономика Китая ежеквартально замедляется (но пока растет). И тут как нельзя кстати возникает фактор вируса, который резко портит имидж всех китайцев во всем мире. Их даже в рестораны перестают пускать. Это 100% на руку Трампу.

Делать оценки вируса на экономику сложно. Goldman Sachs пока оценивает что рост в Китае может замедлиться до +5-5,5%. Лично я удивлюсь, если ВВП Китая в этом году в принципе вырастет. Агентство Moody's считает, что коронавирус может вызвать кризис мощнее чем тот, который был в 2008 году.

Уже сейчас есть серьезные перебои с поставкой компонентов. Нарушаются технологические цепочки. От замедления Китая сильнее всего пострадают азиатские соседи - Южная Корея, Гонконг, Таиланд, Малайзия, Япония и т.п. Goldman Sachs считает, что фактор вируса может снизить ВВП США в 1-м квартале на 0,4-0,5пп.

Китай - крупнейший в мире импортер нефти. Закрытый ныне город Ухань - важный нефтегазовый хаб. Именно поэтому цены на нефть отреагировали так сильно. По этой причине ОПЕК собирается уже в феврале снизить квоту на добычу на 500 тыс баррелей.

Если вообще будут какие-то последствия от вируса, то из российских компаний более всего может пострадать Роснефть, поскольку 40% ее поставок приходится на Китай. Общее сокращение международных авиапутешествий может сказаться на трафике Аэрофлота. Больше всего от коронавируса пострадают гостиницы и рестораны Москвы и Петербурга.

Тайминг пика акций США

Воздушный шар сдувается быстрее, чем надувается

Американский рынок - самый сильный в мире, доллар, в случае чего, защитный актив. В то же время американский рынок дует пузырь, долгосрочные инвесторы должны фокусироваться больше на рисках, а не на потенциальной доходности. К примеру, в марте 2000 Насдак развернулся и упал на 29% всего за 3 недели и на 37% менее чем за 5 недель.

Очевидно, что сейчас последняя фаза роста рынка. Сколько она продлится? Я не знаю. Я уже много раз писал, что точный тайминг определения максимумов определить невозможно. Но мы попробуем сделать кое-какие наброски с учетом исторических аналогий.

Инверсия кривой доходности. Исторические аналогии.

Никто не запрещает нам делать косвенные предположения и оценки о тайминге максимума, опираясь на исторические аналогии. Мы знаем, что инверсия кривой доходности казначейских облигаций 2 и 10 лет один из надежных индикаторов будущих экономических проблем. Пролетным двум максимумам рынка в 2000 и 2007 году предшествовали инверсии. Но когда? Инверсия до 2000 года первый раз случилась почти за 2 года - в июне 1998 года. Пику октября 2007 предшествовала инверсия в феврале 2006. Таким образом эти два случая показывают, что пик рынка может возникнуть через 88-94 недель после первой инверсии. Пост-инверсионный рост рынка составил 24% в 2007 и 37% с 1998 года.



Первая инверсия у нас случилась в июле 2019. Так что, прибавив 88 недель к августу 2019 мы получим май-июнь 2022 года. Отложив даты и приросты 2007 и 2000 года на графике, получим две вероятных целевых точки текущего пика рынка в цикле.



Мое интуитивное ощущение заключается в том, что 2022 год кажется слишком дальней датой наступления пика рынка. Однако с учетом искусственной поддержки ликвидности от ФРС, мы можем продержаться достаточно долго.

Еще один подход

Немного истории. Этот год будет 4-м годом впервые избранного президента Трампа, год выборов. История показывает, что в 86% случаев этот год заканчивается ростом, причем средний рост составляет 11,7%. Таким образом, если это сработает, S&P500 может закончить

год на отметке 3585-3600. Если брать все случаи 4 года президентского срока, то рост в 74% случаев и в среднем на 7%, медиана 9,5%. Это 3460-3540 по S&P500.

Инсайдеры

На смартлабе мы сделали ленту раскрытия информации <https://smart-lab.ru/disclosure/>, где теперь можно удобно смотреть в том числе и сделки инсайдеров.

KAZT: Член СД нарастил немного акций

SELG: Хрущ и Кислый нарастили, а Сулейманов продал.

MRKU: член совета директоров [немного нарастил](#) пакет акций

AFKS: президент Системы Дубовсков [нарастил пакет](#)

NVTK: Михельсон сбросил всю свою долю 0,7375%, которой владел напрямую. Продал 14 января, стало известно 17 января. Сумма 257 млн евро. [Говорит](#), что продал ради частных инвестиций. Акции Новатэка упали в этот день на 3,5% и более 10% после этого дня, когда стало известно о продаже

TESLA

Самое удивительное в этой истории то, что ведь можно было сказочно заработать, купив и держав эту акцию чисто технически на одном из пробоев. Остается сожалеть, что мы не в этой теме и ничего на этом не заработали:(

Сразу оговорюсь: анализ поверхностный и неглубокий.

С 23 октября акции выросли на 254%.

Важная оговорка: акции могут стоить сколько угодно дорого, если их физически не хватает на рынке. Такая ситуация складывается, когда их много берут в долг и продают. 1 февраля короткий интерес был \$14,28 млрд или 24,6 млн акций в свободном обращении.

За 30 дней шорт снизился на 7%. 3 февраля был рекордный объем, 47 млн акций.

Есть ли фундаментальная переоценка?

RELATIVE VALUATION			
	TSLA		Peers
	LTM 4-Feb-20	NTM 4-Feb-20	NTM
PE	—	77.53	27.76
EV/EBITDA	66.82	30.48	15.12
Div Yield	—	0.00%	—
EV/Sales	6.07	4.41	1.23
P/CF	58.46	41.32	16.46
P/B	21.24	14.55	1.79

Если компания пока не зарабатывает прибыль, это не значит, что она должна оцениваться как те, которые не растут.

Чтобы стоить по сектору, Тесла должна зарабатывать \$5,5 млрд прибыли ежегодно (при текущей капитализации \$150 млрд). Чистая рентабельность зрелых автомобильных компаний составляет 5%. Выручка Теслы за последний год ~\$26 млрд. Соответственно в текущую капю заложен рост выручки примерно в 4 раза. (Аналогичный мультипликатор вылазит если смотреть на EBITDA) За последние 4 года выручка Теслы и так выросла в 3,5 раза. Нет никакого смысла сравнивать Теслу с VW, GM, Ford, так как эти компании уже не вырастут, а Тесла может расти дальше и пока горизонт роста не просматривается, можно оправдать довольно большую премию за рост.

Ради интереса, я искал компании с EV/EBITDA>50 и оказалось, что среди них только одна (кроме Теслы) имеет капитализацию >\$100 млрд. Это компания производитель программного обеспечения (CRM-систем) Salesforce. Ее мультипликатор похож на Теслу и капитализация 166 млрд. Других таких компаний нет. О чем это говорит?

О том, что рынок считает, что компанию Тесла ждет невероятная по масштабам захвата рынка экспансия.

Давайте посмотрим на объем продаж ведущих auto-makers:

VW: \$260 млрд

Toyota: \$277 млрд

Daimler: \$184 млрд

GM: \$147 млрд

BMW: \$107

Итого \$975 млрд

Нарастить продажи для теслы на \$75 млрд, это оттяпать менее 8% от производства от пяти ведущих авто-компаний. Разве вы думаете, что это нереально?

Таким образом заключение по Тесле следующее: компания вполне может стоить \$150 млрд когда-то в будущем. Просто сейчас именно такой момент, когда рынок верит в это максимально. Закрытие шортов на миллиарды долларов этому помогает.

Покупать эти акции я бы точно не стал, но сожалею, что не купил их в октябре:)

Газпром, Новатэк

Ситуация с газом продолжает развиваться по моему сценарию, который я вывел еще год назад. Конкуренция на газовом рынке растет, цены снижаются, Газпрому приходится все больше газа продать на спотовом рынке, где цены ниже, чем по контрактам. Очевидно, что при том, что контракты Газпрома идут с лагом за ценами, снижение доходов Газпрома в будущем гарантировано.

Цена газа по долгосрочным контрактам составляет \$205/1000м3. Цена газа на электронных аукционах в начале года опустилась до \$137. Предположительно, Газпром увеличил объем с дисконтом с целью выдвить ценой производителей СПГ с рынка. США в долгу не останутся - они давят санкциями Северный Поток-2. Поставки газа Газпромом зарубеж в 2019 немного снизились 199 млрд м3 против 201,7 млрд годом ранее. Средняя цена газа в 2018 была \$246

за тысячу м3. Эта “старая” цена показывает, насколько велик потенциал падения выручки Газпрома на экспортном рынке. В 3-м квартале 2019 цена опустилась до \$170 (-32%/г). Кроме того, локально, теплая зима приводит к падению объемов - в январе поставки в Европу упали на 6%.

Цены на СПГ в Европе не позволяют покрыть полные затраты (без учета налоговых льгот) по проектам Новатэка. Инвесторы в Новатэке наконец-то задержались и начали продавать бумагу. Мы весь прошлый год обращали внимание на риски Новатэка, и они реализовались. Акции Новатэка уже упали на 17% от максимумов и сейчас на минимумах с апреля 2019. Я бы не покупал Новатэк, потому что я не вижу благоприятных перспектив у рынка газа, а все спекулятивные факторы в Новатэке исчерпаны.

Мы посчитали, что Газпром может заплатить по итогам 2019 года 13 руб 57 коп. на акцию, что дает див.доходность 5,9%. Многие ждут, что дивиденды 2020 будет не ниже чем в прошлом году (16,61 руб), но я полагаю, что для такой выплаты нет условий. Возможно, дивиденды будут даже ниже, чем мы посчитали.

Российский рынок

Российский рынок был и остается самым дешевым в мире. Это важно помнить, потому что любое краткосрочное улучшение аппетита к риску может увеличивать приток сюда и сокращать наш дисконт.

Дивидендная доходность российского рынка по итогам 2019 года, по нашим расчетам, составила 6,2% (по ценам 4 февраля).

После налогов от 6,2% останется 5,4%.

Ключевая ставка составляет 6,25%.

Доходность 1-летних облигаций 5,4%.

Если оценить “справедливый” уровень див.доходности рос.рынка в 5%, то это оставляет потенциал для роста индекса на 24%, или 1924 пункта по индексу РТС.

То есть, при условии стабильных процентных ставок и не падающих доходов российских компаний, индекс РТС может вырасти выше 1900.

Почему мы были скептиками по российскому рынку? Потому что мы ожидали, что мировая экономика запнется, цены на сырье снизятся, доходы российских компаний упадут. Мы по-прежнему будем придерживаться этой же точки зрения в 2020 году, во всяком случае, мы не видим факторов для роста доходов российских компаний.

Если ЦБ РФ продолжит агрессивно снижать процентную ставку, например до 4% (я напомним, что инфляция составила по итогам 2019 всего 3%), в этом случае при отсутствии падения доходов, рынок также может быть переоценен вверх.

Полную таблицу всех прогнозов по финальным дивидендам за 2019 вы сможете найти тут

<https://smart-lab.ru/dividends/>

Таблица с расчетами:

	компания	див за 2019	число акций, млрд	див, млрд руб	цена акций, руб	капит-я, млрд руб	Дивдох	вес	Скорр. вес	Скорр. див	Скорр. капит-я	
1	Сбербанк	19,25	21,587	416	255	5505	7,55%	14,30%	15,66%	65,1	862,1	
2	Сбербанк	19,25	1	19	226	226	8,52%	1,22%	1,34%	0,3	3,0	
3	Газпром	13,57	23,673	321	230	5445	5,90%	12,65%	13,85%	44,5	754,3	
4	Роснефть	17,94	10,598	190	481	5098	3,73%	4,71%	5,16%	9,8	262,9	
5	Лукойл	349	0,653	228	6519	4257	5,35%	14,45%	15,83%	36,1	673,7	
6	Новатэк	33,93	3,036	103	1150	3491	2,95%	4,13%	4,52%	4,7	157,9	
7	ГМК Норникель	2024	0,158	320	20940	3309	9,67%	6,97%	7,63%	24,4	252,6	
8	Сургут ао	0,65	35,726	23	46,1	1647	1,41%	3,05%	3,34%	0,8	55,0	
9	Сургут ап	1,6	7,7	12	35,2	271	4,55%	1,50%	1,64%	0,2	4,5	
10	Татн ао	84,91	2,179	185	760	1656	11,17%	3,90%	4,27%	7,9	70,7	
11	Татн ап	84,91	0,148	13	716	106	11,86%	0,78%	0,85%	0,1	0,9	
12	Полюс	162,98	0,134	22	7570	1014	2,15%	1,82%	1,99%	0,4	20,2	
13	Яндекс	0	0,33	0	3057	1009	0,00%	4,91%	5,38%	0,0	54,2	
14	НЛМК	17,24	5,993	103	139	833	12,40%	1,30%	1,42%	1,5	11,9	
15	Северсталь	115,88	0,838	97	920	771	12,60%	1,27%	1,39%	1,4	10,7	
16	МТС	33,93	1,998	68	335	669	10,13%	2,51%	2,75%	1,9	18,4	
17	ИнтерРАО	0,21	104,4	22	5,96	622	3,52%	1,69%	1,85%	0,4	11,5	
18	ВТБ	0,00415	12960	54	0,047	609	8,83%	1,36%	1,49%	0,8	9,1	
19	Алроса	5,94	7,365	44	82	604	7,24%	1,72%	1,88%	0,8	11,4	
20	Магнит	270	0,102	28	3770	385	7,16%	2,26%	2,48%	0,7	9,5	
21	Русал	0	15,193	0	36,53	555	0,00%	0,71%	0,78%	0,0	4,3	
22	Мосбиржа	7,7	2,276	18	113	257	6,81%	1,23%	1,35%	0,2	3,5	
23	ММК	5,335	11,174	60	46	514	11,60%	0,68%	0,74%	0,4	3,8	
25	Х5	102,18	0,272	28	2331	634	4,38%	2,19%	2,40%	0,7	15,2	
Суммарный вес								91,31%		203,0	3281,4	
Дивидендная доходность индекса										6,18%		

Тактика

Тактика выжидания конца цикла. Мы в целом стоим в защите, в январе подросли и доллар и золото из нашего портфеля. Коронавирус - может быть не последний черный лебедь в 2020. Доллар не лучшая позиция с учетом политики ФРС, но альтернативы пока не видим.

Продолжаем держать золото, как наиболее очевидный актив. Немного наращиваем доллар против рубля на фоне снижения нефти.

Российские акции не покупаем даже на коррекциях, потому что нефть, наконец, пошла в соответствии с нашими ожиданиями вниз. Нефти в мире переизбыток, нефть структурно слаба. Потенциала снижения ставок ЦБ или роста прибылей 2020 не видно, скорее наоборот.

Отросли акции стальных компаний, с ними я был бы особенно осторожен.

Обращаем внимание, что цены на многие российские облигации достаточно высокие, есть риск что они могут поехать вниз.

Вероятно, выплаты дивидендов поддержат российский рынок на плаву до конца июня, если не произойдет ничего неожиданного.

Ликвидности много, ставки везде низкие, вторые эшелоны по-прежнему могут стрелять.

Сводная таблица инвестиционного фокуса

инвестиционные тезисы кратко	
AFKS	Если Система будет распродавать свои активы и гасить долг, акция может существенно вырасти. Если не будет, то приходится выдавать МТС на грани, чтобы обслуживать мега-долг
AFLT	Нефть снижается - это плюс. Коронавирус на время уменьшит трафик - это минус.
ALRS	Спад спроса, конца которому мы пока не видим.
BSPB	Стремление утроить капитализацию - позитивно. Необходимо нарастить капитал на 18 млрд руб, чтобы начать платить нормальные дивиденды.
AGRO	Проблема с ценами на сахар и не совсем понятная жажда приобретений.
CHMF	Ждем что ситуация с Китаем приведет к ослаблению цен и показателей металлургов
GAZP	Много противоречивых факторов. Видим риск значительного снижения цен на экспорт в ближайшие годы. Переход к 50% выплате МСФО может поддержать котировки..
GMKN	Долгосрочно - очень хорошая компания. Но дешево взять не дадут, Потанин все время выкупает с рынка. Есть риск ухудшения никелевой конъюнктуры в связи с Китаем
FEES	Ровная дивидендная история. Все неплохо, но много денег тратят на стройку, большого желания платить больше дивидендов нет.
HYDR	Гигантская стройка без отдачи. Есть намеки на реструктуризацию.
LSRG	Рынок недвижимости в 2019 был на подъеме. Бонды ЛСР дают такую же доходность что и акции.
MGNT	Не считаем ее дешевой. Не видим позитивных драйверов в секторе
MOEX	Возможно улучшение показателей 2019-2020 в связи с ростом % доходов и волатильности глобальных рынков, но есть неизвестное - как изменятся клиентские остатки. Много инвесторов-нерезидентов, риск санкций против российского фин. сектора. Мосбиржа не дешевая.
MSNG	Ждем падение выручки в связи с окончанием сроков ДПМ, предстоит большая модернизация
NMTP	Следим за компанией. Есть желание разобраться подробнее.
NKNCP	После того, как мы поставили "позитив" по бумаге, ее разогнали в 2 раза. Уже дорого.
NVTK	Компания стоит на растущих мультипликаторах, при этом есть признаки, что 2019 год может быть слабее с точки зрения конъюнктуры рынка. Все позитивные драйверы в цене.
PLZL	В текущей фазе цикла золото может подорожать, а Полюс может быть защитной историей.
PHOR	Компания хорошая но стоит недешево.
QIWI	Компания начала наращивать прибыль впервые за последние 5 лет! Недорогая компания, платежный бизнес растет. Есть риск технологического дизрапта всего бизнеса целиком. Регуляторные риски. Проблема со списаниями с неактивных счетов.
RASP	Ценовая конъюнктура благоприятна. Контора дешева. Менеджмент себя ведет непредсказуемо, странная допэмиссия, прибыль выводится через займы "сестрам".
RSTI	Контора не дорога. Есть тема, что они могут сделать допэмиссию в пользу рынка и изменить див. политику на адекватную. В этом есть потенциал роста.
SBER	Видим что сверху пошел тренд демонополизацию Сбербанка в банковском секторе России.
SNGS	Потенциал остается. Но мы закрыли тут позицию. Новостей нет, одни спекуляции.
TGKA	Не видно причин, по которым дивидендная доходность акций превысит доходность ОФЗ на горизонте ближайших 6 лет. Падение прибыли и доходности с 2021 года из-за окончания ДПМ.

TGKD	Большой долг, нулевая ликвидность. Возможна хорошая ДД на TGKDP. т.к. в 2019-2021 может пойти нормальная прибыль. Прохоров хочет продать контору в 2-3 раза выше рынка.
VTBR	ВТБ все еще испытывает потребность в капитале в связи с требованиями Базель III и переходом на МСФО9. Не верим, что сможет обеспечить рост прибыли 200 млрд +
YNDX	Классный растущий бизнес.
Сталь	Ожидаем прохождения пика цикла в 2018 году и спада в 2019-2020. Видим максимальный риск именно в стальных компаниях.

ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Данный обзор предоставлен исключительно в информационных, ознакомительных целях. Никакие материалы, содержащиеся в обзоре, не являются рекомендацией и не могут служить руководством в какому-либо действию. Представленные информационные материалы также 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