

НЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР:

КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ, ОКАЗАВШИЕ ВЛИЯНИЕ НА
МИРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ, ЗА НЕДЕЛЮ,
ЗАВЕРШИВШУЮСЯ [28 МАЯ 2017](#).



Материал подготовлен специалистами КИТ Финанс (ПАО). При частичном или полном использовании материала, содержащегося в настоящем обзоре, ссылка на источник обязательна. Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях.

Недельный обзор от 29/05/2017

Содержание

- [Мировые рынки](#)
- [Корпоративные новости](#)
- [Рынок нефти](#)
- [Валютный рынок](#)
- [Рейтинги и оценки российских акций](#)

▪ **Главное**

- Саммит ОПЕК в Вене договорился продлить «нефтяной пакт». На ценах это решение не отразится.
- Обращаем внимание на акции ФСК ЕЭС (ожидаем рекомендацию Совета директоров по дивидендам) и Башнефти АП (ищем точку входа на перспективу – до конца года).
- Рекомендуем фиксировать полученную прибыль в акциях Ленэнерго АП.
- ГТЛК разместила 7-летние евробонды под 5,125% годовых. Считаем целесообразным воспользоваться успехом размещения и зафиксировать спекулятивную прибыль в еврооблигации GTLK 2021. Заместить бумагу в портфеле целесообразно еврооблигацией Evraz 2021.
- В сегодняшнем обзоре представлена информация по следующим эмитентам и ценным бумагам: Башнефть, Акрон, Аэрофлот, Банк Возрождение, КАМАЗ, Ленэнерго, Мегафон, МРСК Северо-Запада, Русгидро, Россети, АЛРОСА, МТС, ОГК-2, ГТЛК, Evraz.

Недельный обзор от 29/05/2017

Мировые рынки

- Российские акции падают в цене пока американский рынок обновляет рекордные максимумы. На прошлой неделе S&P 500 прибавил **1,4%** и достиг почти **2416 пунктов**. Индекс ММВБ в свою очередь потерял **1,4%** - неделя завершилась на отметке **1934 пункта**.
- Ключевым событием в США была публикация протоколов последнего заседания ФРС и пересмотр оценок динамики ВВП страны в I кв. 2017 г. Чиновники ФРС, обсуждая перспективы повышения процентной ставки, пришли к выводу о необходимости проверки «случайности» относительно слабых экономических результатов в I кв. 2017 г. В этом смысле весьма «кстати» пересмотр темпов роста ВВП США в январе-марте с 0,7% до 1,2%, что лучше даже среднерыночного консенсуса. **В дальнейшем чем лучше будут данные, тем очевидно раньше ФРС предпримет еще один шаг к ужесточению денежно-кредитной политики. Возможно это случится после публикации данных по ВВП США за II кв.**
- Еще одна важная тема, затронутая чиновниками из ФРС в ходе последнего заседания, - сокращение объемов баланса ФРС. Обсуждается изменение политики реинвестирования поступлений от облигаций и установление лимитов на объемы ежемесячно погашаемых бумаг. **Такой подход обеспечит плавность, длительность и предсказуемость процесса, что несомненно позитивно оценивается на рынке.**
- Событийный фон в РФ на прошлой неделе не был насыщен информацией. Рынок продолжил плавное движение вниз: все-таки слишком многие ожидания пока не оправдываются. В том числе и некоторые дивидендные ожидания.
- Из дивидендных новостей прошлой недели выделим итоги заседания Совета директоров Башнефти: компания выплатит дивиденды только на преф, выплата будет минимальной – **0,1 руб. на акцию**. Представители Башнефти обещают, что это не отказ от дивидендных выплат, а лишь перенос на конец 2017 г.: тогда же могут быть рассчитаны дивиденды за 9 месяцев 2017 г. **Рынок акций Башнефти отреагирует на эти известия временным падением котировок, но, вероятно, потом часть падения будет выкуплена. Иными словами, велика вероятность того, что локальный минимум цены привилегированных акций Башнефти будет показан именно на этой неделе.**

Недельный обзор от 29/05/2017

Мировые рынки

- **Дивидендные рекомендации Советов директоров российских корпораций:**

Акция	Дивиденд, руб.	Период	Дивидендная доходность	Дата закрытия реестра для получения дивидендов
Акрон	95,0	II пг. 2016 г.	3,0%	11.07.2017
Аэрофлот	17,5	12М 2016г.	9,2%	14.07.2017
Банк Возрождение АО	7,7	12М 2016г.	1,0%	11.07.2017
Банк Возрождение АП	7,7	12М 2016г.	4,7%	11.07.2017
Башнефть АП	0,1	12М 2016г.	0,0%	12.07.2017
КАМАЗ	0,4	12М 2016г.	1,5%	-
Ленэнерго АО	0,13	12М 2016г.	3,0%	-
Ленэнерго АП	8,11	12М 2016г.	13,7%	-
Мегафон	32,3	12М 2016г.	5,4%	-
МРСК Северо-Запада	0,0012	12М 2016г.	2,9%	26.06.2017
Русгидро	0,0466	12М 2016г.	5,6%	-

Источник: данные компаний, Reuters, расчеты КИТ Финанс Брокер (оценки дивидендной доходности по ценам на 26.05.2017)

- Оправдались ожидания по дивидендам по привилегированным акциям Ленэнерго, рекомендованным нами ранее к покупке. Публикация решения Совета директоров обеспечила достижение обозначенной нами цели (60 руб. за акцию), вследствие чего считаем целесообразной фиксацию полученной по акциям компании прибыли. Подробнее см. по [ссылке](#).
- В начале текущей недели должны быть опубликованы рекомендации Совета директоров ФСК ЕЭС: причем возможно объединение дивидендных выплат за 12 месяцев 2016 г. и январь-март в 2017 г. Отметим, что ни одна из дочек Россетей не заплатит половину прибыли в качестве дивиденда за прошлый год. Вероятно с этим и связано падение капитализации ФСК на прошлой неделе (-4,8%): рынок боится понижения дивидендной планки.
- По дивидендам самих Россетей ориентир дал министр энергетики РФ г-н Новак: «Предварительная цифра - это 2 млрд. руб.». Это совсем немного - менее 1,5% от скорректированной чистой прибыли Россетей за 2016 г. Расчетная выплата на акцию (при условии одинаковых выплат на обыкновенные и привилегированные акции) – 0,011 руб.

Недельный обзор от 29/05/2017

Мировые рынки

- Бразильский индекс Ibovespa на прошлой неделе отыграл часть потерь: индикатор подрос на **2,3%**. На фоне бразильского правительственного кризиса считаем целесообразным рассмотреть вопрос инвестирования в подешевевшие еврооблигации бразильских эмитентов. Мы подготовили обзор бразильских евробондов с доходностью от 4 до 10% годовых. Обзор будет опубликован на сайте компании в начале недели.
- На крупнейших мировых рынках акций в понедельник выходной: закрыты биржи США, Великобритании и Китая.
- Ключевые события недели:**

Время	Событие	Период	Ед-изм.	Регион	Прежнее	Прогноз
Понедельник 29 мая						
Выходной день в США, Великобритании и Китае. Биржи закрыты						
Вторник 30 мая						
12:00	Индекс потребительского доверия, оконч.	май	-	EU	-3,60	-3,30
15:00	Индекс потребительских цен, предв. г/г	май	-	GE	2,00	1,70
17:00	Индекс потребительского доверия Conference Board	май	-	US	120,30	119,50
Среда 31 мая						
04:00	Индекс деловой активности в промышленности	Май	-	CH	51,20	51,00
04:00	Индекс деловой активности в сфере услуг	май	-	CH	54,00	-
09:00	Розничные продажи г/г	апрель	%	GE	2,90	-
11:00	Уровень безработицы	май	%	GE	5,80	5,70
12:00	Уровень безработицы	апрель	%	EU	9,50	9,40
12:00	Индекс потребительских цен г/г	май	%	EU	1,90	1,50
Четверг 1 июня						
09:00	Индекс деловой активности в промышленности	май	-	RU	50,80	-
15:15	Число созданных рабочих мест в частном секторе ADP	май	тыс.	US	177,00	185,00
15:30	Первичные обращения за пособиями по безработице	неделя	тыс.	US	234,00	-
17:00	Индекс деловой активности в промышленности ISM	май	-	US	54,80	54,60
18:00	Запасы нефти EIA	неделя	млн. барр.	US	4,43	-
Пятница 2 июня						
15:30	Торговый баланс	апрель	млрд. долл.	US	-43,71	-43,90
15:30	Уровень безработицы	май	%	US	4,40	4,50
15:30	Количество рабочих мест, созданных вне с/х секторе	май	тыс.	US	211,00	183,00
20:00	Отчет Baker Hughes по количеству буровых установок	неделя	ед.	US	908	-

Недельный обзор от 29/05/2017

Корпоративные новости

- **АЛРОСА - квартальные результаты разочаровали инвесторов**
- Представленные финансовые результаты за I кв. 2017 г. - безусловный негатив для рынка. Мы понижаем целевую цену акций с 115 руб. до 100 руб. Подробнее см. по ссылке: https://brokerkf.ru/doc/ideas/ALROSA_FlashNote_26052017.pdf
- **Крупнейшие телекоммуникационные операторы представили квартальные результаты**
- Отчетность за I кв. 2017 г. по МСФО предоставили МТС и Мегафон:

Млрд. руб.	МТС		Мегафон	
	I кв. 2017 г.	Динамика г/г	I кв. 2017 г.*	Динамика г/г
Выручка	104,7	1,1%	74,5	-0,9%
OIBDA	41,8	1,8%	29,0	-4,0%
Рентабельность OIBDA	40,0%	+1,2 п.п.	39,0%	-1,2 п.п.
Чистая прибыль	12,5	-14,0%	3,9	-56,5%

Источник: Данные компаний

* Без учета результатов Mail.Ru

- Результаты МТС на фоне Мегафона выглядят выигрышно. Акции компании на прошлой неделе подорожали на 0,3%, но все равно остаются довольно дешевыми. **Основная неопределенность вокруг бумаг связана с оценкой возможных последствий для МТС иска Роснефти к АФК Система.**
- **Сбербанк получил рекордную чистую прибыль**
- Сбербанк отчитался по МСФО за I кв. 2017 г. Чистая прибыль банка составила 166 млрд. руб., что почти на 42% больше чем за аналогичный период прошлого года. Рост показателя обеспечен сокращением издержек (в т.ч. процентных расходов) и расходов на резервирование (на 16,9 млрд. руб. меньше чем в прошлом году).
- При этом темп роста доходов ожидаемо замедляется: в I кв. 2017 г. процентные доходы снизились на 7,7%. Это практически неминуемо в условиях снижения процентных ставок в экономике. Важно, что оно с излишком компенсировано снижением процентных расходов.
- В целом отчетность Сбербанка уже традиционно позитивна. Если спекулятивный капитал вернется на российский фондовый рынок – именно обыкновенная акция Сбербанка выступит «локомотивной бумагой» для рынка.

Недельный обзор от 29/05/2017

Корпоративные новости

- **ОГК-2: отличные квартальные результаты**
- Выручка ОГК-2 за I кв. 2017 г. выросла на 18,8% до 38,2 млрд. руб. Показатель EBITDA прибавил 77% - до 10,6 млрд. руб., чистая прибыль увеличилась на 87,7% - до 5,0 млрд. руб.
- Финпоказатели выросли благодаря введению в эксплуатацию высокомаржинальных энергоблоков ДПМ. Компания сделала это одной из последних в сегменте. Это важный драйвер для акций ОГК-2. **Мы по-прежнему считаем, что именно ОГК-2 может стать лучше или одной из лучших акций в секторе электроэнергетики. Сохраняем оптимистичный взгляд на бумаги компании в долгосрочной перспективе.**
- **ГЛАК разместила семилетние еврооблигации**
- ГЛАК разместила еврооблигации с погашением в 2024 г. под 5,125% годовых. Компания привлекла \$500 млн. при спросе \$2,2 млрд.
- Это сверхудачное размещение. Компания привлекла деньги под ставку, близкую к ставке доходности, под которую торговались более короткие еврооблигации GTLK 2021. Последние, в свою очередь, сразу после успешного размещения GTLK 2024 прибавили в цене около 0,5 п.п.
- **Fitch улучшило прогноз по рейтингам Evraz**
- Рейтинговое агентство Fitch улучшило прогноз по рейтингам Evraz с «негативного» до «стабильного». Рейтинг остался на уровне “BB-”.
- Мы считаем возможным замещение еврооблигаций ГЛАК 2021 на еврооблигации Evraz 2021. Это позволит зафиксировать спекулятивную прибыль, полученную по бумагам ГЛАК и сохранить на прежнем уровне доходность позиции к погашению.

Недельный обзор от 29/05/2017

Рынок нефти

- Котировки Brent на прошлой неделе снизились на **2,7%**. В моменте цены были ниже \$51 за барр., однако, затем часть потерь была отыграна.
- Причина падения в нашем понимании – фиксация прибыли по факту пролонгации «нефтяной сделки» ОПЕК. То, что сделку продлили на 9 месяцев стало хорошей новостью для рынка. Плохой стало то, что соглашение не претерпело абсолютно никаких изменений, хотя предполагалось возможным присоединение к пакту новых членов – Египта и Туркмении.
- Таким образом, **для рынка ничего не меняется: страны – участники соглашения не будут дальше сокращать добычу: они лишь взяли на себя обязательство не наращивать ее в обратную сторону в перспективе 9 месяцев. Основным бенефициаром «нефтяной сделки» остаются сланцевые нефтедобытчики из США:** на прошлой неделе запущены в эксплуатацию еще две буровые нефтяные платформы. Добыча увеличилась на 15 тыс. б/с.
- В итоге мы получили полностью ожидаемый результат. **Смысла пересматривать наши ожидания в этой связи не видим. До конца года по нашему мнению котировки будут оставаться внутри коридора \$50-60 за барр.**

Недельный обзор от 29/05/2017

Валютный рынок

- Рубль на прошлой неделе укрепился к доллару на 0,8%, к корзине мировых валют индекс доллара DXY на прошлой неделе подрос – на 0,3%.
- Британский фунт стерлингов на прошлой неделе подешевел к доллару на 1,8%. Валютная пара GBP/USD торгуется в районе 1,28. **Мы ожидаем роста волатильности этого инструмента по мере приближения парламентских выборов в Великобритании (9 июня).** В соответствии с опросом общественного мнения, опубликованным на прошлой неделе, преимущество консерваторов перед лейбористами снижается, что потенциально вносит интригу в параметры Brexit.
- Падение бразильского реала не было продолжено. Котировки USD/BRL консолидируются в районе **3,25**.
- **В пятницу будут публиковаться данные от Министерства труда США. Это всегда важно для динамики как DXY, так и USD/RUB.**

Рейтинги и оценки российских акций*

Наименование	P/S	P/E	EV/EBITDA	Текущая цена	Целевая цена	Изм	Потенциал	Рекомендация	Изм
Нефтегазовые компании									
Газпром	0,4	3,9	3,6	122,2	140,0	↓	14,6%	ПОКУПАТЬ	-
Газпром нефть	0,5	4,3	4,1	200,0	220,0	-	10,0%	ДЕРЖАТЬ	-
Лукойл	0,4	5,6	2,9	2 796,5	3 550,0	-	26,9%	ПОКУПАТЬ	-
Новатэк	3,5	11,5	9,6	658,2	800,0	-	21,5%	ДЕРЖАТЬ	-
Роснефть	0,6	8,8	4,5	304,0	370,0	-	21,7%	ДЕРЖАТЬ	-
Сургутнефтегаз АО	1,1	5,1	-2,0	29,7	32,0	-	7,7%	ДЕРЖАТЬ	-
Сургутнефтегаз АП	1,1	5,1	-2,0	29,7	32,0	-	7,9%	ДЕРЖАТЬ	-
Татнефть АО	1,3	7,3	4,5	388,0	420,0	-	8,2%	ДЕРЖАТЬ	-
Татнефть АП	1,3	7,3	4,5	279,8	300,0	-	7,2%	ПОКУПАТЬ	-
Ритейл									
Дикси	0,1	74,7	4,6	225,1	250,0	-	11,1%	ДЕРЖАТЬ	-
O'Key Group (USD)	0,2	12,8	5,6	2,0	2,0	-	-1,5%	ПРОДАВАТЬ	-
X5 Retail Group (USD)	0,5	16,3	7,7	38,0	36,9	-	-2,9%	ПОКУПАТЬ	-
Лента	0,5	12,8	7,3	351,5	450,0	-	28,0%	ДЕРЖАТЬ	-
М.Видео	0,4	11,8	4,8	387,3	413,0	-	6,6%	ДЕРЖАТЬ	-
Магнит	0,9	17,1	9,9	9 450,0	9 000,0	-	-4,8%	ДЕРЖАТЬ	-
Телекоммуникации									
Ростелеком АО	0,5	10,4	3,5	72,3	90,0	-	24,5%	ПОКУПАТЬ	-
Мегафон	1,1	11,8	4,6	601,0	650,0	-	8,2%	ДЕРЖАТЬ	-
МТС	1,2	9,2	4,4	243,1	245,0	-	0,8%	ДЕРЖАТЬ	-
Ростелеком АП	0,5	10,4	3,5	55,7	70,0	-	25,8%	ПОКУПАТЬ	-
Электроэнергетика - генерация									
Интер РАО	0,4	6,6	3,4	4,10	4,10	-	0,0%	ДЕРЖАТЬ	-
Мосэнерго	0,5	7,7	4,1	2,36	2,50	-	6,0%	ДЕРЖАТЬ	-
ОГК-2	0,3	3,2	3,3	0,367	0,500	-	36,2%	ПОКУПАТЬ	-
Русгидро	0,9	5,8	4,8	0,83	1,00	-	20,5%	ДЕРЖАТЬ	-
ТГК-1	0,6	5,0	3,6	0,0121	0,0160	-	32,6%	ПРОДАВАТЬ	-
Юнипро	1,9	5,3	4,7	2,48	3,00	-	21,0%	ДЕРЖАТЬ	-
Электроэнергетика - распределение									
Россети АО	0,2	1,8	2,2	0,80	1,30	-	63,5%	ДЕРЖАТЬ	-
ФСК ЕЭС	1,0	2,9	3,5	0,18	0,20	-	14,3%	ДЕРЖАТЬ	-
Химические удобрения									
Акрон	1,1	5,7	4,5	3115,0	3750,0	-	20,4%	ДЕРЖАТЬ	-
Уралкалий	1,3	5,2	6,5	139,7	150,0	-	7,4%	ПРОДАВАТЬ	-
Фосагро	1,8	9,5	6,7	2355,0	2850,0	-	21,0%	ДЕРЖАТЬ	-
Черная металлургия									
Северсталь	1,6	7,7	5,3	749,0	854,5	-	14,1%	ДЕРЖАТЬ	-
ММК	0,9	6,0	3,3	31,4	44,5	-	41,9%	ДЕРЖАТЬ	-
НЛМК	1,2	7,9	4,9	108,5	94,3	-	-13,1%	ДЕРЖАТЬ	-

Рейтинги и оценки российских акций*

Наименование	P/S	P/E	EV/EBITDA	Текущая цена	Целевая цена	Изм	Потенциал	Рекомендация	Изм
Горнодобывающий сектор и цветные металлы									
ГМК Норильский никель	2,6	9,5	7,0	8 200,0	11 000,0	-	34,1%	ПОКУПАТЬ	-
Polymetal (GBp)	3,2	13,3	8,1	1 033,0	939,4	-	-9,1%	ДЕРЖАТЬ	-
RUSAL	0,8	6,3	7,8	27,3	30,0	-	9,9%	ДЕРЖАТЬ	-
АЛРОСА	2,2	7,0	4,8	89,8	100,0	↓	11,4%	ПОКУПАТЬ	-
Автомобилестроение									
СОЛЕРС	0,2	3,7	3,1	513,0	600,0	-	17,0%	ДЕРЖАТЬ	-
АВТОВАЗ	0,1	-	3,6	9,5	12,0	-	27,0%	ДЕРЖАТЬ	-
КАМАЗ	0,4	-	21,3	54,5	50,0	-	-8,3%	ДЕРЖАТЬ	-
Прочее									
АФК Система	0,2	11,9	2,8	12,3	пересмотр	-		пересмотр	-
Аэрофлот	0,4	5,6	3,9	190,1	190,0	-	-0,1%	ДЕРЖАТЬ	-
Группа ЛСР	0,8	6,6	5,3	915,0	950,3	-	3,9%	ДЕРЖАТЬ	-
Мечел	0,2	1,5	4,3	147,9	227,1	-	53,6%	ДЕРЖАТЬ	-
Московская биржа	5,2	10,0	3,9	97,6	115,0	-	17,9%	ДЕРЖАТЬ	-
Мостотрест	0,2	8,2	2,9	109,8	97,0	-	-11,7%	ДЕРЖАТЬ	-
Распадская	2,6	3,3	4,0	64,7	100,0	-	54,6%	ПОКУПАТЬ	-
Банки									
Наименование	P/E	P/BV	Текущая цена	Целевая цена	Изм	Потенциал	Рекомендация	Изм	
Сбербанк АО	5,2	0,9	160,7	200,0	-	24,5%	ПОКУПАТЬ	-	
Сбербанк АП	5,2	0,9	130,2	148,1	-	13,8%	ПОКУПАТЬ	-	
ВТБ	7,3	0,6	0,066	0,080	-	20,5%	ДЕРЖАТЬ	-	
Банк Санкт-Петербург	3,5	0,4	62,0	80,0	-	29,1%	ДЕРЖАТЬ	-	

Оценки и рейтинги российских акций публикуются еженедельно. Изменение оценок и рейтингов указывается в соответствующем столбце.

Нами принята следующая шкала рейтингов:

Рекомендация	Значение
ПОКУПАТЬ	покупка акций компании по рыночной цене
НАКАПЛИВАТЬ	покупка акций компании по цене, определенной рекомендацией (цена указана в скобках);
ДЕРЖАТЬ	держат акции в портфелях до достижения целевой цены или пересмотра рейтинга
ПРОДАВАТЬ	продавать акции по рыночной цене

* Цены указаны по состоянию на 26.05.2017 г. Мультипликаторы рассчитаны на основе прогнозов на 2017 г.

Контакты

8 800 700 00 55

8 (812) 611 00 00

8 (495) 981 06 06

Санкт-Петербург, ул. Марата, 69-71

Бизнес-центр «Ренессанс Плаза»

Москва, Последний пер., 11, стр.1

Бизнес-центр «ЯН-РОН»

retail-saleskf@brokerkf.ru

www.brokerkf.ru

КИТ Финанс (ПАО).

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг ФСФР России выданы на осуществление:

- дилерской деятельности № 040-06539-010000 от 14.10.2003,
- брокерской деятельности № 040-06525-100000 от 14.10.2003,
- деятельности по управлению ценными бумагами № 040-13670-001000 от 26.04.2012,
- депозитарной деятельности № 040-06467-000100 от 03.10.2003.

Без ограничения срока действия.

Материал подготовлен специалистами КИТ Финанс (ПАО).

При частичном или полном использовании материала, содержащегося в настоящем обзоре, ссылка на источник обязательна.

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях.

Ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений.

Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и КИТ Финанс (ПАО) не дает никаких гарантий корректности, содержащейся в настоящем обзоре информации. КИТ Финанс (ПАО) не обязан обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако КИТ Финанс (ПАО) имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации.

КИТ Финанс (ПАО) не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки, причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.

КИТ Финанс (ПАО) не несет ответственности за результаты инвестиционных решений, принятых Клиентом на основе настоящего обзора, аналитических материалов, рекомендаций, программного обеспечения, каких-либо файлов и/или иной информации, полученной Клиентом от КИТ Финанс (ПАО). Решение о совершении соответствующей сделки принимает только Клиент. Размер инвестированного капитала Клиента может увеличиваться или уменьшаться. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем.