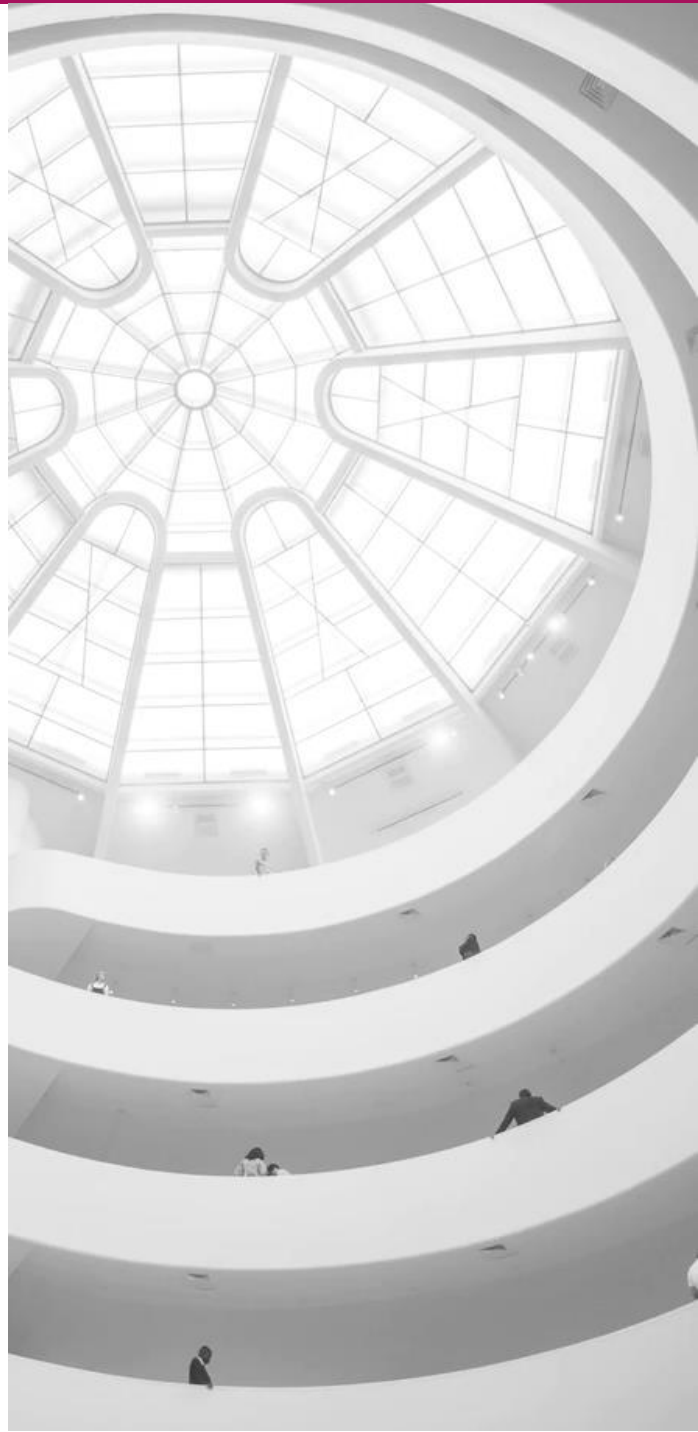


СОДЕРЖАНИЕ

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



Уже на этой неделе мы можем узнать, будут ли вводиться санкции в отношении госдолга и российских банков. 6 ноября – день выборов в Палату представителей США.

- Пока риторика представителей американских спецслужб оптимистична для нас – они не нашли свидетельств о вмешательстве РФ в выборы. Ожидаем переоценки акций госбанков, прежде всего Сбербанка, который, вероятно, превысит уровень 200 руб.
- Отскок S&P 500 тоже может продолжиться: цели 2760 и 2820 пунктов.
- Мы повышаем рейтинг акций Московской биржи до ПОКУПАТЬ и снижаем целевую цену до 100 руб. 7 ноября – публикация квартальной отчетности. Есть риски получения «бумажного убытка» от переоценки облигаций, учитываемых на балансе. Это хорошая точка для среднесрочного входа в капитал компании.
- В сегодняшнем обзоре представлена информация по следующим эмитентам и ценным бумагам: Сбербанк, Сургутнефтегаз, МТС, Лукойл, Магнит, ВТБ, Банк Возрождение, Яндекс, Норильский никель, Ростелеком, НКХП.

Рекомендации на неделю:

Ценная бумага	Текущая цена	Целевая цена	Рекомендация
Сбербанк	192,6	200,0	Переоценка после снятия санкционной неопределенности
МТС	262,2	280,0	Технический сигнал на покупку

Санкционная неопределенность понемногу начнет устраняться. 6 ноября состоятся промежуточные выборы в Конгресс США – будет переизбрана Палата представителей. От объявленного вмешательства или невмешательства РФ в выборы зависит, будет ли введен жесткий пакет санкций, предусматривающий запрет на покупку российского госдолга и ограничения на долларовые транзакции для госбанков.

- Накануне спецслужбы США выпустили совместное заявление: *«В настоящее время мы не располагаем свидетельствами попыток взлома нашей системы выборов, которые могли бы воспрепятствовать голосованию, изменить число голосов или повлиять на их подсчет»* (цитата по Reuters). Стоит следить за новыми сообщениями в ближайшие дни. Если риторика сохранится в подобном ключе – российский рынок может вырасти.
- В преддверии выборов американцы вспомнили о параллельном санкционном процессе – по делу Скрипалей. Представитель Госдепа Роберт Паладино заявил, что 6 ноября Госдеп обязан предоставить доклад о соблюдении Россией требований по химоружию и начать консультации с Конгрессом о введении санкций. Однако продолжительность консультаций не установлена. Это значит, что теоретически риск второго санкционного пакета будет сохраняться, но он имеет более размытые рамки, так что для рынка это не должно стать серьезной проблемой.
- Российский рынок акций вырос уже на прошлой неделе: индекс Мосбиржи прибавил 3,7%. Скорее всего это связано с отскоком на биржах США – там S&P 500 подрос на 2,4%, NASDAQ Comp на 2,6%.

- В США завершается сезон квартальной отчетности. Отчитались Apple, Facebook и крупнейшие нефтяники:

Дата отчета	Название компании	EPS прогноз	EPS, факт	
29 окт	Yandex	0,27	0,24	Хуже прогноза
30 окт	Coca-Cola	0,55	0,44	Хуже прогноза
30 окт	eBay	0,55	0,74	Лучше прогноза
30 окт	Facebook	1,47	1,78	Лучше прогноза
30 окт	Pfizer	0,75	0,7	Хуже прогноза
30 окт	Mastercard	1,68	1,83	Лучше прогноза
31 окт	General Motors	1,25	1,77	Лучше прогноза
1 ноя	Apple	2,78	2,94	Лучше прогноза
2 ноя	Alibaba	1,06	1,4	Лучше прогноза
2 ноя	Exxon Mobil	1,23	1,46	Лучше прогноза
2 ноя	Chevron	2,09	2,13	Лучше прогноза

Источник: Reuters, Yahoo Finance

- В целом результаты по чистой прибыли преимущественно превысили среднерыночные консенсусы. Однако либо выручка не всегда оправдывала ожидания (например, у Facebook), либо прогнозы на следующий квартал предполагают замедление роста финпоказателей (например, у Apple).
- Целью отскока американского рынка акций может служить уровень 2760 пунктов – 200-дневная скользящая средняя. Если S&P 500 удастся закрепиться выше этой линии, то индикатор может достичь 2820 пунктов.

- Конечно же, участники рынка будут следить за результатом выборов в Палату представителей. **Базовый прогноз – победа демократов.** В этом случае перевес в нижней палате американского парламента будет у демократов, в верхней у республиканцев. Политика американского парламента в отношении РФ может стать жестче, а Трампу будет сложнее лоббировать свои не всегда популярные решения. Впрочем говорить об откровенном ужесточении курса тоже нельзя, так как верхняя палата по-прежнему останется за республиканцами.
- *В РФ на новой неделе ждем роста в акциях Сбербанка, обыкновенные акции могут достичь 200 руб. Также отметим префы Сургутнефтегаза – бумаги будут постепенно дорожать на фоне сильного промежуточного отчета по РСБУ и укрепления долара, акции Московской биржи, интересные перед публикацией отчета за III кв. (7 ноября) и МТС, сильно смотрящиеся технически.*

Василий Копосов



Российские компании отчитались по РСБУ за 9М 2018

Название компании	Чистая прибыль 9 мес., млрд. руб.	Изменение г/г
Акрон	1,7	-75,7%
Аэрофлот	15,6	-42,0%
Газпром	395	-
Ленэнерго	9,18	43,1%
Мосэнерго	14,4	-19,4%
МОЭСК	4,1	-
МРСК Урала	1,081	-72,2%
МРСК Центра и Приволжья	8,334	6,1%
Нижнекамскнефтехим	18,7	-4,7%
Норильский никель	146,4	50,0%
Русгидро	37,5	11,9%
Сургутнефтегаз	598,3	558,4%
Татнефть	162,9	89,0%
Уралкалий	-5,3	-
Энел Россия	3,4	-18,6%
Ютэйр	-1,9	-

Источник: Reuters, данные компаний

- Обращаем внимание на отчет Сургутнефтегаза. Подробнее см по ссылке: https://brokerkf.ru/doc/ideas/Idea_Surgutneftegaz_01112018.pdf

Лукойл погасил казначейские акции

- Лукойл погасил 100,6 млн казначейских акций, уменьшив уставный капитал почти на 12%. Уменьшение уставного капитала приведет к снижению форвардных мультипликаторов прибыли и росту прибыли на акцию.
- *Лукойл остается лучшей и любимой рынком акцией в нефтегазовом секторе. Мы рекомендуем выкупать коррекции в этих акциях и подтверждаем цель 5300 руб.*

Сбербанк: отчет по МСФО

- Чистая прибыль Сбербанка за 9 месяцев 2018 г. выросла на 14% до 655,5 млрд. руб. В III кв. чистая прибыль составила 228,1 млрд руб., но динамика всего 1,8%.
- Чистые процентные доходы за III кв. выросли на 3,2% и составили 359,3 млрд руб., розничный кредитный портфель увеличился на 6,8%, корпоративный – на 2,0%.
- Собственный капитал по стандартам Базель III составил на 30 сентября 3,8 трлн руб.
- *Бизнес Сбербанка прекрасно себя чувствует, а замедление темпов роста финпоказателей в большей степени является следствием эффекта высокой базы. Мы ожидаем увидеть обыкновенные акции Сбербанка выше 200 руб. после снижения санкционного риска.*

Магнит заплатит 137,4 руб. на акцию за 9М и обновит дивидендную политику

- Совет директоров Магнита рекомендовал выплатить промежуточные дивиденды из расчета 137,4 руб. на акцию. Дата закрытия реестра для получения дивидендов – 21 декабря.
- К следующему заседанию Совета директоров менеджмент должен предоставить новую редакцию дивидендной политики, в которой будет закреплена не только периодичность выплаты дивидендов, но и payout ratio.
- *Дивидендная доходность оценивается в 3,7%, это незначительно для существенной рыночной переоценки акций. Подтверждаем рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции Магнита в долгосрочных портфелях.*

ВТБ выставил оферту на выкуп акций Возрождения

- ВТБ выставил оферту на выкуп акций банка Возрождения по цене 481,7 руб. за штуку. В начале октября ВТБ консолидировал 85% акций Возрождения. Оферта будет действовать до января 2019 г. Рекомендуем участвовать в оферте.

Яндекс опубликовал прекрасный отчет

- Яндекс в очередной раз подтвердил, что является одной из немногих несырьевых быстрорастущих и эффективных российских компаний.
- Выручка Яндекса в III кв. выросла на 44% до 32,6 млрд руб., скорректированная EBITDA – на 96% до 10,7 млрд руб., скорректированная чистая прибыль увеличилась на 167% до 6,0 млрд руб. Растут все сегменты бизнеса Яндекса.
- Акции Яндекса на прошлой неделе выросли на 13,3%. Это реакция и на сильный отчет, и на сообщения о планируемом изменении структуры капитала, которое рассматривается как защита от недружественных поглощений.
- *Мы высоко оцениваем динамику финпоказателей компании и работу ее менеджмента, но также отмечаем высокие политические риски инвестиций в Яндекс. В этой связи мы рекомендуем воздерживаться от покупок акций и депозитарных расписок компании в ближайшие недели.*

Норильский никель увеличил выпуск меди

- Норникель по итогам 9 месяцев 2018 г. увеличил выпуск меди на 20% до 350 тыс. т. Выпуск никеля практически не изменился год к году, составив 157 тыс. т., выпуск палладия увеличился на 3%, платины – на 4%.
- Рыночная конъюнктура для Норильского никеля благоприятна относительно прошлого года. Долларовые цены на никель за 9 месяцев выросли на 36%, на медь – на 9%, на палладий – на 18%, на платину снизились на 7%. Но тенденции ухудшаются, в частности, снижаются цены на никель и медь. Скорее всего, это отразится на отчетах за 2019 г.
- *С учетом противоречивой конъюнктуры рынка и ожидаемого роста капзатрат, мы подтверждаем рекомендацию ПРОДАВАТЬ акции Норильского никеля.*

Промежуточный дивиденд Ростелекома – 2,5 руб. на акцию

- По итогам 9 месяцев 2018 г. Ростелеком может выплатить промежуточный дивиденд из расчета 2,5 руб. на акцию. Это соответствует половине минимальной суммы дивидендов, утвержденной дивидендной политикой (5 руб. на акцию в год). Текущая дивидендная доходность оценивается в 3,5% для АО и 4,2% для АП.
- Вторая часть годового дивиденда будет плавающей – она может оказаться больше 2,5 руб., так как дивидендная политика предполагает выплату не менее 75% free cash flow. Однако по итогам 9 месяцев 2018 г. FCF отрицательный.
- *Мы не видим долгосрочных перспектив роста капитализации Ростелекома. Подтверждаем целевые цены и рейтинг акций ДЕРЖАТЬ.*

НКХП выплатит 17,75 руб. на акцию за 9 месяцев 2018 г.

- Совет директоров Новороссийского комбината хлебопродуктов рекомендовал выплатить промежуточные дивиденды из расчета 17,75 руб. на акцию. Дата закрытия реестра для получения дивидендов 17 декабря. Текущая доходность оценивается в 7,6%.
- Интриги добавляет тот факт, что ВТБ уже отправил в ЦБ обязательное предложение о покупке акций НКХП у миноритариев. Цена предложения официально не раскрывается, но по косвенным признакам она может быть близка к 232 руб. (по такой проходили крупные внебиржевые сделки с акциями НКХП в августе 2018 г.).
- *В том случае, если цена оферты подтвердится, можно будет получить дивиденд, не опасаясь падения после дивидендной отсечки.*

С 5 ноября вступили в силу санкции США против Ирана. Рынок это отпраздновал раньше, когда Brent достигала \$85 за барр. Теперь важные факторы другие, под их воздействием нефть дешевеет: Brent за неделю снизилась на 6,2%, WTI – на 6,6%.

- В центре внимания добыча в странах ОПЕК+. Она растет практически повсеместно. На прошлой неделе свои данные опубликовал ЦДУ ТЭК Минэнерго РФ. В октябре добыча выросла м/м на 0,5%.
- В Иране снижается прежде всего экспорт, тогда как добыча остается более-менее стабильной. На прошлой неделе стало известно о сокращении китайских закупок иранской нефти более чем на треть. Однако экспорт снизился сильнее – почти вдвое относительно апрельского пика:



Источник: Reuters

- В результате суммарный экспорт нефти ОПЕК в октябре сократился на 3,5% в сравнении с ноябрем. Но крупнейшие производители – Кувейт, Ирак, Саудовская Аравия – наращивают поставки и вскоре компенсируют выпавшую иранскую добычу. В ноль добыча тоже не снизится, так как США согласились разрешить некоторым странам покупать иранскую нефть, в том числе Японии, Индии и Южной Корее.
- В США добыча вернулась на уровень 11,2 млн б/с. Напомним, что неделей ранее наблюдалось резкое снижение нефтедобычи из-за урагана Майкл. Сейчас мощности вновь перезапущены, и добыча продолжает расти.
- *Brent во вторник торгуется в районе \$72 за баррель Brent. Оснований для дальнейшего падения мы не видим, вероятнее всего, торги будут проходить вблизи занятых уровней.*

- Вопреки снижению нефтяных котировок рубль очень стабилен: российская валюта подешевела к доллару на символические 0,6%. Впрочем, и доллар притормозил после публикации статистики с американского рынка труда.
- Число рабочих мест в экономике США увеличилось на 250 тыс., что на 60 тыс. выше прогноза. Безработица совпала с консенсусом, составив 3,7%. Однако Минтруда были пересмотрены в сторону снижения оценки за сентябрь: по новым данным занятость выросла на 118 тыс., а не на 134 тыс., как сообщалось ранее.
- *Динамика рубля на новой неделе во многом будет зависеть от итогов выборов в США и снятия санкционной неопределенности, о которой мы писали в начале обзора. В целом не исключаем умеренного укрепления российской валюты если наш базовый сценарий реализуется.*
- В Европе продолжается рассмотрение итальянского вопроса. К 13 ноября Италия должна представить Еврогруппе и Еврокомиссии проект пересмотренного бюджетного плана. 21 ноября регулирующие органы должны утвердить свою позицию. В том случае, если параметры бюджета не устроят Еврогруппу, Рим может лишиться финансовой помощи со стороны ЕЦБ, что отрицательно отразится на европейской валюте и здоровье еврозоны в целом.
- Китайский юань на прошлой неделе вырос к доллару на 0,8% после того, как обновил десятилетний минимум. Достигнут прогресс в переговорах по торговому соглашению между Китаем и США. Ожидается, что соглашение может быть подписано на саммите G20 в Аргентине, который пройдет с 30 ноября по 1 декабря.

Василий Копосов

РЕЙТИНГИ И ОЦЕНКИ РОССИЙСКИХ АКЦИЙ*

Наименование	Мсар, млн \$	P/E	EV/EBITDA	Текущая цена	Целевая цена	Изм	Потенциал	Рекомендация	Изм
Нефтегазовые компании									
Газпром	55 038	2,7	2,5	153,7	165,0	-	7,3%	ДЕРЖАТЬ	-
Газпром нефть	27 753	4,6	3,9	387,0	400,0	-	3,4%	ДЕРЖАТЬ	↓
Лукойл	64 067	5,7	3,0	4 980,0	5 300,0	-	6,4%	ПОКУПАТЬ	-
Новатэк	49 617	15,4	17,8	1 080,4	1 080,0	-	0,0%	ДЕРЖАТЬ	-
Роснефть	73 674	8,4	4,7	459,6	510,0	-	11,0%	ДЕРЖАТЬ	-
Сургутнефтегаз АО	18 900	2,6	-	26,7	32,0	-	19,9%	ДЕРЖАТЬ	-
Сургутнефтегаз АП		2,6	-	38,5	45,0	-	17,0%	ПОКУПАТЬ	↑
Татнефть АО	27 298	7,9	-	792,7	530,0	-	-33,1%	ДЕРЖАТЬ	-
Татнефть АП		7,9	-	527,0	350,0	-	-33,6%	ДЕРЖАТЬ	-
Ритейл									
Лента	1812,0	8,4	5,5	241,0	312,0	-	29,5%	ПОКУПАТЬ	-
Магнит	5 642	13,0	6,3	3 660,0	4 200,0	-	14,8%	ДЕРЖАТЬ	-
X5 Retail Group	6 675	12,9	5,8	1 614,5	1 750,0	-	8,4%	ДЕРЖАТЬ	-
Телекоммуникации									
Ростелеком АО	2 952	7,8	3,4	70,9	75,0	-	5,8%	ДЕРЖАТЬ	-
МТС	7 925	8,6	3,9	262,2	280,0	↑	6,8%	ПОКУПАТЬ	↑
Ростелеком АП		7,8	3,4	60,1	65,0	-	8,2%	ДЕРЖАТЬ	-
Электроэнергетика - генерация									
Интер РАО	6 229	4,7	1,5	3,94	4,00	-	1,4%	ДЕРЖАТЬ	-
Мосэнерго	1 136	3,7	2,6	1,89	2,50	-	32,3%	ДЕРЖАТЬ	-
ОГК-2	571	3,9	2,8	0,342	0,450	-	31,5%	ПОКУПАТЬ	-
Русгидро	3 673	3,5	3,4	0,55	1,00	-	81,3%	ПОКУПАТЬ	-
ТГК-1	504	10,5	2,1	0,0086	0,0160	-	85,1%	ДЕРЖАТЬ	-
Юнипро	2 689	4,8	6,5	2,82	2,50	-	-11,3%	ДЕРЖАТЬ	-
Энел Россия	564	7,6	4,7	1,06	2,00	-	89,6%	ПОКУПАТЬ	-
Электроэнергетика - распределение									
Россети АО	2 077	1,2	1,8	0,68	1,00	-	47,7%	ДЕРЖАТЬ	-
ФСК ЕЭС	2 942	2,5	2,8	0,15	0,20	-	31,1%	ДЕРЖАТЬ	-
Химические удобрения									
Акрон	2 802	9,6	7,3	4 570,0	3 750,0	-	-17,9%	ДЕРЖАТЬ	-
Фосагро	4 914	8,9	6,3	2 509,0	2 850,0	-	13,6%	ПОКУПАТЬ	-
Черная металлургия									
Северсталь	13 184	6,7	4,7	1040,5	1000,0	-	-3,9%	ДЕРЖАТЬ	-
ММК	8 028	5,7	3,3	47,5	48,0	-	1,1%	ДЕРЖАТЬ	-
НЛМК	14 317	6,8	4,5	157,9	120,0	-	-24,0%	ПРОДАВАТЬ	-

РЕЙТИНГИ И ОЦЕНКИ РОССИЙСКИХ АКЦИЙ*

Наименование	Мср, млн \$	P/E	EV/EBITDA	Текущая цена	Целевая цена	Изм	Потенциал	Рекомендация	Изм
Горнодобывающий сектор и цветные металлы									
ГМК Норильский никель	27 453	7,6	5,9	11 470,0	10 000,0	-	-12,8%	ПРОДАВАТЬ	-
Polymetal	4 267	10,1	6,8	619,4	650,0	-	4,9%	ДЕРЖАТЬ	-
RUSAL	4 218	2,3	5,1	28,2	пересмотр	-	-	пересмотр	-
Полюс	8 454	7,0	6,4	4 185,0	5 000,0	-	19,5%	НАКАПЛИВАТЬ (4150)	-
АЛРОСА	11 318	7,0	4,9	101,6	100,0	-	-1,6%	ДЕРЖАТЬ	-
Автомобилестроение									
СОЛЕРС	232	7,0	8,6	447,0	600,0	-	34,2%	ДЕРЖАТЬ	-
АВТОВАЗ	2 059	-	3,6	12,2	12,0	-	-1,8%	ДЕРЖАТЬ	-
КАМАЗ	620	-	21,3	58,0	56,0	-	-3,4%	ДЕРЖАТЬ	-
Прочее									
АФК Система	1 187	6,9	2,7	8,1	пересмотр	-	-	пересмотр	-
Аэрофлот	1 710	6,9	7,0	101,8	100,0	-	-1,7%	ПРОДАВАТЬ	-
Группа ЛСР	985	3,9	3,5	632,0	1 000,0	-	58,2%	ПОКУПАТЬ	-
Мечел АО	780	5,2	4,5	91,2	100,0	-	9,7%	ПРОДАВАТЬ	-
Мечел АП	780	5,2	4,5	98,3	85,0	-	-13,5%	ПРОДАВАТЬ	-
Московская биржа	3 046	9,6	3,1	88,5	100,0	↓	13,0%	ПОКУПАТЬ	↑
Мостотрест	390	8,2	2,9	91,4	97,0	-	6,1%	ПРОДАВАТЬ	-
Распадская	1 276	5,3	5,6	120,0	120,0	-	0,0%	ДЕРЖАТЬ	-
Банки									
Наименование	МСр	P/E	P/BV	Текущая цена	Целевая цена	Изм	Потенциал	Рекомендация	Изм
Сбербанк АО	65 391	4,7	1,0	192,6	230,0	-	19,4%	ДЕРЖАТЬ	-
Сбербанк АП		4,7	1,0	165,7	200,0	-	20,7%	ДЕРЖАТЬ	-
ВТБ	7 083	3,5	0,4	0,036	0,055	-	52,2%	ПОКУПАТЬ	-
Банк Санкт-Петербург	385	2,8	0,3	50,2	55,0	-	9,6%	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 **02.11.2018** г. Мультипликаторы рассчитаны на основе прогнозов на 2018 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»



sales@brokerkf.ru



www.brokerkf.ru

КИТ Финанс (АО).

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг выданы на осуществление:

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

Без ограничения срока действия.

Материал подготовлен специалистами КИТ Финанс (АО).

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 (АО) не дает никаких гарантий корректности, содержащейся в настоящем обзоре информации. КИТ Финанс (АО) не обязан обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако КИТ Финанс (АО) имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации.

КИТ Финанс (АО) 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 (АО) 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 (АО). 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.