Недельный обзор от 14/11/2016
Главное

- До инаугурации мистера Трампа информационный фон скорее всего не ужесточится, что позволит индексу ММВБ закрыть год еще выше нынешних значений.
- Отыгрывать победу Трампа можно следующим образом:

- покупка акций американских промышленников;

- покупка акций американских банков;

- покупка акций компаний, связанных с членами новой президентской команды;

- покупка акций компаний малой капитализации.

- На прошедшей неделе мы закрыли торговую идею на рост цены акций Газпром нефть. Рекомендуем ПРОДАВАТЬ акции компании.
- Рекомендуем к покупке на текущей неделе акции ФСК ЕЭС, Ленэнерго АП.
- Рекомендуем увеличивать позиции в европейской валюте, покупая ее за доллары в коридоре 1,05-1,08.

Недельный обзор от 14/11/2016
Мировые рынки

- Рынки акций отреагировали на победу Дональда Трампа так же, как и на Brexit: резкий обвал, за которым последовало быстрое восстановление. Причем в этот раз котировки восстановились даже быстрее, чем после британского референдума: летом понадобилось около недели, сейчас же S&P 500 буквально за день компенсировал потери. Неделю американский фондовый рынок закрыл в плюсе на **3,8%** (по S&P 500), европейский – на **2,6%** (по Euro Stoxx 600).

- С самого начала предполагалось, что именно Россия может стать основным политическим бенефициаром победы Трампа. Надежды на смягчение внешнеполитической конфронтации и даже на снятие санкций спровоцировали мощное ралли российских акций, итогом которого стал очередной исторический максимум индекса ММВБ: **2076,4 пункта**. Нужно отдавать себе отчет, что пока все позитивные ожидания не подтверждены ничем, кроме предвыборной риторики избранного американского президента. Вспоминая начало правления Барак Обамы («перезагрузку» отношений), говорить наверняка о сломе геополитической тенденции преждевременно. Однако **ралли российского рынка было прогнозируемо и воспользоваться моментом было необходимо. Считаем, что до инаугурации мистера Трампа информационный фон не ужесточится, что позволит индексу ММВБ закрыть год еще выше нынешних значений.**

- Наверняка можно говорить лишь о том, что победа Трампа означает мощнейшую непредсказуемость дальнейшей динамики мировых финансовых рынков. К примеру, теперь совершенно не ясны параметры денежно-кредитной политики США: по оценкам Bloomberg ФРС повысит процентную ставку в декабре на 82%, но сразу после объявления итогов голосования оценка этой же вероятности в моменте падала ниже 30%.

- Не только дальнейшая динамика повышения процентных ставок ФРС сложно прогнозируема. Вероятны перестановки в самом Федрезерве: стул может зашататься в том числе и под Дж. Йеллен.

- Нельзя исключать и масштабной реформы «американского ЦБ»: в 2015 г. республиканцами был предложен законопроект, который требует от ФРС выработки policy rule – формулы, которая будет определять, каким образом «ЦБ» корректирует денежно-кредитную политику. При Обаме на такой закон было бы наложено президентское вето, но при Трампе все может измениться.

- **Выделим наиболее интересные с нашей точки зрения тезисы предвыборной программы Трампа:**

  - снижение корпоративного налога с 35% до 15%;
  - отмена финансовой реформы Додда-Франка;
  - увеличение расходов на армию и инфраструктуру;
  - инвестиции в промышленность более $500 млрд.

- **Считаем, что отыграть победу Трампа можно следующим образом:**

1. **Покупка акций американских промышленников**. Мы будем реализовывать идею через структурные продукты: Участие в росте акций General Motors (КУ – 40%, потенциальная доходность – 16% в USD или КУ – 55%, потенциальная доходность 22% в рублях) и Покупка акций ETF XME – SPDR S&P Metals & Mining Motors (КУ – 25%, потенциальная доходность – 19,4% в USD или КУ – 33%, потенциальная доходность 23,3% в рублях).

Недельный обзор от 14/11/2016
Мировые рынки

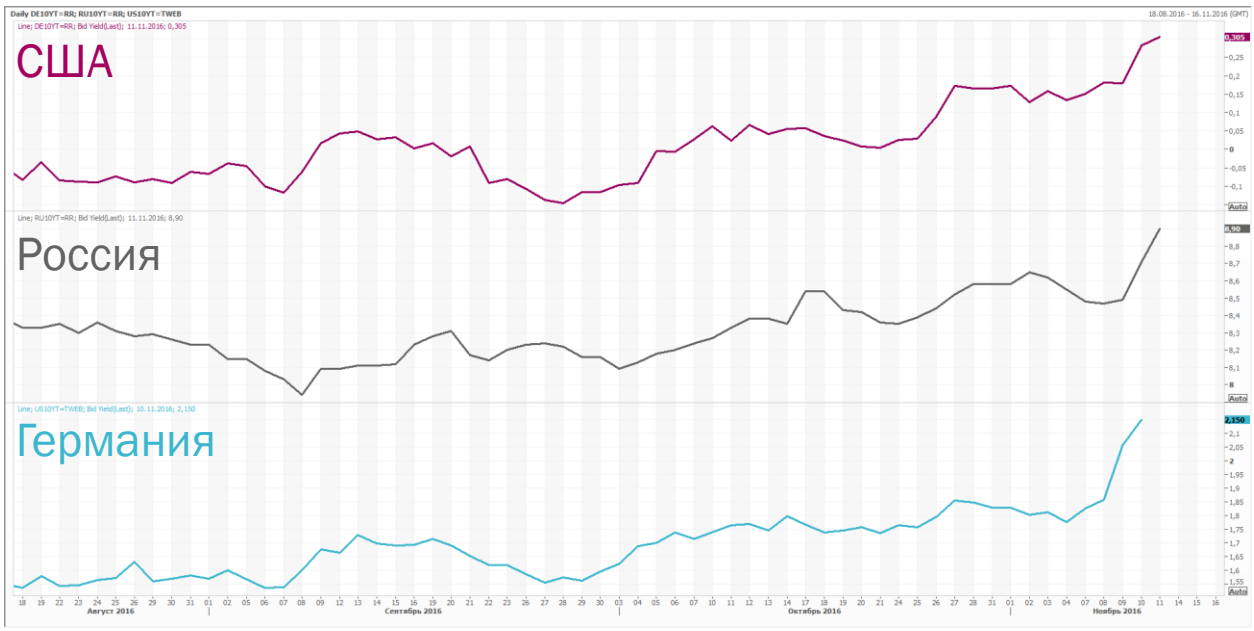
2. **Покупка акций американских банков**: сохраняем ранее выдвинутые рекомендации по американским банкам. Индекс финкомпаний – S&P 500 Financials (SPF) на избрание нового президента отреагировал 10,9%-ным недельным приростом. Отмена закона Додда-Франка, принятого в 2010 г. для снижения рисков финансовой системы США, может означать смягчение надзора за системообразующими банками, в частности отмену требования к разделению инвестбанкинга от потребительского кредитования. Иными словами, банки могут получить свободу инвестирования средств вкладчиков в собственные фонды.

3. **Покупка акций компаний, связанных с членами новой президентской команды**: ближайшее окружение Дональда Трампа, как и он сам, имеют тесные связи с бизнесом. Так, Ховард Логбер, которой входил в состав предвыборной команды советников по экономике, является главным исполнительным директором алкогольно-табачной компании Vector Group (NYSE: VGR). Старший торговый советник Трампа, Дэн Ди Микко в прошлом - руководитель сталепроизводителя Nucor (NYSE: NUE) (акции компании после выборов выросли на 14,5%). Харольд Хэмм - глава Continental Resources (NYSE: CLR). Если Дональд Трамп может отказаться от статуса предпринимателя во избежание конфликта интересов, хотя обязывающего политиков закона в США не существует, то его единомышленники, скорее всего, на этот шаг не решатся. А, следовательно, существует высокий шанс, что положение дел в корпорациях, так или иначе связанных с командой Трампа, значительно улучшиться в скором времени.

4. **Покупка акций компаний малой капитализации**: им поможет снижение налога на прибыль, повышение тарифов на импорт из Китая и Мексики. Например, компании, включенные в ETF IWO – iShares Russell 2000 ETF Growth, стратегия которого заключается в следовании за индексом быстро растущих компаний малой капитализации в США.

- Пока мировые рынки акций решали куда им двигаться – вниз или все же вверх, динамика долговых рынков оказалась более однозначной: практически повсеместно резко выросли доходности государственных бондов.

- **Доходности 10-летних бенчмарков:**



Источник: Reuters

Недельный обзор от 14/11/2016
Мировые рынки

- На положительную территорию вернулась доходность немецких гособлигаций – 10-летние бонды приносят 0,3% годовых. Распродажи долговых бумаг являются следствием роста аппетита к риску: вслед за продажами облигаций увеличился спрос на акции. Например, объем торгов акциями на ММВБ в четверг оказался в 2,2 раза больше среднего объема в 2016 г., а двухдневный суммарный оборот среды и четверга – максимальным с февраля 2015 г. Большие объемы на покупку в ближайшие дни будут оставаться косвенным индикатором роста фондовых рынков.

- **Ключевые события недели:**

Время	Событие	Период	Ед. изм.	Регион	Прежнее	Прогноз
Понедельник 14 ноября						
Публикация итогов полугодового пересмотра индекса MSCI Russia						
04:00	Речь главы Японии Харухико Курода					
05:00	Промышленное производство г/г	октябрь	%	CH	6,10	6,20
13:00	Промышленное производство г/г (м/м)	сентябрь	%	EU	1,80 (1,50)	-
16:00	ВВП г/г	3 кв.	%	RU	-0,60	-
Вторник 15 ноября						
10:00	ВВП, первая оценка, г/г	3 кв.	%	GE	3,10	-
13:00	ВВП, первая оценка, г/г	3 кв.	%	EU	1,60	1,60
16:30	Розничные продажи	Октябрь	%	US	0,60	0,50
Среда 16 ноября						
16:30	Промышленное производство	октябрь	%	RU	-0,80	-0,40
16:30	Индекс цен производителей г/г	октябрь	%	US	0,70	-
17:15	Промышленное производство	октябрь	%	US	0,10	0,20
18:30	Запасы нефти по данным EIA	неделя	млн. барр.	US	2,43	-
Четверг 17 ноября						
13:00	Индекс потребительских цен г/г	октябрь	%	EU	0,40	0,50
15:30	Первичные обращения за пособиями по безработице	неделя	тыс.	US	254,00	-
16:30	Индекс потребительских цен г/г	Октябрь	%	US	1,50	-
Пятница 18 ноября						
16:00	Розничные продажи г/г	октябрь	RU	%	-3,60	-2,90
20:00	Количество буровых установок по данным Baker Hughes	неделя	ед.	US	568	-

Источник: Reuters

Недельный обзор от 14/11/2016
Корпоративные новости

- **Закрытые торговые идеи: Газпром нефть**

- На прошедшей неделе мы закрыли торговую идею на рост цены акций Газпром нефть (http://brokerkf.ru/analitika/actual-analysis/trading-ideas/bet-on-growth-stocks-of-the-company-gazprom-neft/)

- **Рекомендуем ПРОДАВАТЬ акции Газпром нефти.**

- **ЦБ не имеет претензий к проекту оферты Роснефти миноритариям Башнефти**

- Таким образом, обыкновенные акции Башнефти по сути приобретают параметры дисконтной облигации, где номинал – цена выкупа (около 3710 руб.), дюрация – срок для реализации оферты, установленный законом об акционерных обществах. Подробнее см. по ссылке: http://brokerkf.ru/doc/ideas/bashneft_11112016.pdf

- Привилегированные акции Башнефти Роснефть выкупать не станет.

- **Норникель объявил о выплате промежуточных дивидендов**

- Горно-металлургическая компания Норильский никель сообщила в пятницу, что совет директоров по итогу заседания рекомендует акционерам выплатить дивиденды за 9 месяцев 2016 г. в размере 444,25 руб. на 1 акцию. **В связи с оживлением на рынке металлов, а также ввиду объявленных высоких промежуточных дивидендов мы повышаем рекомендацию по акциям Норникель с ДЕРЖАТЬ до НАКАПЛИВАТЬ. Рекомендуем приобретать бумаги компании при цене ниже 10 000 рублей.**

- Подробнее см. по ссылке: http://brokerkf.ru/doc/ideas/nornikel_FlashNotes_11112016.pdf

- **Чистая прибыль Московской биржи продолжает снижение**

- В III кв. 2016 г. чистая прибыль Московской биржи, рассчитанная по МСФО, снизилась на 9,9% г/г до 6,3 млрд. руб. Снижение EBITDA составило 8,1% - до 8,4 млрд. руб.

- Позитивен в отчетности Московской биржи рост комиссионных доходов, превысивший 4,7 млрд. руб. (+4,2%), правда кв/кв показатель снизился на 2,5%. Основная составляющая прошлогодних прибылей – процентные доходы – продолжили снижаться: минус 8,3% - до 6,0 млрд. руб.

- **Восходящий тренд, в рамках которого котировки Московской биржи за год удвоились, акции компании покинули еще в сентябре, и оснований для возвращения к устойчивому росту мы не видим. Дисконт акций Московской биржи к зарубежным аналогам сохраняется. Он велик: по нашим оценкам около 80%. Но реализован этот потенциал в ближайшее время не будет, нужен толчок, которым может стать улучшение финансового результата. Это возможно в 2017 г. за счет эффекта сниженной базы. Пока же на российском рынке есть более интересные идеи.**

Недельный обзор от 14/11/2016
Корпоративные новости

- **Рост выручки Магнита снова замедляется**

- Выручка Магнита в октябре выросла на 10,5% - до 87,3 млрд. руб. Хуже темп прироста показателя был лишь в мае 2016 г. – тогда Магнит зафиксировал антирекорд за всю публичную историю – всего 9,6%. За десять месяцев 2016 г. доходы Магнита выросли на 13,8%. Компания пока отстает от собственных прогнозов, предполагающих годовой прирост в 14-16%.

- **Восходящий тренд в акциях Магнита закончился. Мы считаем, что бумаги продолжат формировать боковую формацию с границами 8500-11000 руб. за акцию. Таким образом, целесообразно реализовать стратегию работы с бумагами Магнита от границ указанного диапазона.**

- **Мегафон: слабый отчет и ухудшение прогнозов**

- Выручка Мегафона в III кв. снизилась на 0,2%, OIBDA – на 10,7%, рентабельность OIBDA составила 39,8% против 44,5% в прошлом году, а чистая прибыль упала на 52,3%, составив всего 6,3 млрд. руб.

- Снижение доходов является следствием 3,9%-ного падения выручки от мобильных услуг, а маржинальность пострадала в связи с конкурентным давлением. Снижение чистой прибыли включает в себя помимо объективных факторов и «бумажные»: доля Мегафона в убытке ассоциированных предприятий (Евросети и активов в Таджикистане) оценена в 1,3 млрд. руб., еще 0,4 млрд. руб. – убыток по курсовым разницам. Но скорректированный показатель доналоговой прибыли все равно намного меньше прошлогоднего – по нашим оценкам на 49%.

- Менеджмент Мегафона понизил прогноз по OIBDA на 2016 г. до 118 млрд. руб. Ранее предполагалось, что удастся заработать 120-126 млрд. руб. За 9 месяцев OIBDA Мегафона составила 92,1 млрд. руб.

- **Отчетность довольно слабая, акции отреагировали на нее с негативом, практически компенсировав повышение после объявления промежуточных дивидендов. Телекоммуникационная отрасль переживает не лучшие времена. Финансовые результаты основного конкурента – МТС – вероятнее всего тоже не обрадуют рынок.**

- **У Ростелекома ситуация лучше**

- Выручка Ростелекома за III кв. 2016 г. составила 72,8 млрд. руб., увеличившись на 0,4%. OIBDA снизилась всего на 0,6% - до 25 млрд. руб., снижение рентабельности OIBDA – 3 б.п. – до 34,4%. Чистая прибыль Ростелекома составила в III кв. 2016 г. 4,1 млрд. руб., что более чем вдвое больше чем в прошлом году.

- Доходы от основной и наименее маржинальной деятельности Ростелекома – предоставления услуг фиксированной связи – продолжают снижение (-12,1% в III кв.). Но это компенсируется быстрым ростом доходов от цифрового ТВ, VPN и облачных услуг. **Иными словами, Ростелекому удается замещать низкорентабельные услуги высокорентабельными, тогда как МТС и Мегафон ценовыми войнами давят на собственную рентабельность.**

- **Рекомендуем НАКАПЛИВАТЬ обыкновенные акции Ростелекома вблизи 80 руб. за акцию. Цель – 100 руб.**

Недельный обзор от 14/11/2016
Корпоративные новости

- **Продажи Sollers снижаются, а АвтоВАЗа – растут**

- АЕБ опубликовала традиционную ежемесячную статистику по продажам новых автомобилей в России. Авторынок в октябре снизился всего на 2,6%, было продано 126,66 тыс. авто. Напомним, что месяцем ранее снижение составляло 11%, хотя в абсолюте цифры были схожи: в сентябре было продано 125,6 тыс. автомобилей. Мы приближаемся к развороту тенденции на авторынке: скоро увидим рост, основанный на эффекте низкой базы конца 2015 г. и практически всего 2016 г.

- Продажи Sollers в октябре снизились меньше чем рынок – на 1% - до 5,34 тыс. штук. Девятимесячное снижение оценивается в 7,2%. **Акции Sollers, по нашему мнению, пока выглядят дорого для покупки, ждем продолжения корректирующей тенденции для изменения рекомендации.**

- Интереснее ситуация в АвтоВАЗе: новые модели пользуются спросом - продажи компании выросли в октябре на 13% - до 23,3 тыс. шт. **Акции АвтоВАЗа могут сильно реагировать на ежемесячные данные АЕБ. Имеет смысл внутри месяца накапливать позиции в бумагах компании, отыгрывая улучшение ситуации с продажами. Тем не менее, фундаментально АвтоВАЗ пока едва ли может называться привлекательным активом, учитывая ворох нерешенных проблем автопроизводителя.**

- **Страховое возмещение Юнипро составило 4,7 млрд. руб.**

- Это меньше чем оценивались совокупные затраты на ремонт + недополученная прибыль за простой генерирующих мощностей. Тем не менее, это не помешало компании неделей ранее объявить о выплате промежуточных дивидендов, впредь Юнипро так же планирует осуществлять выплаты акционерам дважды в год.

- Это нейтральная для рынка новость. Значительно важнее то, что компания продолжает выплачивать дивиденды из чистой прибыли, а также распределять нераспределенную прибыль прошлых лет. **Акции Юнипро на текущих ценовых уровнях привлекательны в целях покупки «под дивиденды». Позицию следует закрывать непосредственно накануне фактической даты закрытия реестра.**

- **Мечел договорился об отсрочке погашения долга**

- Сбербанк изменил график выплат по долгу компании. Выплата 5 млрд. руб. перенесена на первые девять месяцев 2017 г.

- **Это позитив как для акций, так и для облигаций компании. Рекомендуем к покупке облигации Мечела 13 и 14 серии в расчете на рост рыночной цены бумаг.**

Недельный обзор от 14/11/2016
Рынок нефти

- Нефтяные котировки на прошедшей неделе продолжили снижение. Brent потеряла **1,8%**, WTI – **1,5%**. Котировки снижаются уже четыре недели подряд, последний раз такое было только в июле-августе 2015 г.

- Пока лидеры ОПЕК пытаются о чем-то договориться, объемы добычи нефти странами, входящими в организацию, продолжают расти, американское агентство EIA пересматривает в сторону повышения прогнозы добычи в США, а Total и Shell объявляют о новых крупных инвестпроектах в нефтегазовой отрасли.

- Total стала первой западной компанией после снятия международных санкций с Ирана, объявившей о начале работы в стране: компания совместно с иранской NIOC и китайской CNPC будет разрабатывать 11-ю фазу месторождения Южный парс. Это газовое месторождение, объем добычи на котором должен достичь 51 млн. куб. м в сутки (370 тыс. бнэ). Инвестиции в проект оцениваются в $2 млрд. Это начало новой тенденции, пример Total практически наверняка вдохновит и другие международные корпорации на возвращение в Иран. В свою очередь Royal Dutch Shell в ближайшие 5 лет планирует инвестировать до $10 млрд. в нефтяную отрасль Бразилии, т.е. увеличить на треть объем инвестиций в страну. **Все это свидетельствует о том, что глобальные корпорации приспособились к сегодняшним ценам на нефть и уже готовы инвестировать в новые проекты. В совокупности это способно затормозить рост цен.**

- Управление энергетической информации США (EIA) улучшило прогноз добычи нефти в стране: по оценке EIA в 2016 г. добыча снизится на **0,58 млн. б/с** (а не на 0,69 млн. б/с), в 2017 г. снижение составит **0,11 млн. б/с** (а не 0,14 млн. б/с). Компенсировать снижение добычи по оценкам EIA способно увеличение буровой активности в Западном Техасе и юго-востоке Нью-Мексико. На прошедшей же неделе добыча выросла на **0,17** млн. б/с., а запасы увеличились на **2,4 млн. барр**. В соответствии с данными Baker Hughes, число нефтяных буровых выросло за неделю еще на две единицы.

- В ежегодном обзоре ОПЕК - World Oil Outlook пересмотрен прогноз мирового спроса на нефть в 2017 г. до 95,3 млн. б/с, это на 0,3 млн. б/с больше предыдущих оценок. Прогноз спроса на собственную нефть ОПЕК предполагает рост на 1 млн. б/с к 2019 г. (33,7 млн. б/с).

- **До полугодового саммита ОПЕК осталось немногим более двух недель. Пока вербальных стараний представителей организации недостаточно для того, чтобы вернуть котировки в район $50 за барр. Тем не менее, мы считаем, что и снижение котировок уже подошло к логическому завершению, сейчас имеет смысл спекулятивно «набирать лонги» по нефти в расчете на отскок в преддверии саммита.**

Недельный обзор от 14/11/2016
Валютный рынок

- Доллар резко укрепился ко всем мировым валютам, индекс доллара прибавил **2,5%** и достиг отметки **99,5** – максимума с января 2016 г. Это при том, что в моменте индикатор проваливался ниже уровня 96,0.

- Традиционно считающаяся защитным активом японская иена на прошедшей неделе подешевела к доллару на **3,3%**. В пятницу вечером за доллар давали **106,7 иен**. Причем сразу после объявления итогов голосования в США иена укреплялась почти до 101 за доллар, после чего замминистра финансов Японии, курирующий валютную политику, сигнализировал о готовности к проведению валютных интервенций. Как видно по котировкам, выходить на рынок японскому ЦБ не понадобилось.

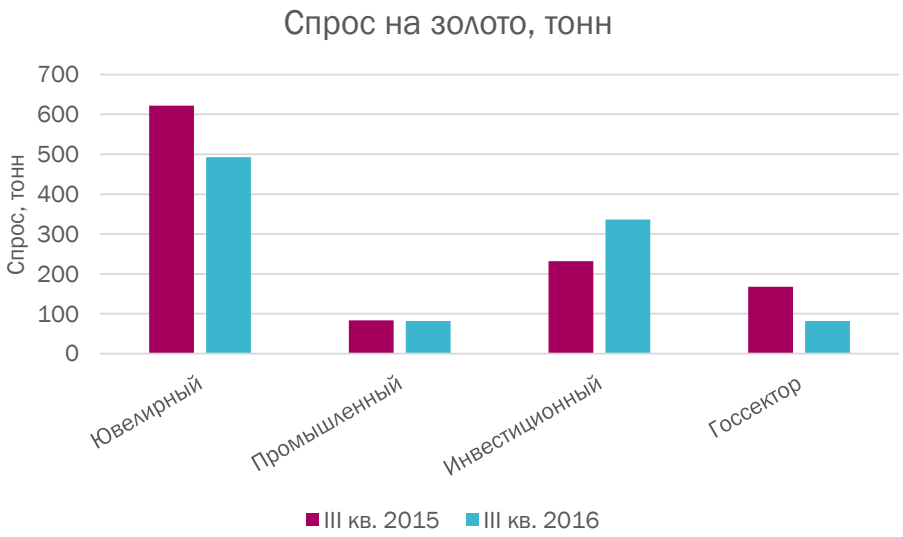
- Евро к доллару подешевело на **2,6%** - до 1,085. **В коридоре 1,05-1,08 мы рекомендуем увеличивать позиции в европейской валюте, покупая ее за доллары.** Укрепилась к доллару США разве что британская валюта, которую мы рекомендовали к покупке ранее. Пара GBP/USD выросла на 0,7%. **Позиции в фунте следует сокращать.**

- Рубль всю неделю тоже лихорадило. Если в среду котировки достигали локального максимума (63,9 за доллар США), то уже в пятницу показали минимум с начала августа - 66,3 за доллар. Котировки EUR/RUB вновь вернулись к уровню выше 70 руб. за евро.

Недельный обзор от 14/11/2016
Товарные рынки

- Аутсайдер минувшей недели – золото, которое, как и иена, отреагировало на победу Дональда Трампа резким ростом (до $1337,4 за тройскую унцию), а затем резко обвалилось. Недельное снижение котировок составило 6,0%. Серебро подешевело на 5,9%. Драгоценные металлы обесцениваются вслед за ростом доходностей облигаций, который мы демонстрировали выше. **Весьма вероятно, что и на текущей неделе котировки золота и серебра будут оставаться под давлением, а значит, и акции золотопроизводителей продолжат дешеветь.**

- Более того, физический спрос на золото продолжает снижаться: ювелирный спрос сократился в III кв. 2016 г. на 21%, спрос со стороны центральных банков упал вдвое. Увеличился лишь инвестиционный спрос – на 44%.



Источник: Reuters

- **Считаем, что котировки драгоценных металлов останутся под давлением до конца календарного года.**

- Резко на прошедшей неделе подорожал никель: в понедельник цены выросли на $775 за тонну, недельный прирост составил **7,2%**. Многолетних максимумов достигли и котировки меди: металл подорожал за неделю на **8,7%.** Примечательно, что информационных поводов, связанных с изменением фундаментальной картины на рынке промышленных металлов за прошедшую неделю не появлялось. **Отыгрывать этот рост целесообразнее всего через акции Норильского никеля, по которым мы на прошедшей неделе повысили целевую цену.**

- Цены на уголь на прошедшей неделе превысили **$300** за тонну впервые с 2011 г. Китайский спрос пять месяцев подряд превышает 20 млн. т., за 10 месяцев 2016 г. импорт угля в Китай, являющийся основным потребителем сырья, увеличился на 18,5%.

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 (ООО).
Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг ФСФР России выданы на осуществление:
-дилерской деятельности № 078-06539-010000 от 14.10.2003,
-брокерской деятельности № 078-06525-100000 от 14.10.2003,
-деятельности по управлению ценными бумагами № 178-13670-001000 от 26.04.2012,
-депозитарной деятельности № 178-06467-000100 от 03.10.2003.
Без ограничения срока действия.

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 (ООО) не дает никаких гарантий корректности, содержащейся в настоящем обзоре информации. КИТ Финанс (ООО) не обязан обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако КИТ Финанс (ООО) имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или проводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения КИТ Финанс (ООО). КИТ Финанс (ООО) 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.
Компания 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 Компании. 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.