

Тема 3. Технология принятия инвестиционных решений

Видеосюжет 1.

Сущность фундаментального анализа

Этапы принятия инвестиционных решений

1 Макроэкономический анализ

- ➔ Состояния мировой экономики и перспектив ее развития
- ➔ Состояния российской экономики и перспектив ее развития
- ➔ Анализ финансовых рынков

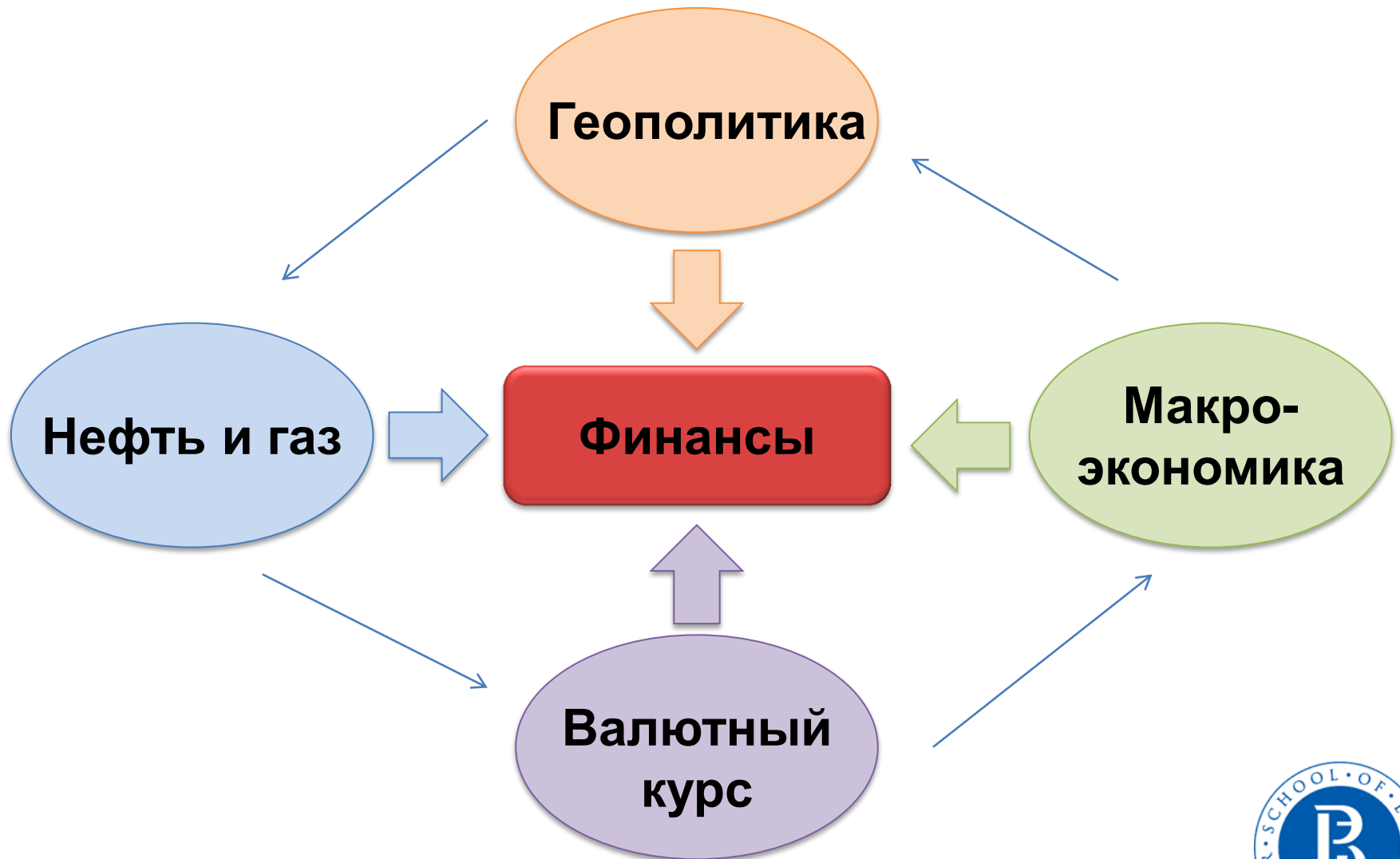


Этапы принятия инвестиционных решений

- 2 Отраслевой анализ
- 3 Анализ на уровне компании
- 4 Выбор инвестиционных инструментов



Факторы, влияющие на финансы России



Внешнеторговый оборот России (млрд. долл.)

	1995	2000	2005	2010	2012	2013	2014
Экспорт	82,4	105	243,8	400,4	529,3	523,3	497,8
Импорт	62,6	44,9	125,4	248,7	335,4	341,3	308,0
Сальдо торгового баланса	+19,8	+60,1	+118,4	+151,7	+193,9	+182,0	+189,8
Экспорт без учета нефти, нефтепродуктов и газа	51,9	52,2	94,9	105,3	159,9	151,8	167,8
Сальдо торгового баланса без учета нефти, нефтепродуктов и газа	-10,7	+7,3	-30,5	-143,4	-175,5	-189,5	-140,2

В структуре экспорта

- доля нефтегазовой продукции = 66%
- доля металлов = 10%
- доля химической продукции = 6%

Геополитика и нефть

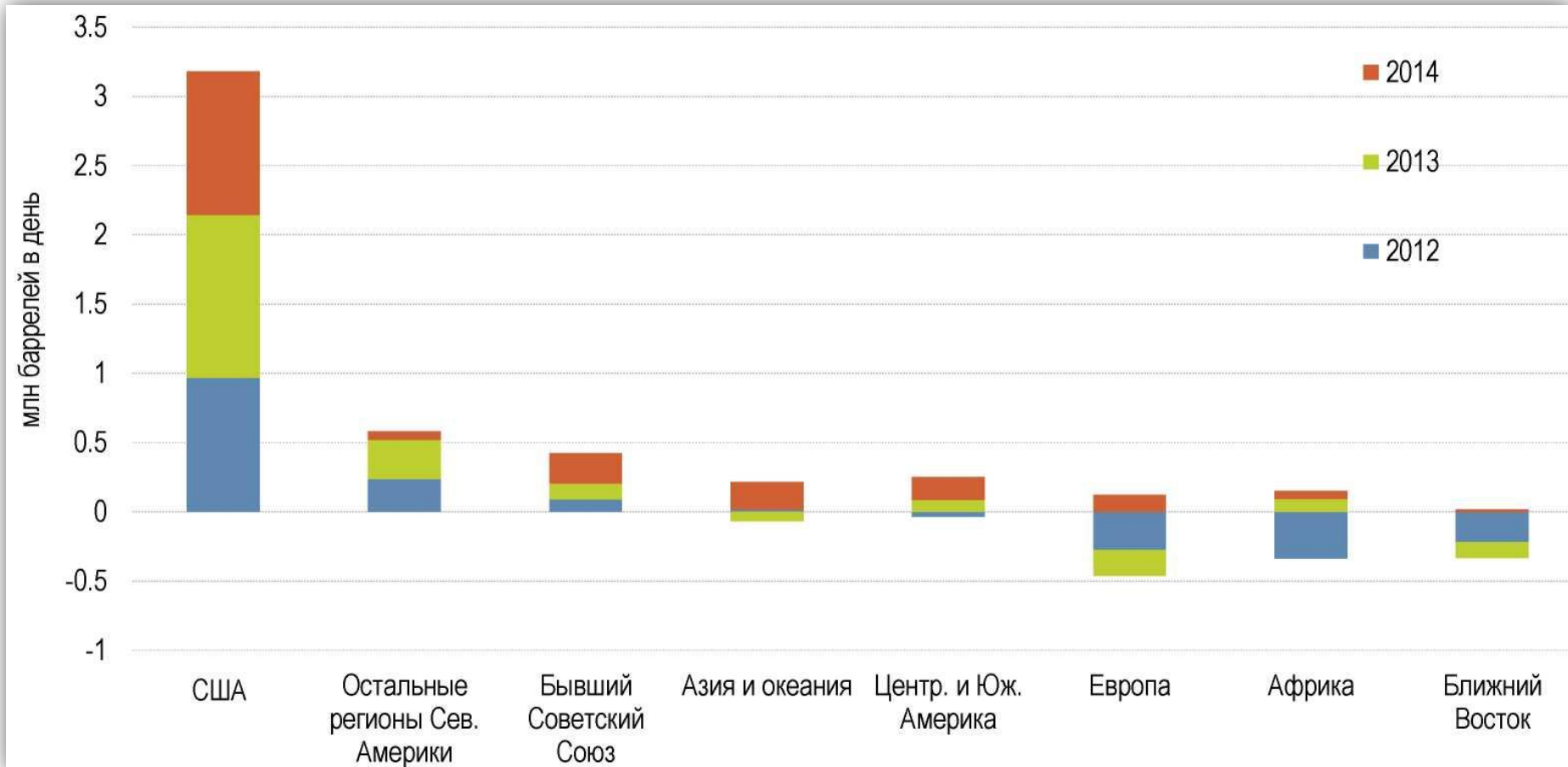


США: для того, чтобы избежать зависимости от внешних поставок нефти и газа, американские компании резко нарастили добычу углеводородов



Саудовская Аравия: увеличила добычу нефти, чтобы сохранить за собой традиционные рынки сбыта

Прирост добычи на мировом рынке нефти

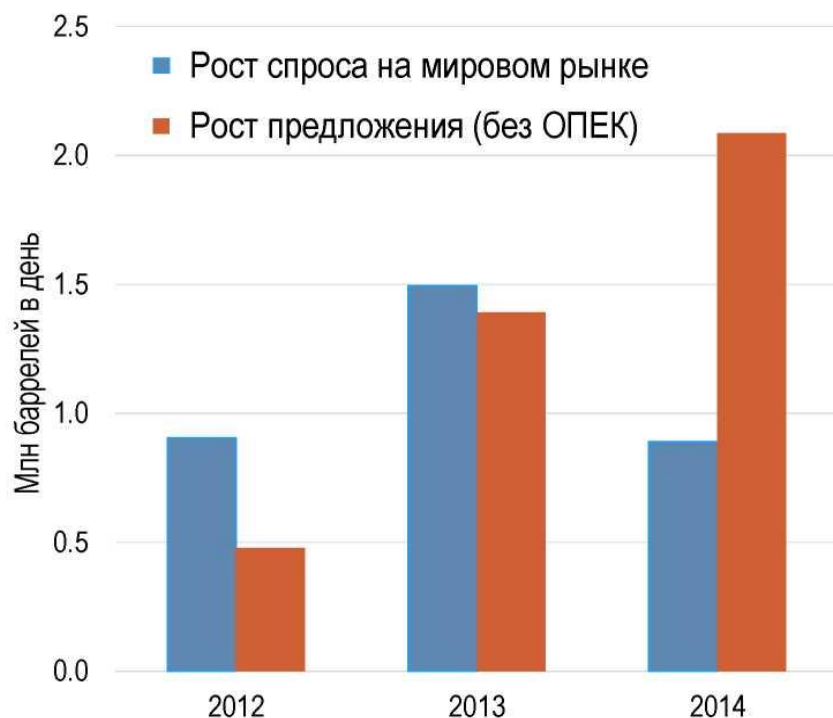


Видеосюжет 2

Факторы, влияющие на цену нефти

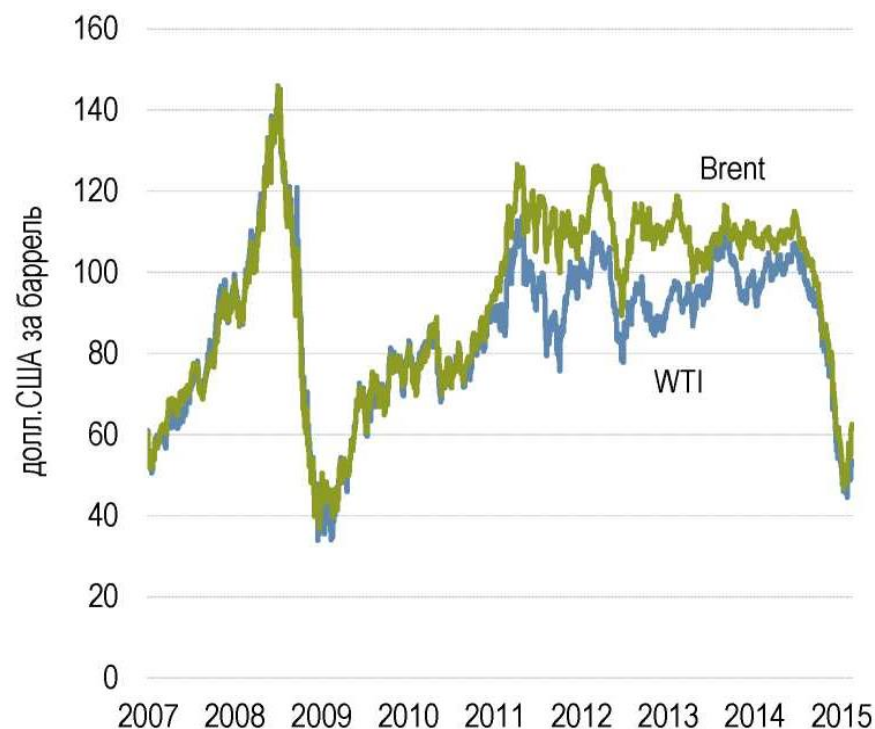
Спрос и предложение на мировом рынке нефти

Разбалансировка спроса и предложения



Источник: US EIA, февраль 2015

Цена на Brent / WTI

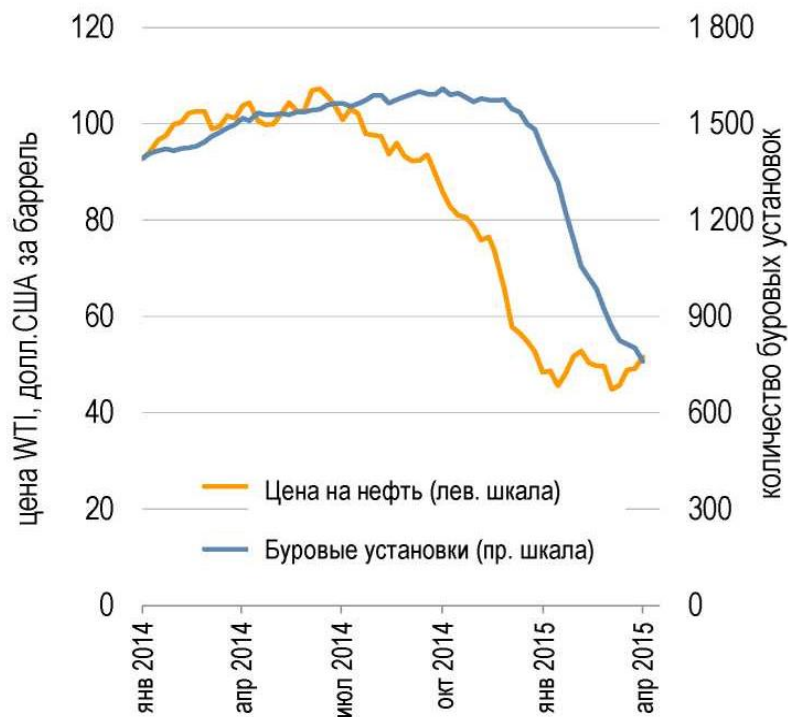


Источник: Bloomberg, февраль 2015

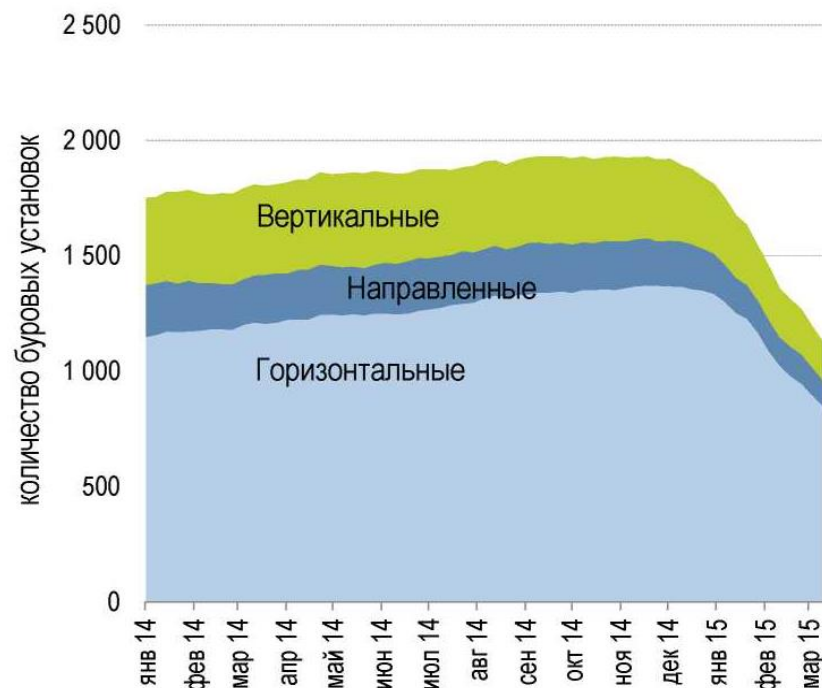


Часть проектов по добыче сланцевой нефти в США нерентабельны при текущих ценах на нефть

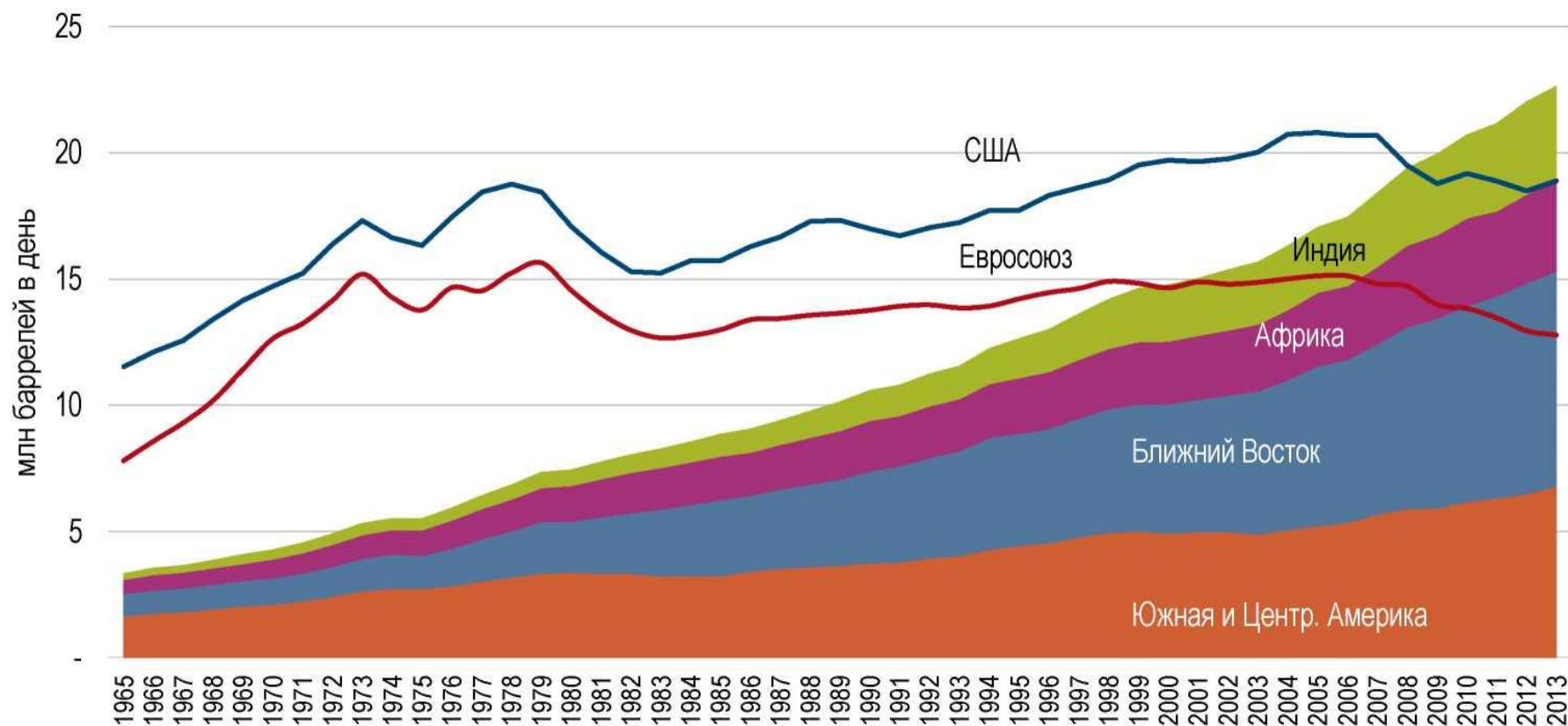
Цена на нефть и динамика количества буровых установок



Динамика количества буровых установок по типам

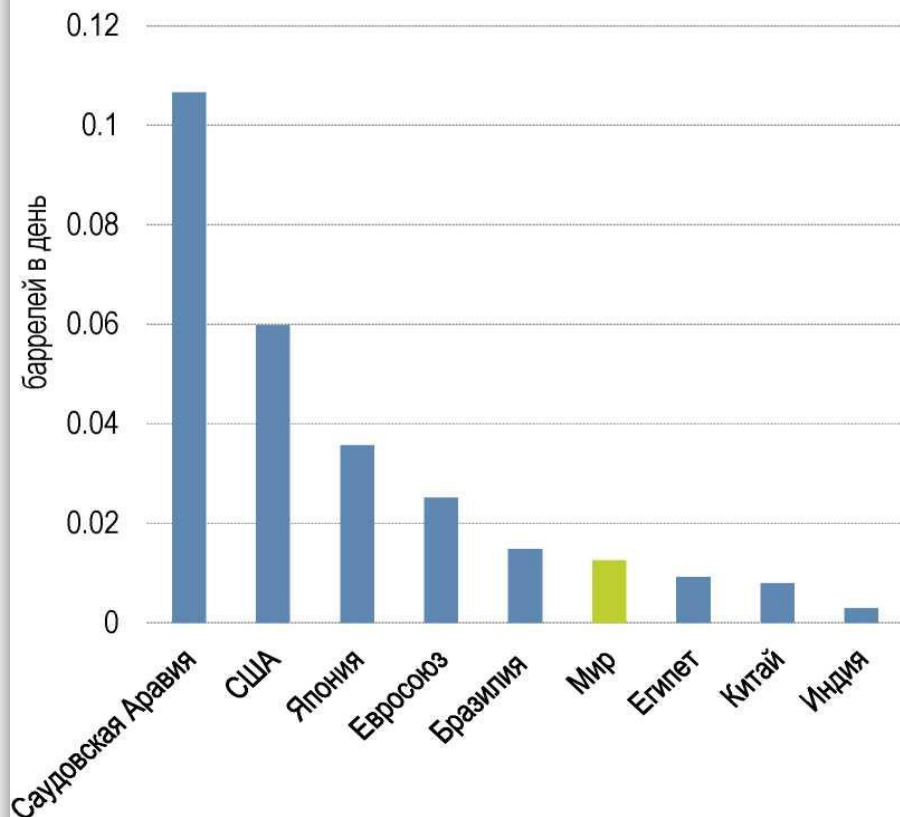


Рост потребления нефти в развивающихся странах



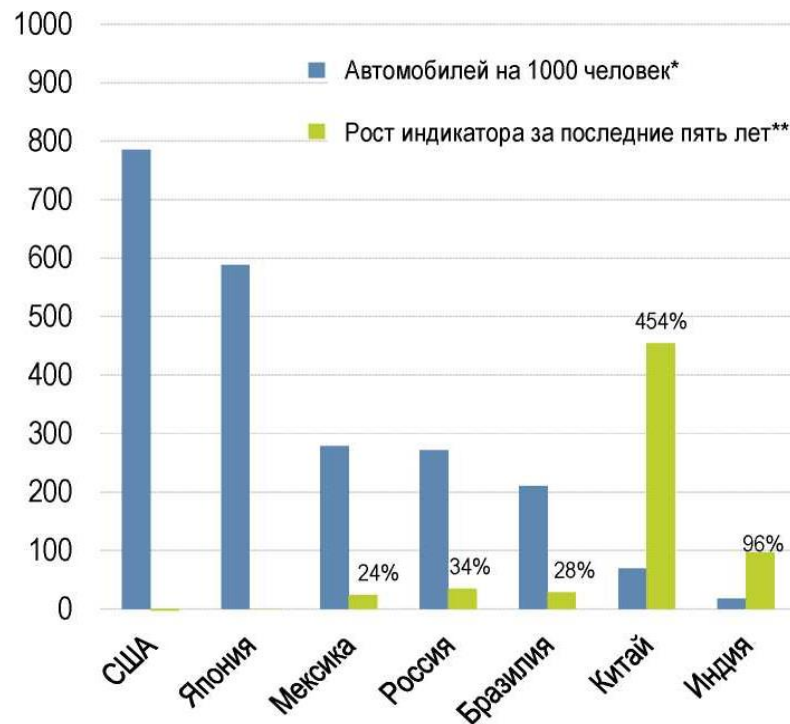
Спрос на нефть обеспечивают Индия и Китай

Потребление нефти на человека



Источник: World Bank, 2015

Автомобилей на 1000 человек



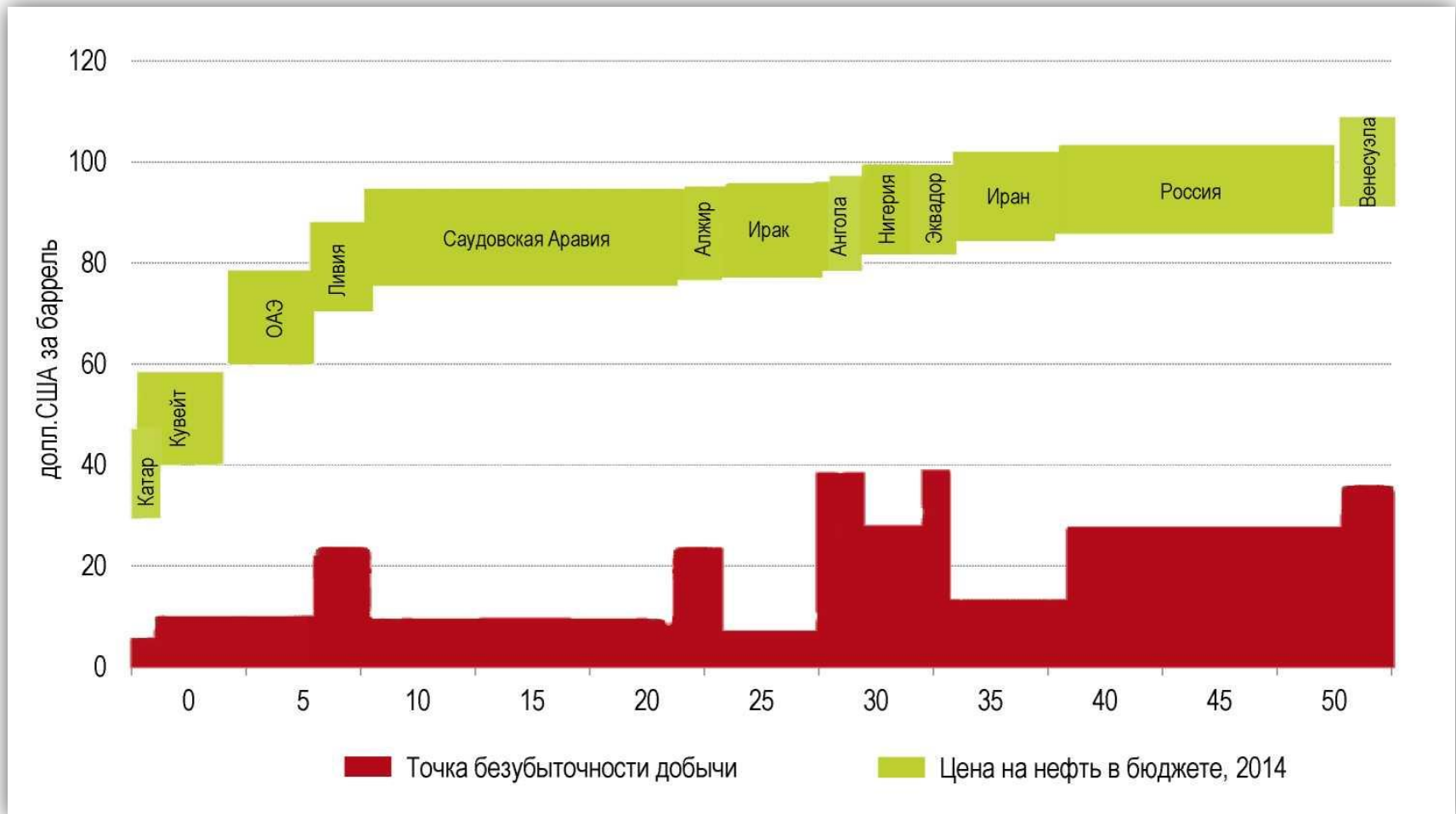
* Данные на 2011 год для всех стран, кроме Бразилии (2008 год), России и Индии (2009 год)

** Пять лет, предшествующих последнему известному значению



Видеосюжет 3
Цены на нефть и формирование
государственного бюджета

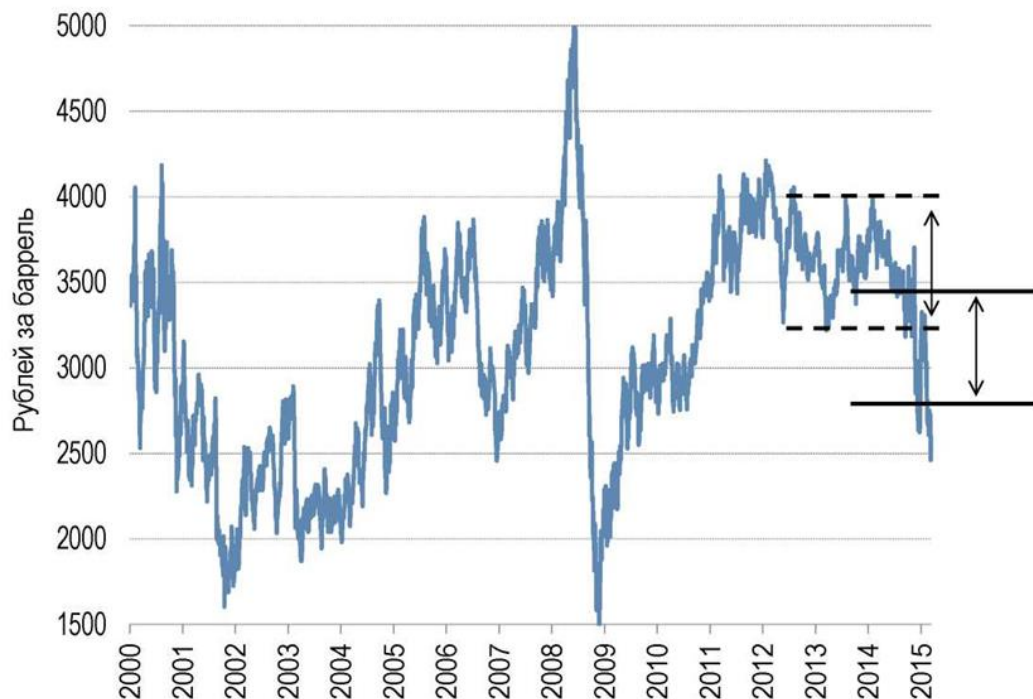
Уровень безубыточности и цена нефти, заложенная в бюджет



Производителям нефти необходимо или повышать цены, или сокращать расходы, или использовать средства суверенных фондов

Цена нефти и курс рубля

Цена на нефть в рублях*



- Справедливый диапазон по модели «баррель в рублях»
- Диапазон с учетом финансирования дефицита бюджета из Резервного фонда

- Бюджет 2014г. был сформирован из расчета цены нефти 93 долл. при курсе 38 руб./долл., т.е. при рублевой цене нефти = 3534 руб.
- При снижении цены на нефть ЦБ будет менять курс в сторону ослабления рубля.

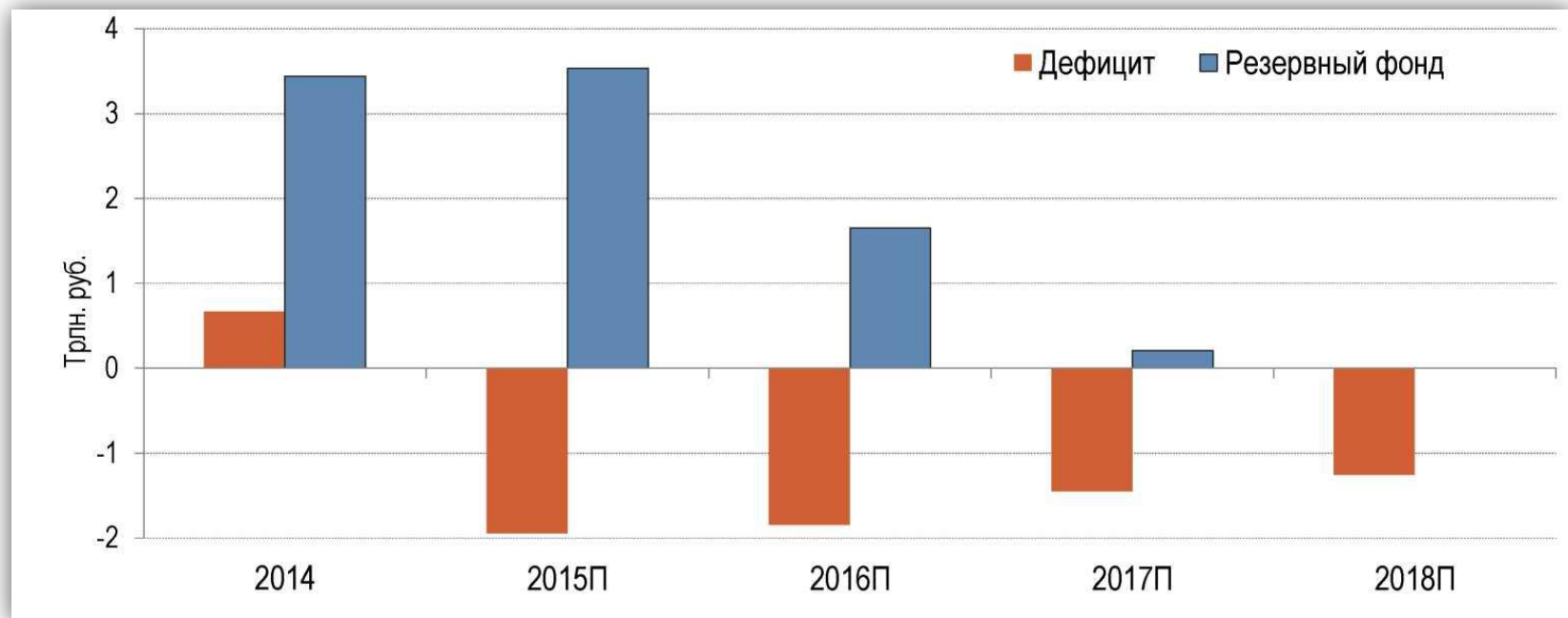


Цена нефти и валютный курс

Без использования резервного фонда			С использованием резервного фонда		
Цена нефти, заложенная в расчет бюджета	Цена нефти, долл.	Валютный курс, руб./долл.	Цена нефти, заложенная в расчет бюджета	Цена нефти, долл.	Валютный курс, руб./долл.
3000-3500 руб.	40	75-87	2700-3500 руб.	40	68-88
	50	60-70		50	54-70
	60	50-58		60	45-58
	70	43-50		70	39-50



Дефицит бюджета и резервный фонд



Доходы,
трлн руб.

14,5

13,3

15,1

16,5

17,8

Расходы,
трлн руб.

13,8

15,2

16,9

17,9

19,0



Видеосюжет 4
**Влияние внешних факторов на
макроэкономическую ситуацию в
России**

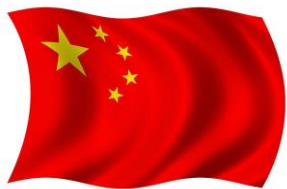
Внешние факторы – экономический рост в 2015 г.



США: темпы экономического роста ~ 2,0%



Европа: вялый экономический рост ~ 1%



Китай: замедление роста до уровня ~ 6-7%



Внешние факторы – экономический рост в 2015 г.



Мировая экономика в целом: рост 2,5 – 3,0%



Российская экономика: снижение ВВП на 4,0 – 4,2%



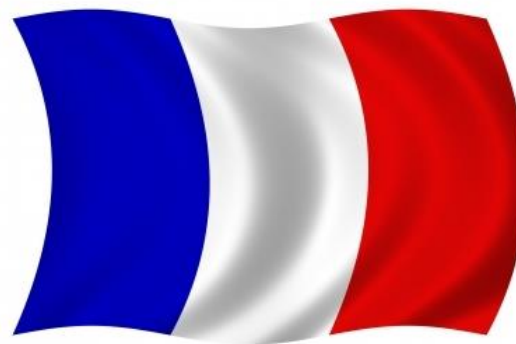
Рост долговой нагрузки

	Государственный долг (% к ВВП)
США	110
Еврозона	98
• Греция	175
• Италия	133
• Португалия	129
• Ирландия	124
• Франция	94
• Великобритания	91
• Германия	78



Решение проблемы суверенных долгов и последствия

Повышение налогов



Пример Франции

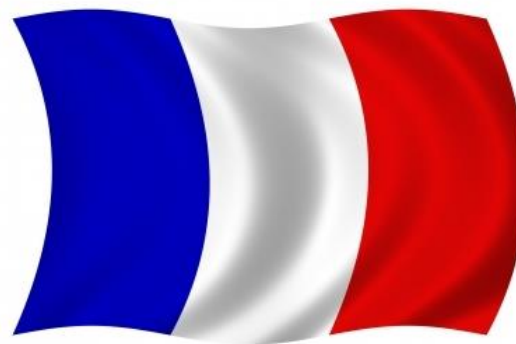
- ➔ **Повышение подоходного налога**
 - Доход более 1 млн. евро облагается по ставке 75% (было 41%)
 - Доход более 150 тыс. евро облагается по ставке 45% (было 40%) – это 4 млн. семей
- ➔ **Повышение ставки НДС с 18% до 20%, льготной ставки НДС с 7% до 10%**
- ➔ **Сокращение налоговых льгот**



Решение проблемы суверенных долгов и последствия

Повышение налогов

Пример Франции



**За счет налогов планируется на 30 млрд. евро
повысить доходы бюджета**

- Краткосрочный эффект – сокращение дефицита бюджета
- Долгосрочный эффект – негативное влияние на предпринимательскую активность

Внешние риски для России

➔ **Снижение энергозависимости стран ЕС от поставок из России и как следствие снижение спроса на сырье и энергоресурсы**

Рынок газа Европы:

- Собственная добыча – 50%
- Поставки из России – 30%
- Поставки СПГ – 9%
- Алжир – 6%
- Прочие поставки – 5%



Внешние риски для России

➔ **Снижение энергозависимости стран ЕС от поставок из России и как следствие снижение спроса на сырье и энергоресурсы**

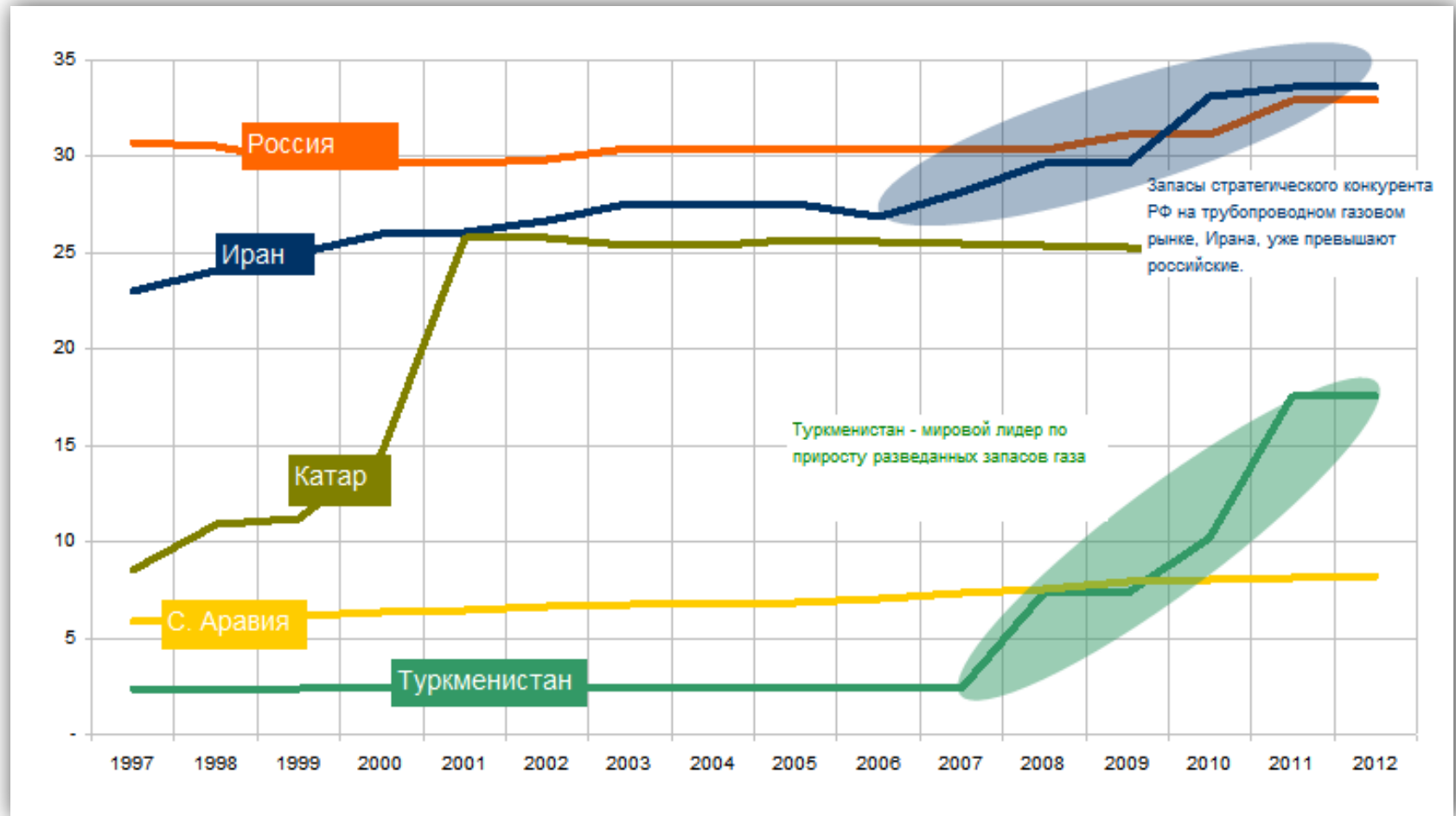
Направления замещения российского газа:

- Увеличение собственной добычи – 3-4%
- Альтернативные источники энергии – 1-2%
- Увеличение поставок СПГ – до 5%
- Поставки газа из Ирана – полностью могут заместить российский газ



Запасы газа у основных конкурентов России

Разведанные запасы газа, трлн.куб.м.



Видеосюжет 5

Внешний долг и экономические санкции

Внешние риски для России

➔ Экономические санкции

Мягкие

- Ограничение поставок высокотехнологичной продукции
- Свертывание программ научно-технического сотрудничества
- Замораживание счетов узкого круга лиц



Внешние риски для России

➔ Экономические санкции

Жесткие

- Замораживание счетов некоторых российских банков и компаний
- Ограничение доступа российских банков и компаний на зарубежные рынки капитала
- Арест российского имущества за рубежом
- Ограничение поставок российской продукции за рубеж



Внешний долг России (млрд. долл.)

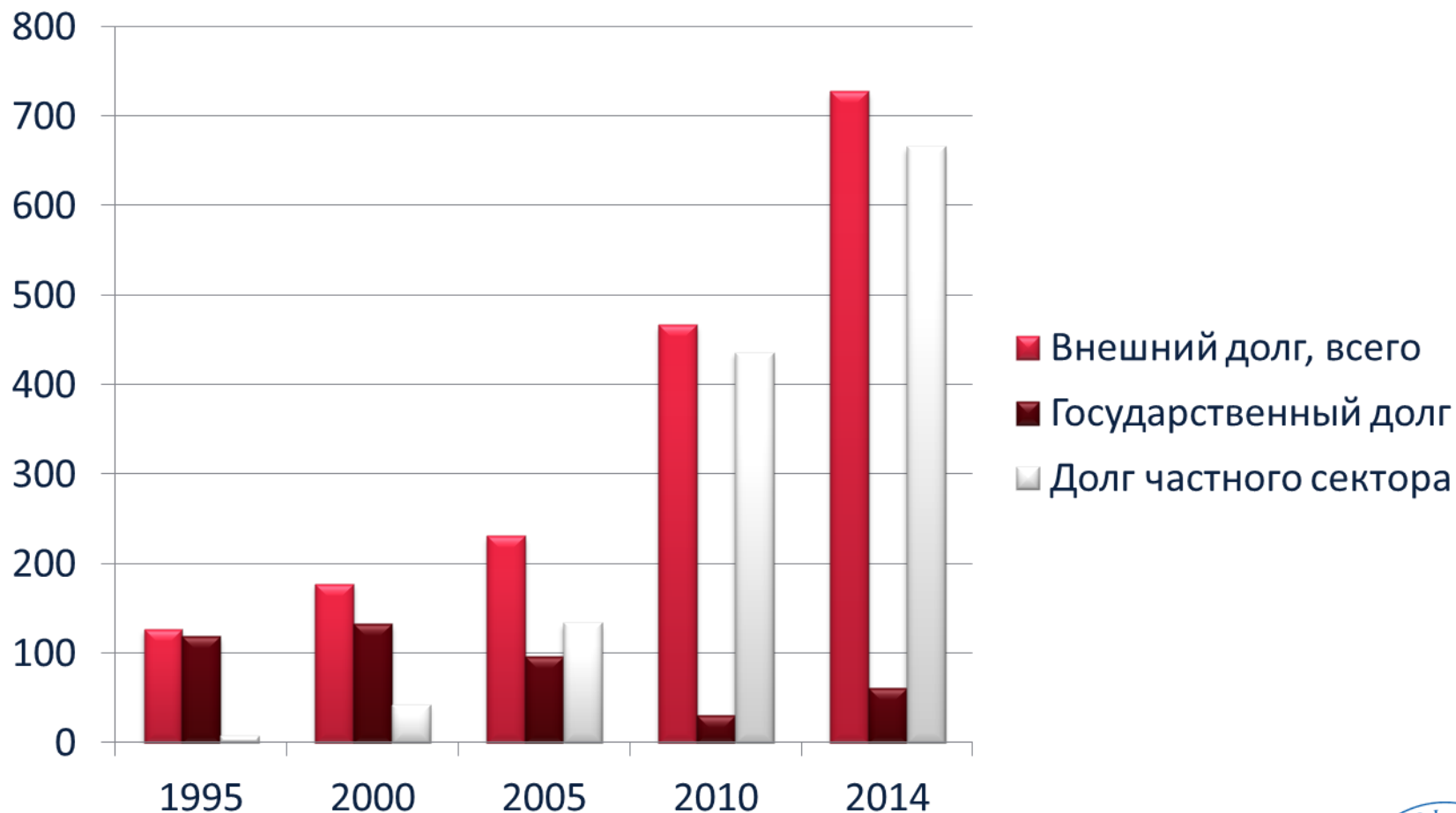


График погашения внешнего долга и выплаты процентов

Период	Млрд. долл.
2014г., 4-ый кв.	54,7
2015г., 1-ый кв.	37,8
2015г., 2-ой кв.	19,2
2015г., 3-ий кв.	22,6
2015г., 4-ый кв.	32,6
Всего за 4-ый кв. 2014 и 2015г.	166,9



Внешние риски для России

Последствия экономических санкций:

- ➔ Технологическое отставание
- ➔ Удорожание стоимости заимствования за рубежом
- ➔ Снижение валютной выручки, снижение ЗВР
- ➔ Рост издержек



Внешняя задолженность частного сектора и золотовалютные резервы Центрального банка (на конец года)

Годы	Внешняя задолженность частного сектора, млрд. долл.	Золотовалютные резервы ЦБ, млрд. долл.
1998	30	12
2000	31	28
2005	175	183
2008 (август)	378	599
2010	471	479
2014	547	385

Золотовалютные резервы на 20.11.2015 = 365 млрд. долл.

Видеосюжет 6

Внутренние риски для России

Внутренние риски для России

Внутренние риски:

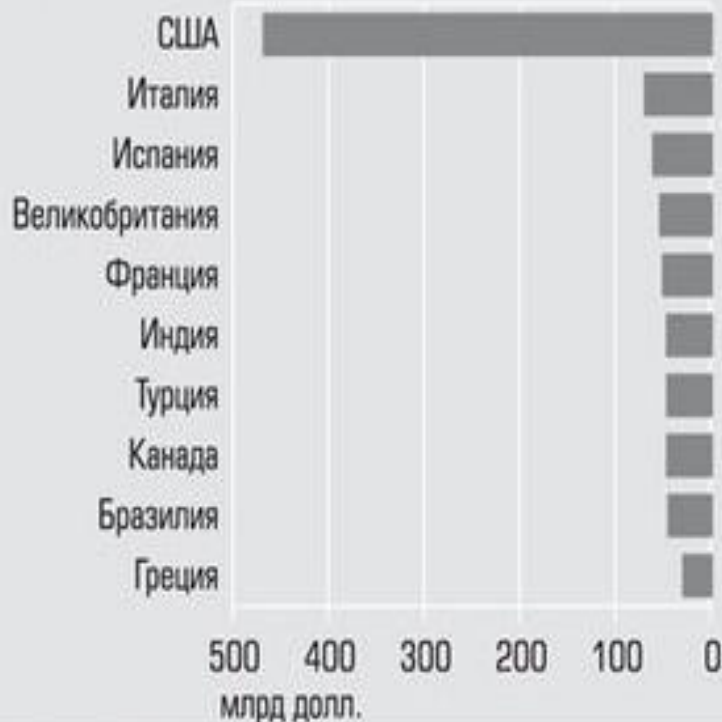
- Плохой инвестиционный климат
- Коррупция как административная рента
- Бегство капитала
- Сокращение иностранных инвестиций
- Рост бюджетных расходов, ведущий к увеличению дефицита бюджета (следствие: рост государственного долга, дополнительная денежная эмиссия, рост процентных ставок)



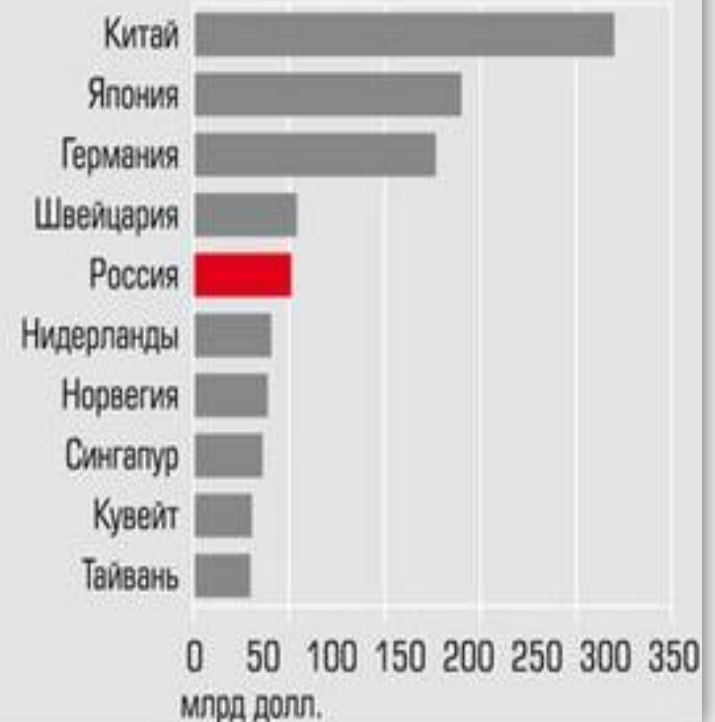
Экспортеры и импортеры капитала

По абсолютным размерам экспорта капитала Россия – пятая в мире после Китая, Японии, Германии и Швеции

10 крупнейших импортеров капитала в 2010 г.



10 крупнейших экспортеров капитала в 2010 г.



Источник: МВФ

Варианты сокращения дефицита бюджета

1 Увеличение поступлений в бюджет

- Рост экономики
- Увеличение налогов

➔ Последствия

- Сокращение налоговых поступлений в долгосрочном периоде вследствие уменьшения числа налогоплательщиков



Варианты сокращения дефицита бюджета

2 Сокращение государственных расходов

- Свертывание социальных программ
- Сокращение социальных выплат (замораживание пенсий)
- Замораживание (снижение) зарплат бюджетников

➔ Последствия

- Краткосрочный эффект – сокращение дефицита бюджета
- Долгосрочные последствия - уменьшение потребительского спроса, рост социальной напряженности



Видеосюжет 7

Рыночные мультипликаторы

Анализ состояния фондовых рынков

Анализ рыночных мультипликаторов (коэффициентов)

P/E

$$\frac{\text{Цена акции}}{\text{Прибыль на 1 акцию}}$$

P/S

$$\frac{\text{Цена акции}}{\text{Выручка на 1 акцию}}$$

P/BV

$$\frac{\text{Цена акции}}{\text{Балансовая стоимость акции}}$$



Состояние фондовых рынков

	P/E	P/S	P/BV
Развитые страны			
США (S&P-500)	13,4	1,3	2,1
Германия	10,2	0,8	1,3
Франция	9,3	0,8	1,1
Великобритания	10,1	0,9	1,6
Страны БРИК			
Китай (Шанхай)	11,3	1,1	1,7
Бразилия	9,5	1,2	1,3
Индия	14,5	1,6	2,5
Россия (РТС)	3,1	0,4	0,5

Мультипликаторы по российским компаниям

Компания	P/E	P/S	P/BV
Газпром	4,2	0,64	0,37
Роснефть	7,2	0,52	0,87
ЛУКОЙЛ	6,3	0,3	0,44
Сургутнефтегаз	4,7	1,46	0,56
Сбербанк	4,8	0,8	0,81
ВТБ	13,5	0,92	0,98
Банк Санкт-Петербург	2,1	0,3	0,28
Норильский Никель	17,2	2,48	2,97
Северсталь	8,3	0,87	3,3
НЛМК	7,9	0,73	0,77
Магнит	22,5	1,4	8,43
Х5	15,1	0,35	2,43

Индекс РТС



Индекс РТС и S&P 500 за 2011 – 2014 гг.

Индекс РТС



Индекс S&P 500

