



АЛЬМАНАХ

По Вэлью Инвестированию
И Умной Спекуляции

№ 21

Ноябрь 2015г.

Раскрытые сделки

Сделок: 6

Риск/прибыль: 1 к 10 и выше

Максимальный риск в сделке: 0.3% - 0.6%

Доходность консервативная: 86.48% годовых

Доходность спекулятивная: 129,72% годовых

- Финансовый анализ компании
- Акции каких компаний лучше всего продавать?
- Прогнозы по пшенице и газу



Содержание

ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ КОМПАНИИ! С ЧЕГО НАЧАТЬ ИНВЕСТОРУ? _____ 4

**ЧТО ЗИМА ГРЯДУЩАЯ НАМ ГОТОВИТ: ПРОГНОЗ ДЛЯ РЫНКА ФЬЮЧЕРСОВ
НА ПРИРОДНЫЙ ГАЗ _____ 7**

**АКЦИИ КАКИХ КОМПАНИЙ ЛУЧШЕ ВСЕГО ПРОДАВАТЬ В "КОРОТКУЮ",
ИЛИ ЧЕРЕЗ ОПЦИОННЫЕ СТРАТЕГИИ? _____ 10**

**ТОРГОВЛЯ ФЬЮЧЕРСАМИ НА ПШЕНИЦУ: ВОЗМОЖНЫ ПРОБЛЕМЫ С
УРОЖАЕМ _____ 11**

ПРОДАВАТЬ ЛИ АКЦИИ ROLLS-ROYCE? _____ 13

**НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ В ЗОНУ РИСКА ПОПАЛА КОМПАНИЯ TEXTRON INC. АНТИ-
ВЭЛЮ КАНДИДАТ _____ 15**

**ПРИГЛАШАЕМ ИНВЕСТОРОВ, ТРЕЙДЕРОВ, АВТОРОВ СТАТЕЙ И
АНАЛИТИКОВ В СООБЩЕСТВО PROVALUE! _____ 20**

ЗАКРЫТЫЕ И ОТКРЫТЫЕ НАМИ СДЕЛКИ _____ 22

РЕЗУЛЬТАТЫ РАБОТЫ ФОНДА PROVALUE _____ 27

ОБУЧЕНИЕ В АКАДЕМИИ PROVALUE _____ 28

Изучаем Вэлью Инвестирование и продвинутое Опционное Стратегии.



Различие Вэлью Инвестирования и Умной Спекуляции

Сегодня огромное количество людей пытаются предсказать поведение рынка. Строят графики, проводят технический анализ, изучают новости. Они играют на бирже. При этом, не имея ни явного преимущества перед другими игроками, ни даже положительного математического ожидания успеха.

Особенно это относится к игрокам на рынке Форекс. Мы, в Академии ProValue, не занимаемся игрой на рынке. Мы занимаемся и обучаем подходам «Вэлью Инвестирования» и «Умной Спекуляции».

Вэлью инвестирование (Value Investing) предполагает два подхода:

- 1) покупку акций компаний ниже номинальной или даже ликвидационной стоимости, когда рынок закладывает в цену самый худший сценарий, который редко реализуется на практике. Покупка на таких уровнях цен настолько безопасна, что даже в случае банкротства компании, остается достаточно средств, чтобы вернуть первоначальные инвестиции.
- 2) Покупка по приемлемой цене самых лучших с финансовой точки зрения компаний с устойчивым конкурентным преимуществом, имеющих стабильные показатели роста прибылей в течение последних 10 лет. Такие компании любит Уоррен Баффет.

По сути, инвестор покупает бизнес, а точнее долю в прибылях компании и спит спокойно.

При этом консервативный доход составляет около 20% годовых. Однако, покупая во время кризисов, на плохих новостях, при использовании Анти-Вэлью стратегий, доходность увеличивается до 50% годовых и более.

С другой стороны, на рынке часто появляются сделки с соотношением риск/прибыль 1 к 20 и более. При этом даже не важно, в какую сторону пойдет рынок. При любом его движении мы зарабатываем.

Такие сделки не являются Инвестиционными, но в эти моменты у нас есть преимущество перед рынком, в виде математического ожидания, превышающего два, три и более раз. Подобные сделки мы называем **Умной Спекуляцией**. Они позволяют зарабатывать в 85%-95% случаев. А в кризисы, могут удвоить весь портфель, рискуя в одной сделке 0.1%.

К таким сделкам относится продажа переоцененных опционов на фьючерсы и покупка недооцененных долгосрочных опционов на качественные акции, товарные фьючерсы, металлы, валюты и ETF.

Для понятности, в описании сделок мы будем использовать портфель в 10 000\$. Прибыль или убыток так же будет указываться исходя из данной величины портфеля.

Для более крупного портфеля процент прибыли будет таким же, каким мы его указываем.

**Данный Альманах раскрывает Вам
примеры наших сделок!**

Финансовый анализ компании! С чего начать инвестору?



Когда инвесторы знакомятся с фондовым рынком и начинают приобретать акции в портфель, то они сразу знакомятся с двумя подходами «техническим» и «фундаментальным» к анализу компаний.

При этом брокер заваливает клиентов всевозможными индикаторами, торговыми стратегиями, рассказывая о том, как просто торговать их используя. Разумеется, брокеры не сообщают клиентам реальную статистику потерь клиентов, которые будут бездумно следовать каким-либо торговым стратегиям.

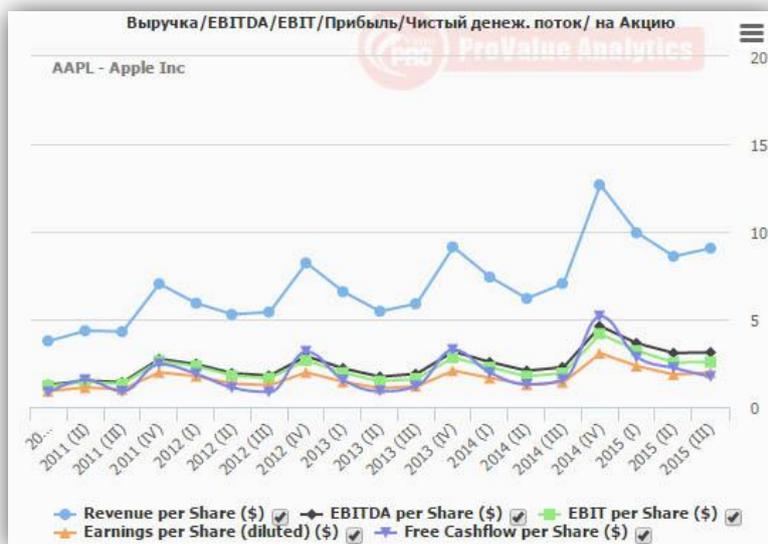
И иногда инвесторы замечают, что при обилии инструментов технического анализа, практически невозможно найти какие-либо **инструменты фундаментального анализа**. Сегодня мы поговорим о том, где инвестору найти наиболее эффективные инструменты для анализа акций.

Тяжело ли проводить анализ компаний?

Наиболее важными элементами фундаментального анализа, является рассмотрение финансовых показателей компании в **ретроспективе 5, 10 лет**, а иногда и 15 — 20 лет. При этом многие инвесторы даже не умеют читать финансовые отчеты, понимая важности и взаимосвязи пунктов.

Представьте, что вы хотите изучить прибыль компании. Вы открываете отчеты, или смотрите на сайтах сканерах, которые вам ее любезно показывают, но... Как понять, хорошая она или плохая? Растет она или падает? За счет чего она растет? Есть ли у компании долгосрочное конкурентное преимущество (ДКП)?

А как было бы легко взглянуть на несколько графиков, вроде такого, чтобы быстро оценить **финансовое положение компании Apple!**





Посмотрите, на сколько наглядно на графике [в ProValue Analytics](#) видно изменение прибыли компании за последние 5 лет. Подобное невозможно понять, глядя на финансовые показатели компании за один год.

Не известно ведь, что произошло в этот год! Может бухгалтеры решили списать активы или наоборот подошел срок публикации прибыли по важному контракту. При таких событиях, показатели компании в отдельно взятом отчете могут быть на столько искажены, что разобраться в истинном положении дел в компании становится практически невозможно. Но глядя на изменение показателей *«шила в мешке не утаишь»*.

Где искать компании для инвестирования?

Для того, чтобы найти интересную компанию для инвестирования можно использовать различные сканеры, стратегии, участвовать в подписках сайтов, получать рекомендации от управляющих и брокеров, самостоятельно читать новости и изучать рынок.

В результате подобного изобилия вариантов большинство инвесторов решают не заморачиваться с фундаментальным анализом, и попытать удачу в краткосрочной спекулятивной торговле любой понравившейся акцией. К несчастью, когда у инвестора нет [преимущества перед рынком](#), то в лучшем случае ему удастся достигнуть средне-рыночных показателей.

В Сообществе мы проводим обсуждение интересных инвестиционных возможностей, возникающих не только на рынке акций. В этом сила сообщества инвесторов, что можно не только вовремя получить новую идею, но и протестировать свою на жизнеспособность.

Так же существуют сканеры рынка, которые выдают интересные компании, в соответствии со своей инвестиционной стратегией:

- > [Сканер Джоуэла Гринблатта](#)
- > [Компании Уоррена Баффета](#)
- > [Сканер Бенджамина Грэхэма](#)
- > [Инвестиционная Стратегия Питера Линча](#)

Подобные сканеры используют наиболее значимые инвестиционные стратегии при выборе компаний, и ищут кандидатов для инвестирования. При этом не следует слепо следовать их выдаче, а необходимо проводить дальнейший анализ компаний.

С чего начать инвестору при анализе компаний?

Когда вы нашли интересную компанию, вам стоит ее проверить. Для этого можно провести [ЭкспрессАнализ Компании](#), чтобы выявить наиболее значимые красные и зеленые «*флаги*».

Что такое Флаги Вэлью Анализа? Это важные знаки, обращающие внимание инвестора на положительные или отрицательные факторы в отчетах компании. Дело в том, что бухгалтеры, желая скрыть реальное положение дел в компании, могут манипулировать финансовой отчетностью, скрывая проблемы компании. Но они обязательно должны всплыть в виде того или иного красного



флага. В зависимости от степени важности фактора, может стоить воздержаться от инвестирования в данную компанию, поскольку некоторые **флаги могут предвещать крах или падение компаний**.

После анализа компании, если данная инвестиция вас все еще привлекает, то стоит провести **[Сравнение Компании с Конкурентами](#)**.

Обычно компании-лидеры своей отрасли, значительно более надежны, чем аутсайдеры. У лидеров обычно есть финансовые и маркетинговые возможности вытеснить конкурентов, поэтому если вы нашли хорошую компанию, но оказалось, что у нее еще более хорошие конкуренты, то стоит рассмотреть для инвестиций именно компанию конкурента.

Наиболее подробные бесплатные **[уроки по Инструментам Фундаментального Анализа, вы можете получить тут](#)**.

Все инструменты содержат видео-подсказки о том, как наиболее эффективно их использовать, для анализа компаний.

Что дальше?

После того, как вы нашли интересную инвестиционную возможность стоит подумать о том, как лучше ею воспользоваться. Помните, что вам всегда стоит искать преимущества перед рынком!

Один из наиболее эффективных способов получения преимущества в соотношении риск-прибыль, это не покупать акции напрямую, а воспользоваться **[опционными стратегиями](#)**. При таком подходе, в случае роста компании, вы сможете заработать аналогично или больше акции, но при падении существенно ограничите риски. Причем без использования стоп-лоссов, которые крайне опасны для счета вэлью инвестора.

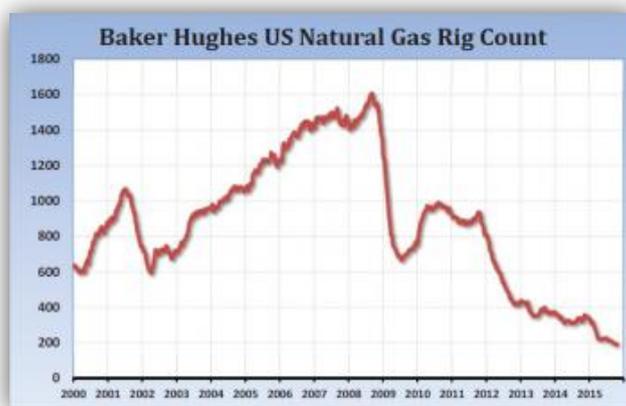
Что зима грядущая нам готовит: прогноз для рынка фьючерсов на природный газ



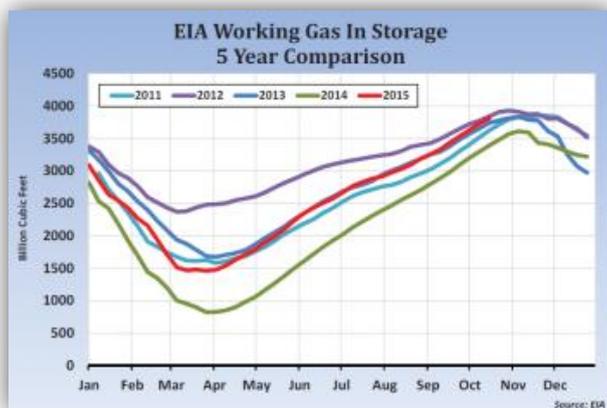
Похоже, что накануне 2016 года лагерь медведей утрачивает контроль над рынком природного газа. И причина этому — заканчивающийся без особых происшествий сезон атлантических ураганов и перспектива теплой зимы. The National Oceanic and Atmospheric Administration (NOAA) прогнозирует мягкую зиму, а Energy Information Administration (EIA) предсказывает в 2016 году сокращение продолжительности отопительного сезона на 3,8% по сравнению с 2015 годом.

Негативный прогноз для спроса и цены, торгующиеся на самом низком за последние три года уровне около исторического минимума, привели к сокращению добычи сланца рядом производителей США из регионов Utica и Marcellus. Кроме того, по состоянию на октябрь 2015 года количество буровых установок по добыче природного газа сократилось до 193 на 85% от рекордно максимального количества 1 606 в 2008 году. Все еще предполагается, что производство в 2016 году будет расти, но более медленными темпами. Ожидается, что совокупное рыночное производство газа в США увеличится на 1,9%, что критически мало по сравнению с приростом в 5,6% в 2015 году.

Динамика количества буровых установок, по данным нефтегазовой сервисной компании Baker Hughes

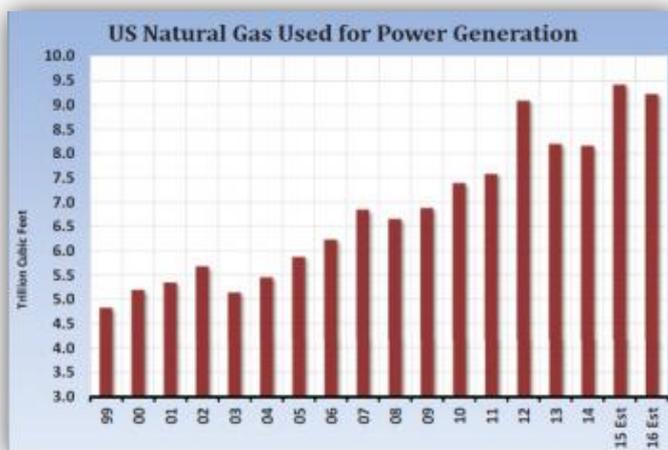


Динамика запасов газа в хранилищах за 5 лет, по данным EIA

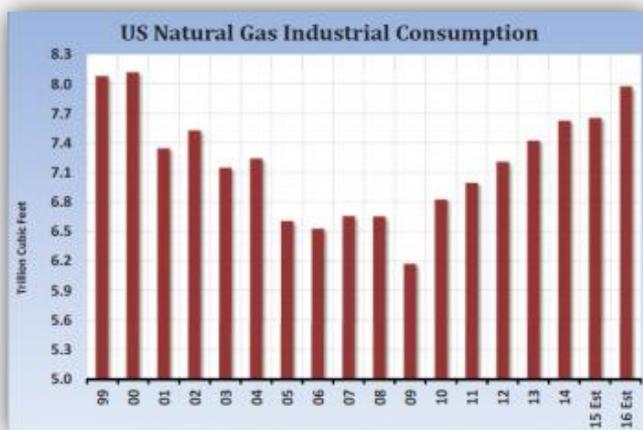


Одним из ярких моментов стало увеличение спроса на производство электроэнергии на 15%. Согласно данным EIA, в течение осени 2015 года было зафиксировано потребление электроэнергии в США на 25% выше среднего пятилетнего уровня. Это связано с низкими ценами на природный газ и сокращением количества электростанций, работающих на угле. Южные штаты в США – основной регион, использующий природный газ для производства электроэнергии. И если эта зима будет холоднее, чем ожидается, это подстегнет спрос.

Объем природного газа, используемого при производстве электроэнергии, США

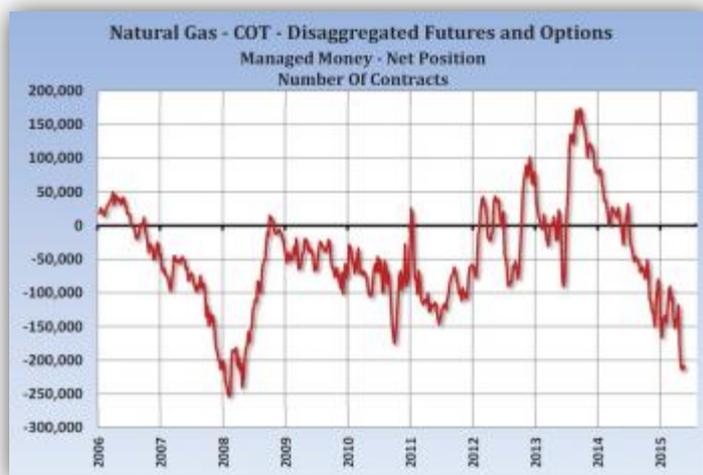


Объем промышленного потребления природного газа, США



В недавнем Отчете вовлеченности трейдеров (Commitments of Traders, COT) есть данные, свидетельствующие о том, что спекулянты занимают рекордно большую чистую короткую позицию. Если они продолжат удерживать эти позиции и в 2016 году, их вынужденное закрытие с убытком может спровоцировать short-covering rallies на рынке природного газа. Особенно если установится необычайно холодная погода, даже на короткий срок.

Рынок фьючерсов на природный газ, по данным COT



Акции каких компаний лучше всего продавать в "Короткую", или через опционные стратегии?



Стратегия анти-вэлью очень хорошо себя зарекомендовала в этом году.

У нас клубе несколько человек занимается Анти-Вэлью стратегиями. Идет поиск компаний с фундаментальными проблемами и предпосылками к падению. Открываются короткие сделки... Я вижу что происходят одни и те же ошибки, поэтому выкладываю некоторые свои соображения.

Анти-вэлью компании разделяются на несколько типов:

1. Компании в падающем или плавно нисходящем тренде
2. Сильно недооцененные компании с плохим фундаментом, поэтому рынок их так дисконтировал. Среди таких компаний часто попадаются вэлью капканы
3. Сильно переоцененные компании на ожиданиях будущих прибылей. Такие часто имеют хорошие возможности войти через опционные комбинации, но возникает проблема с таймингом.

На роль анти-вэлью кандидатов больше подходят компании не из фарма сектора. Я бы расположил их так по рейтингу:

1. Тяжелая индустрия: шахты, нефте-газо добыча, сталелитейная, грузоперевозки...
2. Ритейл
3. Сектор услуг
4. Технические компании — часто растут пустышки из-за накачивания венчурными фондами
5. Биофарма — растет часто на ожиданиях, поэтому фундаментальный анализ очень сложен.

На этой неделе будет закончен опционный сканер из Provalue Analytics, куда будет добавлен еще параметр Implied Volatility (IV) — подразумеваемой волатильности. Вместе с повышенным открытым интересом — это будет хороший инструмент для точного тайминга входа в анти-вэлью компании со стратегией на понижение.

Торговля фьючерсами на пшеницу: возможны проблемы с урожаем



Сильная перепроданность рынка пшеницы и возможность поддержки извне могут спровоцировать, как минимум, отскок рынка с текущих уровней. Спекулянты держат рекордно большую чистую короткую позицию по пшенице, а проблемы с урожаем могут легко подтолкнуть тренд выше.

Обновленные данные по переходящим остаткам на конец года, выпущенные United States Department of Agriculture (USDA), уже заложены в текущие цены. 19 ноября еженедельные экспортные продажи пшеницы составили 721 900 тн, против ожидаемых 200 000 — 400 000 тн. Для достижения прогноза USDA еженедельные продажи должны составлять не менее 280 000 тн.

Первая проблема заключается в неопределённости с урожаем в Украине. Около 15% озимой пшеницы вообще не высадили из-за засухи. А то, что высадили, плохого качества, поэтому любые проблемы с погодой в течение зимы могут нанести значительный ущерб. Например, если зима будет малоснежной, сильные холода повредят посевы.

Другая потенциальная угроза предложению состоит в том, что Индия не может похвастаться хорошими условиями для созревания урожая. Сезон дождей этим летом был не очень щедрым на осадки. Это повторяется уже второй год подряд, за период июнь-сентябрь выпало на 14% осадков меньше. Кто-то считает, что запасов воды в резервуарах достаточно, в то время как другие отмечают вероятность возникновения проблем в будущем. По состоянию на 20-е ноября размер посевных площадей составил 7,88 млн гектаров, что меньше на 26,6% по сравнению с прошлым годом и на целых 38,2% меньше, чем два года назад.

Динамика урожая в Индии



С технической точки зрения, на рынке резко вырос открытый интерес (open interest) за последние несколько недель, когда рынок просел до новых минимумов. Мартовская пшеница торговалась 10 ноября с понижением до \$4,92 3/4.

С тех пор open interest подскочил на 21 000 контрактов, так что движение к отметке \$4,96 в пятницу, 20-го ноября, заставило понервничать тех, кто недавно открыл короткие позиции. По состоянию на 10-е ноября, чистая короткая позиция трейдеров, следующих за трендом, составила 65 209 контрактов на Чикагской бирже и рекордные 44 329 контрактов на бирже Канзас-Сити. Традиционные технические индикаторы также сигнализируют о перепроданности рынка.

Рынок контрактов на пшеницу, по данным COT



Предполагаемые торговые стратегии

1. BUY Чикаго, июльская пшеница по \$4,92 1/2, цель — \$5,53. Стоп на отметке \$4,82.
2. BUY Канзас, июльская пшеница по \$4,87, цель — \$5,51. Стоп на 12 центов ниже точки входа.
3. BUY Канзас, июльский бычий call спрэд 5,00/5,80 за 20 центов, цель — 42 цента. Стоп на 7 центов ниже точки входа.
4. BUY Канзас, июльский опцион call 5,40 за 18 центов, цель — 49 центов. Стоп на 9 центов ниже точки входа.

Прогнозы по фьючерсам на природный газ читаем в статье «Что зима грядущая нам готовит: прогноз для рынка фьючерсов на природный газ».

Продавать ли акции Rolls-Royce?



В марте 2014 года все только и обсуждали Rolls-Royce. Фактически компания является третьим по величине мировым производителем авиационных двигателей.

Но так ли все с ней хорошо? Или может быть стоит задуматься о продаже акций [Rolls-Royce](#)?

Конкурентные преимущества Rolls-Royce заключаются в том, что ее двигатели меньше, легче и проще в техническом обслуживании по сравнению с двигателями других производителей. Это ключевые факторы для отрасли, в которой клиенту крайне важно регулярное плановое (и иногда внеплановое) техобслуживание.

Благодаря всем этим отличительным свойствам, растет количество продаваемых компанией Rolls-Royce двигателей по контрактам, которые предусматривают еще и долгосрочное техобслуживание (контракты TotalCare; контракты PHP (power by the hour), предусматривающие комплексные услуги по схеме оплаты за летный час). А это является основой для будущего роста прибыли. Однако в этой схеме есть один существенный изъян.

Оказывается, Rolls-Royce может и, по факту, учитывает будущие прибыли от контрактов на техническое обслуживание одновременно. Точно также как и в ситуации с [Tesco](#), свои доходы будущих периодов компания Rolls-Royce уже включила в текущую заявленную прибыль. Изначально этот факт нигде не был отражен. Грубая ошибка. Из-за этого акции Rolls-Royce, по-хорошему, следует исключить из инвестиционного портфеля.

Выдержка из пояснений к консолидированному финансовому отчету за 2014 год (годовой отчет, стр.101):

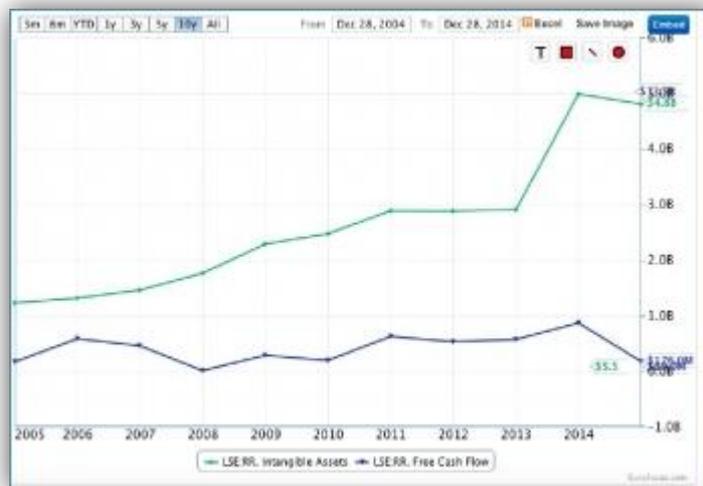
«При продаже двигателя для гражданской авиации получаемые экономические выгоды обычно превышают входящий денежный поток по контракту, это связано с правами на дорогостоящее послепродажное обслуживание и поставку запасных частей.... Сумма признанной выручки, превышающая денежные поступления по контракту, отражена как нематериальный актив, который называется «право послепродажного обслуживания по контракту (contractual aftermarket right)»...

Только в одном случае стандарты бухгалтерского учета требуют признания большей части стоимости послепродажного обслуживания одновременно при реализации двигателя. Это происходит в том случае, когда долгосрочный контракт на послепродажное обслуживание (обычно это контракт TotalCare) и контракт на продажу двигателя заключаются одновременно.»

Другими словами, [Rolls-Royce](#) может продавать свои двигатели с огромным убытком и в то же время заявлять прибыль, убеждая всех, что контракт на техническое обслуживание эту прибыль потом

принесет. Упоминание о том, что многочисленные риски в отрасли могли бы сделать данный контракт в принципе убыточным, нигде не звучит!

Печально, но сумма ожидаемой будущей прибыли, которая заявлена в отчете, увеличивается быстрее, чем выручка и денежный поток.



На этой неделе в Зону Риска попала компания Textron Inc. Анти-Вэлью Кандидат



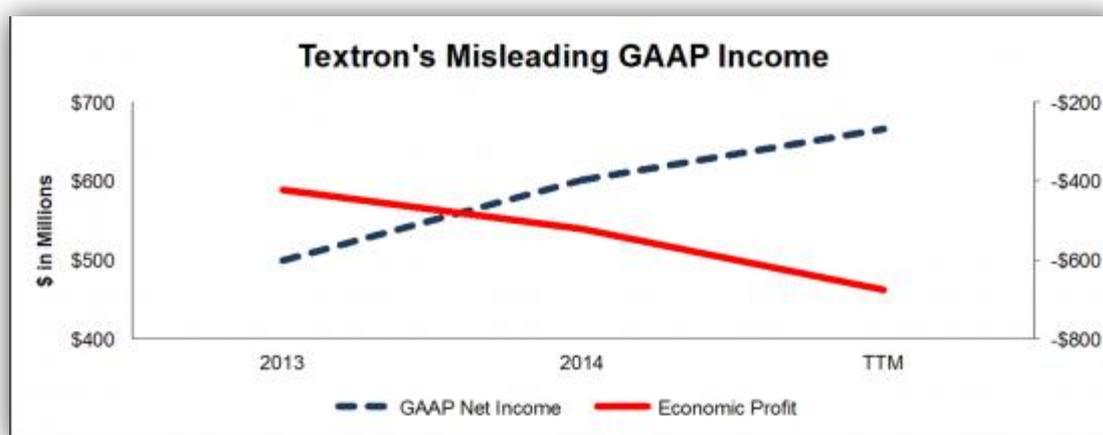
Иллюзию прибыли компания может создать очень легко, будь то приобретение дорогостоящего актива или учет не по системе GAAP. Но в конечном итоге жизнь расставит все на свои места и негативные последствия для бизнеса станут видны. На этой неделе в Зону Риска попала [Textron Inc.](#), стоимость акции сейчас 42 доллара США.

Акционерная стоимость фактически снижается, в то время как прибыль от покупки Beech Holdings маскирует этот факт, тем самым способствуя росту чистой прибыли по GAAP. Направление движение стоимости акций изменится на противоположное, когда инвесторы осознают, что эта покупка не дала обещанного результата, а бизнес фактически находится в состоянии долгосрочного спада.

Прибыль по GAAP не отражает реальной картины бизнеса

С 2013 года и до текущего момента чистая прибыль по GAAP у Textron выросла с 498 млн. до 666 млн. долл. США. В этом же периоде экономические доходы компании, или подтвержденная прибыль, доступная акционерам, снизилась с (-422) млн. до (-677) млн. долл. США. Это различие можно увидеть на рис. 1. К сожалению для инвесторов, Textron не смогла показать положительные экономические доходы ни за один год по этой модели. Используя лазейки в бухгалтерском учете и недостатки системы GAAP, Textron смогла представить себя как прибыльную компанию, несмотря на снижение своей стоимости на протяжении всего существования.

Рисунок 1. Иллюзия чистой прибыли по GAAP



Проблема применения GAAP заключается в том, что при расчете чистой прибыли практически весь баланс не берется в расчет. В 2014 году стоимость капитала, которым управляла Textron, составила 1,2 млрд. долл. США, или 4,29 долл. США на одну акцию. Исключив эту стоимость из объявленной

прибыли, можно увидеть, что экономическая прибыль на акцию равна (-1,87\$) в отличие от прибыли на акцию по GAAP, которая за 2014 год составила 2,13\$.

Инвесторы должны понять, что, несмотря на то, что показывают цифры по GAAP, бизнес Textron так и не оправился от последствий кризиса 2008 года. В тот год рентабельность на инвестиционный капитал (return on invested capital, ROIC) составила 8%, а в последние двенадцать месяцев этот показатель упал на 4%. Более того, показатель чистой операционной прибыли за вычетом налогов (net operating profit after tax, NOPAT), равный 7% в 2008 году, упал до 4% за последние 12 месяцев. С такой вводящей в заблуждение прибылью и ухудшающимся финансовым положением, становится очевидным, почему Textron оказалась в ноябрьском списке самых рискованных акций.

У конкурентов прибыльность выше

На рис. 2 видно, что 4% ROIC у Textron намного ниже, чем у ее многочисленных конкурентов. Textron — огромная промышленная корпорация, выпускающая самолеты, вертолеты, гольфкары и автомобильные детали. И в каждом сегменте приходится иметь дело с множеством конкурентов. И многие конкуренты гораздо более прибыльны, чем Textron. Нехватка прибыльности — это конкурентный недостаток, особенно когда речь идет о жесткой ценовой конкуренции.

Рисунок 2. Отставание Textron от конкурентов

Компания	Тикер	Return On Invested Capital
Spirit AeroSystems	SPR	20%
Visteon Corp	VC	11%
Rockwell Collins	COL	10%
Northrop Grumman	NOC	8%
General Electric	GE	7%
L-3 Communications	LLL	6%
Textron, Inc.	TXT	4%

Быки игнорируют ухудшения в бизнесе

У многих быков есть уверенность, что компания вернется к своему докризисному уровню, к своим «славным денькам». Однако на этот раз ситуацию нельзя назвать радужной не только потому, что это подтверждают отрицательные показатели экономической прибыли, но и спрос на продукцию Textron уже не такой, как был раньше. За три квартала 2015 года Textron получила 35% выручки за счет авиасегмента. К сожалению для быков, которые верят в существенный рост в этом сегменте, долгосрочные вложения на рынке бизнес-джетов впервые с 2009 года сокращаются. Корпорация Honeywell ожидает снижение поставок в следующем десятилетии по сравнению с предыдущим.



Дополнительные доводы не в пользу позиции быков состоят в том, что проблемы у Textron не только в сегменте Авиации. Подразделение, выпускающее вертолеты (подразделение Bell), справляется ничуть не лучше. Подразделение Bell сгенерировало 25% выручки в 3 квартале 2015, однако показатель выручки снизился на 24% по сравнению с девятью месяцами 2014 года. По существу, две трети выручки приходится на отрасли, в которых длительный спад либо прогнозируется, либо уже проявляет первые признаки. Между тем цена акций компании показывает противоположную картину, о чем речь пойдет ниже.

Покупка Beech Holdings снижает акционерную стоимость, несмотря на рост прибыли на акцию (EPS)

Если предположить, что у Beech Holdings LLC, приобретенной за 1,4 млрд. долл. США в марте 2014 года, маржа равна NOPAT у Textron, сделка дает только 5% ROIC. А это ниже 6% ROIC, заработанных Textron в 2013 году, и ниже ее текущей средневзвешенной стоимости капитала (weighted average cost of capital, WACC), равной 8,58%. Другими словами, несмотря на кажущийся рост прибыли на акцию после покупки, эта сделка на самом деле существенно понизила стоимость. Это приобретение — отличный пример обманчивости высоких/низких цен.

Оценка, показывающая высокий риск снижения

Цена акции Textron за период с начала года до сегодняшнего дня относительно устойчива и торгуется в пределах рынка. Однако, стоимость акций могла бы быть значительно ниже, учитывая, насколько оптимистичные ожидания уже вложены в цену. Textron должна увеличивать NOPAT на 11% ежегодно в течение следующих 16 лет, чтобы обосновать текущую цену в 42 доллара за акцию. Это слишком оптимистичные ожидания, учитывая, что за последние 16 лет ежегодный прирост NOPAT составил только 1%. Более того, NOPAT снизился на 2% за последние три года.

Даже если поверить доводу быков и предположить, что Textron может увеличить свою историческую прибыль в шесть раз и увеличить NOPAT на 6%, которые будут возрастать ежегодно в следующем десятилетии, стоимость акции в 21 доллар сегодня это уже снижение на 50%.

Спасение маловероятно

Учитывая высокую диверсификацию деловых операций, маловероятно, что кто-то захочет покупать Textron. Не только потому, что покупателю пришлось бы управлять широким спектром операций, начиная от самолётов/вертолётов, систем защиты, автомобилей и заканчивая газонокосилками, но и потому, что это обошлось бы невероятно дорого. Кроме того, приобретение Beechcraft сделало покупку акций самой Textron еще менее привлекательной. Задолженность Textron за последние 12 месяцев существенно выросла с 2,4 млрд. за 2013 год до 3,4 млрд. долларов (29% рыночной капитализации), включая долг в 332 млн. долл. США по забалансовым лизинговым операциям.

К сожалению, причина для такого роста долга, а именно приобретение Beechcraft, привела только к снижению прибыли и ROIC. Любому потенциальному претенденту на покупку Textron сейчас пришлось бы иметь дело с увеличенной долговой нагрузкой объединенной компании, которая сейчас менее прибыльна, чем была всего лишь два года назад. Если какая-либо фирма была бы

заинтересована в покупке Textron, самое разумное сейчас дожидаться, когда цена акций упадет до более реалистичного уровня.

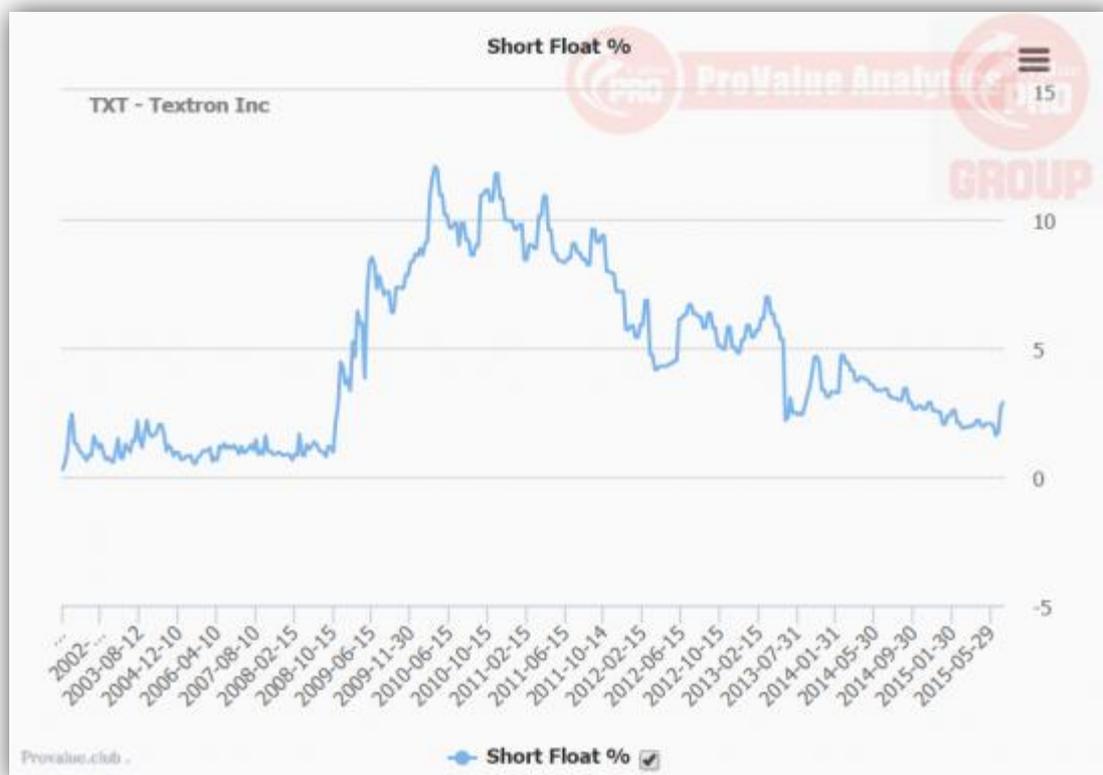
Катализатор: когда иллюзия роста прибыли на акцию исчезает

Стоимость акций ритейлера Men's Wearhouse ([MW](#)) недавно упала за один день на 40%, поскольку его ежеквартальный доход разочаровал инвесторов. Какая связь с Textron, Вы можете спросить? Когда Men's Wearhouse отнесли к Зоне Риска, то отмечалось, что приобретение Joseph A. Bank не только не поможет замаскировать проблемы в компании, но и, в конечном счете, приведет к ухудшению бизнеса.

Вероятнее всего аналогичная ситуация могла бы иметь место и с компанией Textron. Поскольку выручка начала снижаться, Textron приобрела Beechcraft в середине 2014. Эта сделка помогла показать рост за 2014 год в виде роста прибыли на акцию за еще один год. Однако, как уже говорилось ранее, это приобретение снизило прибыльность компании и увеличило долговую нагрузку, что поставило под сомнение качество самого приобретения.

Когда были опубликованы ежегодные отчеты о финансовых результатах и объявлено о затратах на приобретение Beechcraft (во многом как в случае с Men's Wearhouse), начался массовый отток инвесторов. При двух одновременных факторах (снижение активности на рынке джетов и глобального экономического кризиса) Textron определенно не тот актив, которым хотелось бы владеть.

Инсайдерские сделки и короткий интерес остаются низкими





За последние 12 месяцев инвесторы приобрели 95 000 акций, и 74 000 акций продали, т.е. чистое приобретение акций составило 21 000. Эти сделки составляют менее 1% от всех обращающихся на рынке акций. Кроме того, 5,5 млн. акций находятся в короткой позиции, а это всего 2% от общего количества актов.

Вознаграждение руководителям выплачивается несправедливо

Топ-менеджеры в Textron получают оклады, а также краткосрочные и долгосрочные стимулирующие выплаты в виде опционов и бонусов. Краткосрочные премии зависят от определенных показателей прибыли в сегменте и сгенерированном денежном потоке. К сожалению, эти показатели не регулируются правилами GAAP, что вызывает определенные опасения.

На деле же, покупка и капитализируемые затраты в формировании прибыли сегмента не участвуют, хотя в 2014 году Textron и приобрела Beechcraft за 1,4 млрд. долларов. Довольно удобно, чтобы в результате приобретения заявить о росте выручке и прибыли на акцию по GAAP, а затем исключить расходы на приобретение, когда придет время выплаты бонусов. Кроме того, расчет денежного потока производился до пенсионных отчислений.

По странному стечению обстоятельств в расчет пенсионных отчислений не вошли именно 1,4 млрд. долларов США. Независимо от того, как рассматривать эту ситуацию, использование компанией Textron показателей, рассчитанных не по правилам GAAP для определения сумм бонусов, говорит об обслуживании интересов руководителей за счет акционеров.



Приглашаем Инвесторов, Трейдеров, Авторов статей и Аналитиков в Сообщество ProValue!



Сообщество ProValue объединяет Вэлью Инвесторов и практиков опционных стратегий в единое целое, позволяя сообща исследовать торговые и инвестиционные стратегии.

Сегодня мы приглашаем практиков инвестирования к обсуждению исследования по трофейным компаниям, стратегиям Черных Лебедей, индексным и VIX стратегиям работы с волатильностью. Для наших участников доступны не только обширная wiki и видеотека, но и [продвинутые инструменты анализа акций](#).

Value означает ценность, значение, смысл! ProValue — это методы, исследующие фундаментальные ценности, преимущества и смысл в инвестировании.

Мы не используем технический анализ, предсказания поведения рынка, прогнозы «экспертов». Мы выявляем неэффективности рынка, исследуем истинную стоимость активов, находим сделки, дающие **преимущество перед другими участниками рынка**.

Присоединяйтесь к обсуждениям и вступайте в Сообщество!

Становитесь участником нашего сообщества. Выкладывайте свои полезные материалы по инвестированию, мысли по торговым стратегиям, *best practice* которые у вас выработались. Участвуйте в наших исследованиях и применяйте полученные знания на практике. Вступайте в закрытые разделы и получайте торговые рекомендации наши и наших участников.



Для участников Сообщества ProValue



Всем участникам в открытом доступе предоставляются обширные материалы по нашим стратегиям работы на различных рынках (газа, кофе, металлов, акций, индексов и т.п.), наши сделки, которые мы открываем на своих счетах и счетах клиентов, а так же много информации, позволяющей понять логику поиска сделок с соотношением риск-прибыль 1 к 10 и выше.

Данные материалы доступны всем желающим, кто готов постигать Вэлью подход не только в анализе акций, но и опционов, фьючерсов на различных рынках.

Ниже перечислены некоторые из доступных материалов:

- [ЭкспрессКурс «Инвестирование в Акции»](#)
- [Более 18 видеоуроков по Вэлью Инвестированию и Умной Спекуляции](#)
- [Инвестиционный Альманах](#)

Обучение в Академии ProValue — это обширная практика Вэлью Инвестирования и продвинутых Опционных Стратегий. Объединение подходов фундаментального вэлью анализа акций и рынков с преимуществами опционных стратегий, позволяют уверенно инвестировать на любом типе рынков.

Кроме учебных и практических материалов, мы предоставляем рабочие инструменты.

ProValue Analytics — это не имеющие аналогов в мире Инструменты, для Экспресс Анализа Акции, Компаний и Опционов.

Поскольку рынки постоянно меняются, появляются новые возможности, вырисовываются новые торговые стратегии, то нам нужны аналитики, трейдеры, инвесторы, которые готовы участвовать в наших исследованиях, делиться наработками, использовать результаты в своей торговле. Нам нужны авторы статей, которые не просто желают рассказать свои мысли, идеи другим участникам нашего Сообщества, но и получать обратную связь, критику, пояснения относительно слабых сторон ваших стратегий.

Приветствуем всех, кто разделяет наши ценности Вэлью подхода в Сообществе ProValue! Участвуйте в наших внутренних мероприятиях, делитесь своим опытом, используйте наши наработки в своей практике.

Желающие участвовать, могут регистрироваться тут в сообществе, или писать нам на ask@provalue.ru для индивидуального общения. Так же не забывайте про [Skype-консультации](#), которые доступны всем.

Закрытые и открытые нами сделки

1. Terraform PWR (TERP) Анти-Вэлью Компания

9 августа 2015. Закрыта стратегия по антивэлью компании, которая попала в сканер [Provalue Analytics](#) и была выложена в сообществе инвесторов <http://provalue.club/company/skaner-put-opcionov-antivelyu-kandidat-na-padenie-ot-110815.html>

Сделка закрыта.

Доходность +1% к портфелю



2. ES-Mini Фьючерс на S&P500

Прибыль 4,5% к портфелю



Rebalance										Filter																																																																				
Cash	0	Stock	0	Options		Futures	0	FOPS		Unrealized P&L	4,984	Realized P&L	2,114																																																																	
<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="12">trades File Edit Trades View Settings Help</th> </tr> <tr> <td colspan="12">Show trades <input type="checkbox"/> Sun <input type="checkbox"/> Mon <input type="checkbox"/> Tue <input type="checkbox"/> Wed <input type="checkbox"/> Thu <input checked="" type="checkbox"/> Fri <input type="checkbox"/> Sat <input type="checkbox"/> All</td> </tr> <tr> <th>Trades</th> <th>Summary</th> <th colspan="10"></th> </tr> <tr> <th>+/-</th> <th>Action</th> <th>Quantity</th> <th>Underlying</th> <th></th> <th></th> <th></th> <th></th> <th></th> <th></th> <th></th> <th></th> <th>Enter symbol filter</th> <th>More options</th> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td>ES</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>USD</td> <td>GLOBEX</td> <td>09:16:04</td> <td></td> <td></td> </tr> </thead></table>												trades File Edit Trades View Settings Help												Show trades <input type="checkbox"/> Sun <input type="checkbox"/> Mon <input type="checkbox"/> Tue <input type="checkbox"/> Wed <input type="checkbox"/> Thu <input checked="" type="checkbox"/> Fri <input type="checkbox"/> Sat <input type="checkbox"/> All												Trades	Summary											+/-	Action	Quantity	Underlying									Enter symbol filter	More options				ES									USD	GLOBEX	09:16:04		
trades File Edit Trades View Settings Help																																																																														
Show trades <input type="checkbox"/> Sun <input type="checkbox"/> Mon <input type="checkbox"/> Tue <input type="checkbox"/> Wed <input type="checkbox"/> Thu <input checked="" type="checkbox"/> Fri <input type="checkbox"/> Sat <input type="checkbox"/> All																																																																														
Trades	Summary																																																																													
+/-	Action	Quantity	Underlying									Enter symbol filter	More options																																																																	
			ES									USD	GLOBEX	09:16:04																																																																

Rebalance										Filter																																																																	
Cash		Stock		Options		Futures		FOPS		Net Liquidation Value	1,476	Unrealized P&L		Realized P&L																																																													
<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="12">trades File Edit Trades View Settings Help</th> </tr> <tr> <td colspan="12">Show trades <input type="checkbox"/> Sun <input type="checkbox"/> Mon <input type="checkbox"/> Tue <input type="checkbox"/> Wed <input type="checkbox"/> Thu <input checked="" type="checkbox"/> Fri <input type="checkbox"/> Sat <input type="checkbox"/> All</td> </tr> <tr> <th>Trades</th> <th>Summary</th> <th colspan="10"></th> </tr> <tr> <th>+/-</th> <th>Action</th> <th>Quantity</th> <th>Underlying</th> <th>Description</th> <th>Price</th> <th>Currency</th> <th>Exch.</th> <th>Time</th> <th>Order Ref.</th> <th>Commission</th> <th>Px Dffnc</th> <th>Enter symbol filter</th> <th>More options</th> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td>ES</td> <td></td> </tr> </thead></table>												trades File Edit Trades View Settings Help												Show trades <input type="checkbox"/> Sun <input type="checkbox"/> Mon <input type="checkbox"/> Tue <input type="checkbox"/> Wed <input type="checkbox"/> Thu <input checked="" type="checkbox"/> Fri <input type="checkbox"/> Sat <input type="checkbox"/> All												Trades	Summary											+/-	Action	Quantity	Underlying	Description	Price	Currency	Exch.	Time	Order Ref.	Commission	Px Dffnc	Enter symbol filter	More options				ES										
trades File Edit Trades View Settings Help																																																																											
Show trades <input type="checkbox"/> Sun <input type="checkbox"/> Mon <input type="checkbox"/> Tue <input type="checkbox"/> Wed <input type="checkbox"/> Thu <input checked="" type="checkbox"/> Fri <input type="checkbox"/> Sat <input type="checkbox"/> All																																																																											
Trades	Summary																																																																										
+/-	Action	Quantity	Underlying	Description	Price	Currency	Exch.	Time	Order Ref.	Commission	Px Dffnc	Enter symbol filter	More options																																																														
			ES																																																																								

3. SPY Опционные Стратегии. Call Spread

9 ноября закрыта стратегия

Прибыль +5,5% к портфелю

Trades	Summary	Quantity	Underlying	Description	Price	Currency	Exch.	Time	Order Ref.	Commission	Px Dffmc
BOT		5	BX1	JAN 15 '16 44 Call Option	0.05	USD	NASDA...	10:03:30		1.46	
SLD	club	10	SPY	Bull Spread: DEC 18 '15 + 208 - 213 Call	2.22	USD	SMART	12:04:11		15.92	



4. SPY Опционные Стратегии. Ratio Put Spread

Закрыта с прибылью 9 ноября, на возобновившейся коррекции рынка.

Прибыль 1.21% к портфелю

Trades	Summary	Quantity	Underlying	Description	Price	Currency	Exch.	Time	Order Ref.	Commission	Px Dffmc
BOT		5	BX1	JAN 15 '16 44 Call Option	0.05	USD	NASDA...	10:03:30		1.46	
SLD		10	SPY	Bull Spread: DEC 18 '15 + 208 - 213 Call	2.22	USD	SMART	12:04:11		15.92	
BOTE	club	1	SPY	Bull Spread: DEC 15 '17 - (1) 170 + (2) ...	6.85	USD	SMART	12:33:06		2.70	



5. E-Mini Опционная Комбинация

12 Ноября закрыт колл спред на E-Mini

Прибыль 1,5% к портфелю

Trades	Summary	Quantity	Underlying	Description	Price	Currency	Exch.	Time	Order Ref.	Commission	Px Dffnc
+	SLD	2	ES	Bull Spread: DEC 18 '15 + 1945 - 1950 ...	4.30	USD	GLOBEX	09:25:56		5.64	



6. VXX

Прибыль +4% к портфелю





Результаты работы Фонда ProValue

Пригласи друга и получи один месяц бесплатного членства в Сообществе.

Не понимаете язык Альманаха, вы можете пройти обучение в [Академии ProValue](#) онлайн.

Имея \$5000-10000 счет, новички, не прошедшие обучение, умудряются потерять более \$3000, в первые месяцы! Пройдя обучение в академии, вы больше не будете совершать глупых ошибок и научитесь на ошибках других и, наконец, начнете зарабатывать на бирже.

Убыточные и нейтральные сделки

Потери по убыточным сделкам составили -6,9%

Итоги Ноября 2015г.

Итого Потерь: -6.9%*

Итого Прибыль: +17.71%*

Итого Чистая Прибыль: +10.81%*

Консервативный: Для консервативного портфеля в \$15 000 доходность **+86.48%**

Спекулятивный: Для агрессивного портфеля в \$10 000 доходность составит **+129.72%**

* сумма указана исходя из портфеля в \$10 000. Сделки открывались на большем портфеле, что дает пропорциональный результат.

Доступные Материалы

- [Инструкция по экспорту котировок из TOS](#)
- [Сканер Вэлю Компаний Грэхема. ProValue Analytics \(видео\)](#)
- [Как узнать истинную экономическую прибыль компании? - Вебинар ProValue](#)
- [Анти-Вэлю Сканер Дивидендных Компаний](#)
- [Обзор сканера Уоррена Баффета \(видео\)](#)
- [Финансовый анализ компании! С чего начать инвестору?](#)
- [Стратегия Поиска Анти-Вэлю Компаний \(видео\)](#)
- [Эль Нинье Развивается Очень Активно и может быть самым большим за 65 лет. Стратегия на Соевое Масло](#)
- [Покупка апрельского Call Spread 1200-1205 по Золоту](#)
- [Ответы на: Продажа Путтов, Тестинг на Исторических Данных, R скрипты, Работа в Команде](#)

Обучение в Академии ProValue

Вэлью Инвестирование

Вы научитесь:

- Правильно выбирать акции с точки зрения бизнеса;
- Покупать надежные компании с конкурентным преимуществом по приемлемой цене, и потенциалом для многолетнего роста;
- Находить компании с потенциалом 10-ти кратного роста;
- Находить компании, торгующиеся ниже ликвидационной стоимости на плохих новостях;
- Мыслить так же как Уоррен Баффет и Питер Линч.

<http://Value.ProValue.ru>



Продвинутые Опционные Стратегии

Вы научитесь:

- Открывать сделки с соотношением риск/прибыль 1 к 10 и выше;
- Находить и использовать конкурентное преимущество перед рынком;
- Зарабатывать при любом движении рынка;
- Не использовать стоп-лоссы, и никогда не жалеть, что рынок пошел туда, куда вы думали, но уже без Вас.

<http://Options.ProValue.ru>





Хотите получать инвестиционные рекомендации В Реальном Времени?

- Все сделки открываются на собственном и инвестиционном капитале с 2009 года.
- Философия компании заключается в постоянном поиске новых инвестиционных возможностей.
- **Подробный анализ** каждой рекомендуемой сделки, компании, рынка, риск-менеджмента.
- **Подробное описание** точки входа и стратегий выхода из позиции. Даже новичок сможет следовать нашим рекомендациям.
- **Полная открытость и простота.** Вы не покупаете «Кота в мешке». Наш подход, стратегии, открытые сделки вы можете получить в открытом доступе на нашем блоге, и в ежемесячном Альманахе.

<http://ProValue.club/blog/Recommendations>



Хотите еще?

Мы надеемся, что Вам понравилась представленная информация!

Если вы хотите получать полезные материалы регулярно **БЕСПЛАТНО**, и всегда быть в курсе актуальных инвестиционных возможностей, то подписывайтесь на АЛЬМАНАХ:

www.Almanac.ProValue.ru



Академия PROVALUE.RU

Ведущий аналитик
Андрей Макарский

Организаторы
Василий Дейнега
Андрей Макарский

Контакты
email: ask@provalue.ru
site: www.ProValue.ru