

Инвестиционная идея для американского рынка

Bank of New York Mellon. Устойчивость, проверенная временем

С учетом дивидендной доходности в 2,74% инвестор в акции Bank of New York Mellon сможет за год заработать примерно 14,5%

Тикер: **BK**
Цена акций на момент анализа: **\$45**
Текущая цена акций: **\$45**
Целевая цена акций: **\$50**
Текущий потенциал роста: **11,7%**
Текущая дивидендная доходность: **2,87%**

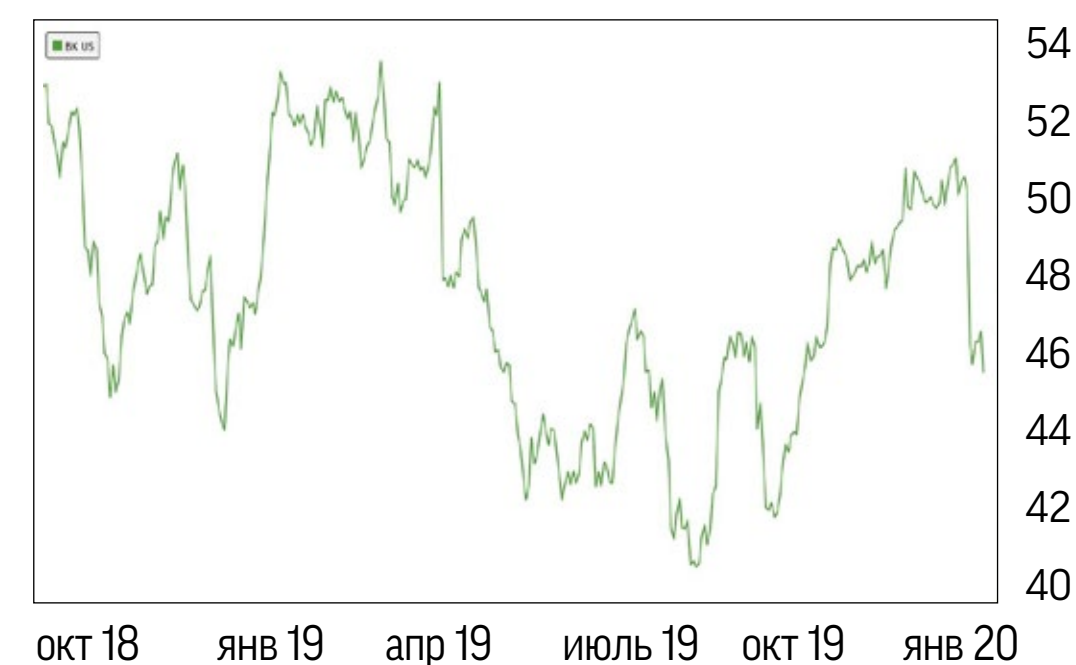
Bank of New York Mellon Corporation (BK), старейший из действующих банков в США, входит в число глобальных системно значимых банков (G-SIBs). По своей бизнес-модели он является депозитарным банком, поэтому, в отличие от многих конкурентов, не специализируется на выдаче кредитов, а занимается хранением ценностей в депозитариях, а также инвестиционной деятельностью. Основным источником выручки Bank of New York Mellon – инвестиционные услуги (Investment services fee), которые формируют 48% совокупного показателя, равного \$16,46 млрд. У банка значительный баланс инвестиций и межбанковских вкладов, которые приносят процентные доходы. В последние годы чистая прибыль Bank of New York Mellon повышается (2019 год: +4%) даже вопреки укреплению доллара, которое приводит к уменьшению выручки от Investment Management и снижению ставок, которые сокращают чистые процентные доходы. В отличие от многих конкурентов, расход по налогу на прибыль у банка растет (+19%). Это сигнализирует об устойчивости прибыли. В последние годы рентабельность собственного капитала (ROE) увеличивается. В прошлом году она составила 10,9% против 6,65% за 2014-й. Улучшение показателей во многом связано с ростом эффективности, который выражается в сокращении расходов (оптимизация штата, инвестиции в технологии).

Основным фактором давления на котировки выступает снижение мировых фондовых индексов. Если за год их падение составит 5%, то разводненная EPS

Bank of New York Mellon сократится на \$0,03-0,05. Также на показатели банка частично влияет обменный курс фунта стерлингов и евро. В те годы, когда доллар США укрепляется, у банка снижаются доходы от Investment Management. По нашим расчетам, укрепление доллара на 1% ведет к сокращению выручки Bank of New York Mellon на 1,4%, общее влияние на выручку – 0,28%, влияние на EPS: -0,85%. Это объясняется тем, что активы в иностранных валютах стоят меньше при переводе в доллары, но при этом выручка от Investment Services становится более прибыльной (прирост 0,3%) из-за снижения расходов. В течение последних лет на цену акций регулярно оказывает влияние Brexit. Инвесторы в панике начинают продавать акции банка, ожидая повышения инфляции в Соединенном Королевстве, что приведет к укреплению доллара США по отношению к фунту. Мы считаем такую реакцию участников рынка чрезмерной. По прогнозу МВФ, в США инфляция будет выше, чем в ЕС и Великобритании, и при прочих равных мы не ожидаем значительного укрепления доллара к фунту и евро.

Еще один негативный фактор, увеличивающий риски для акций Bank of New York Mellon, – это снижение ставок, из-за которого у банка сокращаются чистые процентные доходы. Эффективная ставка ФРС в декабре 2018 года равнялась 227 б.п. и за год упала на 32%, до 155 б.п. Снижение ставки ФРС на 1% уменьшает чистые процентные доходы Bank of New York Mellon на 0,37%, а влияние на EPS составляет -0,85%.

Вадим Меркулов,
старший аналитик
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционная идея для американского рынка

Таким образом, в ожидания многих инвесторов закладывается снижение процентной ставки Федрезерва, вероятность которого, по данным фьючерсов на процентные ставки, выше 50% начиная с сентября 2020 года. При этом на декабрьском заседании ФРС было объявлено, что в нынешнем году ставки снижаться не будут. Ближайшее заседание регулятора состоится 29 января.

На данный момент акции банка торгуются при низких мультипликаторах. P/E равен 10,05 против 8,63 в период кризиса 2008-2009 годов, а самое низкое значение 8,48 фиксировалось в 2011 году. При этом сейчас у банка гораздо более высокая прибыль и эффективность. По-нашему мнению, Bank of New York Mellon в

состоянии наращивать прибыль, но на его капитализацию до определенного момента будет оказывать влияние Brexit, который состоится 31 января 2020 года. Исходя из представленных допущений, потенциал роста акции составляет 12%, она способна достичь отметки \$50 к январю 2021 года. С учетом дивидендной доходности в 2,74% инвестор сможет за год заработать примерно 14,5%. С 29 по 31 января мы ожидаем увеличения волатильности, не исключая, что котировки упадут до \$44. В таком случае годовая доходность повышается до 16,63% с учетом дивидендов. В случае снижения ставки ФРС в сентябре 2020-го цена на акцию не сможет превысить \$47 из-за сокращения годовой прибыли.



Инвестиционный
обзор №191
29 января 2020
www.ffin.ru



Анализ коэффициентов	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Норматив капитала 1-го уровня	14,93%	15,43%	15,52%	15,62%	15,72%	15,82%	15,91%
Adjusted ROE	9,59%	9,63%	9,56%	9,56%	9,57%	9,57%	9,44%
Adjusted ROA	1,06%	1,05%	1,05%	1,04%	1,03%	1,03%	1,01%

Финансовые показатели, \$ млн	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Активы	381 508	389 901	398 479	407 246	416 205	425 361	434 719
Активы, взвешенные с учетом риска	147 283	150 523	153 835	157 219	160 678	164 213	167 826
Капитал 1-го уровня	21 985	23 221	23 881	24 559	25 255	25 970	26 704
Скорректированная чистая прибыль	3 947	4 064	4 127	4 191	4 257	4 325	4 335
Diluted Adjusted EPS	\$3,96	\$4,31	\$4,38	\$4,44	\$4,51	\$4,59	\$4,60
DPS	\$1,18	\$1,18	\$1,18	\$1,18	\$1,18	\$1,18	\$1,18

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
BK US Equity	-1,96%	-2,45%	-10,47%	-3,92%	-15,70%
S&P 500	-0,90%	-0,64%	1,71%	9,03%	23,67%
Russell 2000	-1,35%	-2,52%	-0,41%	6,64%	12,10%
DJI	-0,58%	-1,05%	1,20%	7,54%	17,19%
NASDAQ Composite	-0,93%	-0,45%	3,42%	13,00%	30,01%

