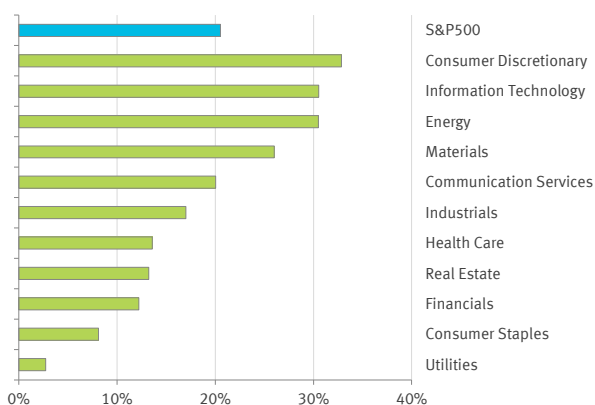


Индекс S&P500. Второй квартал 2020 года

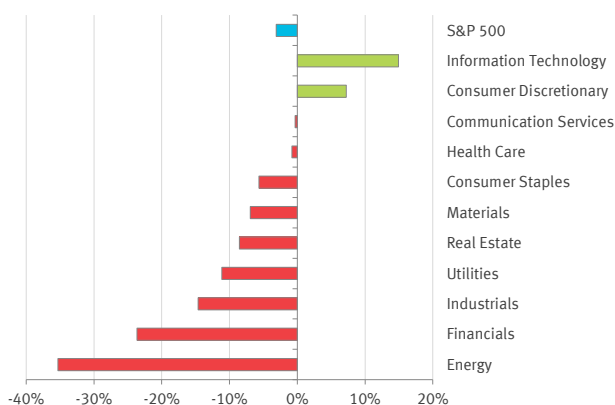
Второй квартал 2020 года показал сильную положительную совокупную доходность индекса S&P500 (рост индекса + дивидендная доходность) в размере 20,5%. Квартал начался с резкого восстановления после минимума, установленного 23 марта. Итог II квартала для S&P500 оказался лучшим квартальным результатом с 1998 года. По завершении первого полугодия 2020 года индекс S&P500 снизился на 3,1%, практически восстановившись после COVID-снижения в I квартале. Рост второго квартала затронул все 11 секторов, входящих в индекс S&P500. Лучшие результаты показали потребительский сектор товаров длительного пользования, технологичный и энергетический сектора, прибавившие 32,9%, 30,5% и 30,5% соответственно. Самый скромный совокупный доход был у потребительского нециклического сектора (+8,1%) и у сектора недвижимости (+2,7%), но и они показали положительный результат.

Совокупный доход за II квартал 2020 года



Источники: данные Bloomberg, расчеты Открытие Research

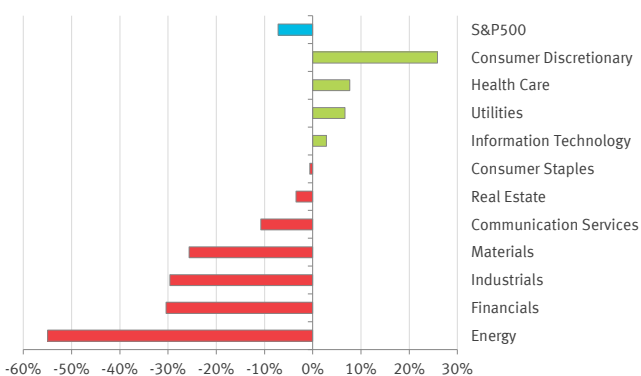
Совокупный доход за I полугодие 2020 года



Источники: данные Bloomberg, расчеты Открытие Research

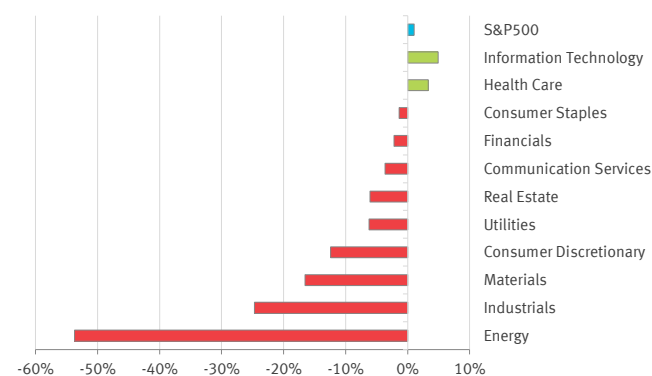
Динамика прибыли на акцию во втором квартале по индексу S&P500 ожидаемо ушла в отрицательную зону, так как пик сокращения деловой активности из-за COVID-19 пришелся как раз на этот квартал. Но несмотря на резкое сокращение экономики, снижение прибыли составило умеренные 7,2% для индекса в целом. Четыре сектора даже смогли продемонстрировать прирост прибыли, включая потребительский сектор товаров длительного пользования, сектор здравоохранения, коммунальный и технологический. Как правило, компании входящие в эти сектора обладают более стабильной выручкой, а некоторые даже стали пользоваться более высоким спросом, сформировав новый неформальный сегмент «оставайтесь дома». В качестве примера компаний ставших бенефициарами ограничительных мер во время второго квартала можно отметить Amazon, Netflix и Zoom Video Communications. Циклические сектора, включая сырьевой, индустриальный, финансовый и энергетический, объяснимо показали наибольшее снижение прибыли. Эти сектора больше других зависят от самочувствия экономики, поэтому амплитуда их колебаний в большей степени зависит от экономического цикла.

Рост EPS компаний S&P500 во II квартале 2020 года



Источники: данные Bloomberg, расчеты Открытие Research

Рост выручки компаний S&P500 во II квартале 2020 года



Источники: данные Bloomberg, расчеты Открытие Research

Стоит отметить, что в последнее время ситуация с прогнозируемой прибылью по индексу S&P500 постепенно улучшается. Так называемые ревизии аналитиков (пересмотры прогнозов по прибыли) по прибыли на 2021 год прошли нижнюю точку и вновь стали расти. Положительным пересмотром также способствовали сами результаты компаний за II квартал. Около 84% компаний, входящих в индекс S&P500, отчитались выше ожиданий. Обычно этот показатель можно считать высоким, если он находится в диапазоне 70-75%. Более того, во втором квартале компании очень уверенно превысили ожидания – в среднем на 23%, согласно Factset. Последние пять лет превышение ожиданий в среднем было чуть ниже 5%.

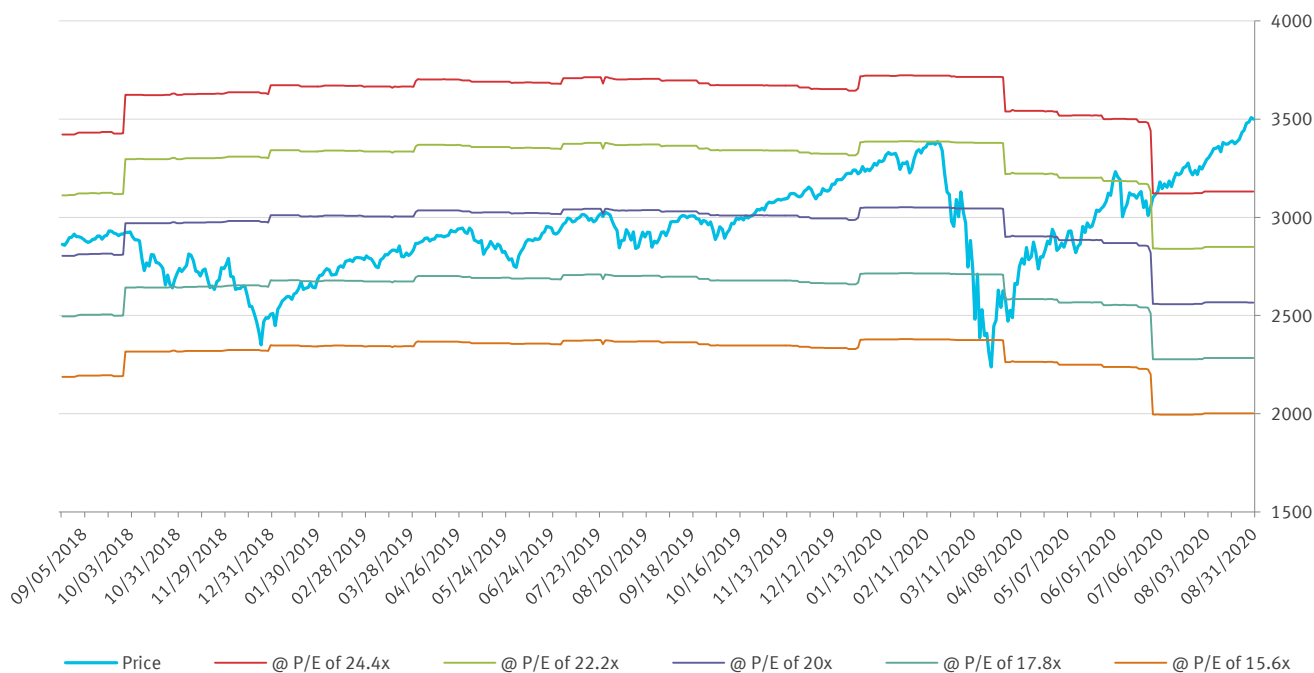
Волатильность рынка, измеряемая индексом VIX, остается на достаточно высоком уровне. Очевидна тенденция на ее снижение после рекордно высоких значений в первом квартале. Но неопределенность в темпах и сроках восстановления экономики после COVID-19 сохраняется, что сохраняет ожидаемую волатильность на завышенном уровне.

Дополнительным фактором влияния на волатильность являются предстоящие 3 ноября выборы в президенты США. Выборы того или иного кандидата могут привести к изменениям курса, включая налоговую политику, что может повлиять на корпоративную прибыль и стоимость акций.

В результате VIX устойчиво держится выше отметки в 25 пунктов, хотя нормальное состояние рынка характеризуется волатильностью вблизи 15 пунктов. Снижение волатильности к среднему уровню станет возможным после устранения указанных факторов неопределенности.



Индекс S&P500 и уровни для соответствующих P/E на базе LTM EPS



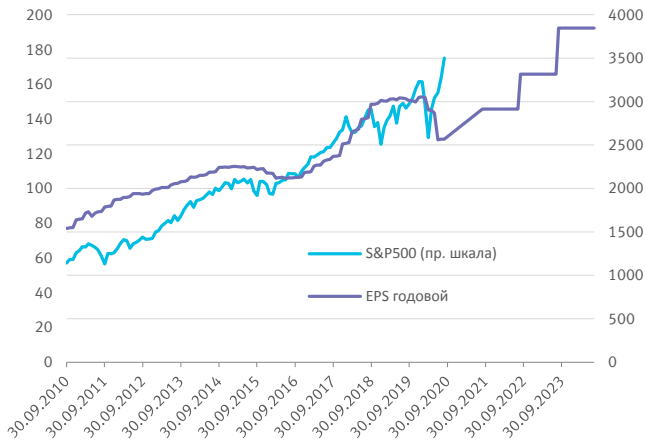
Источники: данные Bloomberg, расчеты Открытие Research

Оценка стоимости акций на конец второго квартала оставалась на уровне выше исторического среднего значения. Хотя если брать во внимание низкий уровень процентных ставок (коридор ключевой ставки ФРС 0,00%-0,25%) и инфляции, то данная оценка становится не столь высокой, а, возможно, близкой к справедливой стоимости.

Пока прогнозируемость будущей прибыли затруднена из-за того, что многие компании стали воздерживаться от прогнозов, ссылаясь на неопределенность по скорости снятия ограничений с экономики и вероятность второй волны пандемии. Но здесь есть признаки улучшения. Некоторые компании уже стали возвращать прогноз, который очень важен для формирования ожиданий и снижения рисков. В будущем прогнозируемость может значительно улучшиться. Триггером для этого может послужить готовность вакцины или нескольких вакцин от COVID-19 для массового использования.

Следует учитывать, что P/E на основе прибыли за последние 12 месяцев может быть сильно искажена разовым снижением прибыли из-за COVID-ограничений на экономику. Эти ограничения, на наш взгляд, носят несистемный характер и могут быть сняты по мере решения проблемы с COVID-19. В свою очередь, это способствовало бы восстановлению экономики и прибыли компаний, и помогло бы вернуться к более привычным уровням оценки стоимости. Но оценка стоимости может оставаться на завышенном уровне еще долгое время, учитывая объем стимулирующих мер, включая уже упомянутые низкие процентные ставки и дефицит инфляции.

Индекс S&P500 и средняя оценка EPS



Источник: данные Bloomberg (уровень S&P500 представлен на 01.09.2020 года)

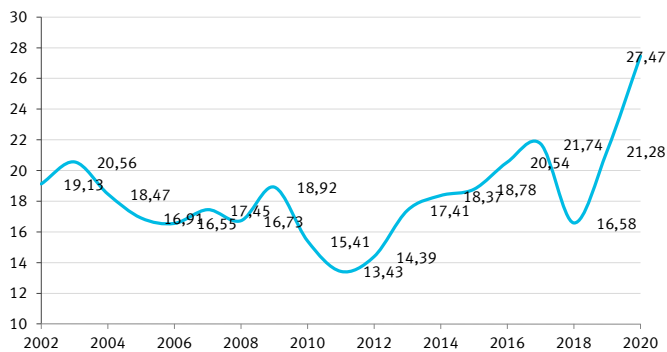
резерва Джерома Пауэлла в конце августа дало рынку основание рассчитывать на более долгий срок текущей мягкой денежной политики. Согласно новым принципам формирования монетарной политики ФРС будет таргетировать «средний уровень» инфляции. Другими словами, ФРС не будет торопиться с повышением процентных ставок в случае ускорения инфляции с текущего низкого уровня ниже 2%. Это должно дать возможность экономике разогнаться чуть сильнее, что обычно положительно для такого класса активов как акции.

Несмотря на стимулы, основным лечением возникшей проблемы с COVID-19 считается эффективная вакцина. Сразу несколько фармацевтических компаний, включая Pfizer, AstraZeneca, Moderna, проводят поздние стадии испытаний, что приближает их к возможному одобрению вакцины. Вероятнее всего, доступные для массового применения вакцины появятся в начале следующего года, что поможет кардинально решить ситуацию с COVID-19. Таким образом, это может придать импульс пока что отстающим циклическим секторам и расширить долю участия других компаний в росте индекса. Пока этот рост сильно зависит от роста сверхкрупных компаний, в основном представителей технологического сектора. Хотелось бы видеть более широкое участие менее крупных представителей различных секторов для повышения качества этого роста.

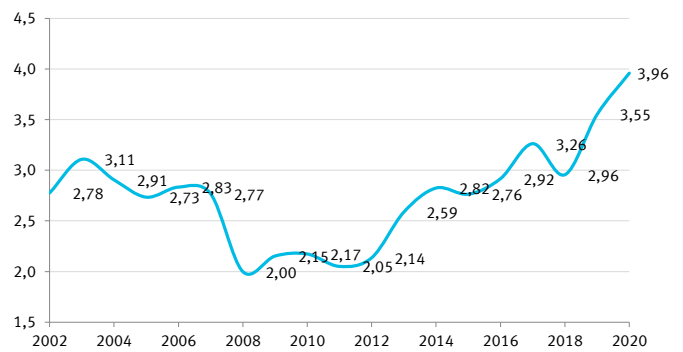
Результаты второго квартала для американского рынка акций оказались самыми сильными за десятилетия. Так, например, индекс S&P500 продемонстрировал лучший квартальный результат с 1998 года. Все это происходило на фоне одновременного снижения прибыли компаний из-за ограничений на экономику введенных для борьбы с COVID-19. Положительная динамика индекса еще раз подчеркнула то, что рынок акций является лидирующим индикатором и его больше заботит не текущая ситуация, а то, в каком направлении она меняется. И здесь у рынка появилось сразу несколько поводов, чтобы составить позитивный взгляд. Перечислим основные из них: пакет стимулирующих мер со стороны правительства и Федеральной резервной системы; выравнивание кривой по числу заболевших; постепенное снятие ограничений и положительные новости о разработке вакцины от COVID-19. Все это оказало положительное влияние на формирование ожиданий по восстановлению экономики в 2021 году и далее, и в полной мере отразилось на динамике S&P500.

Положительный момент по S&P500 продолжился и в начале третьего квартала. Ключевое выступление главы Федерального

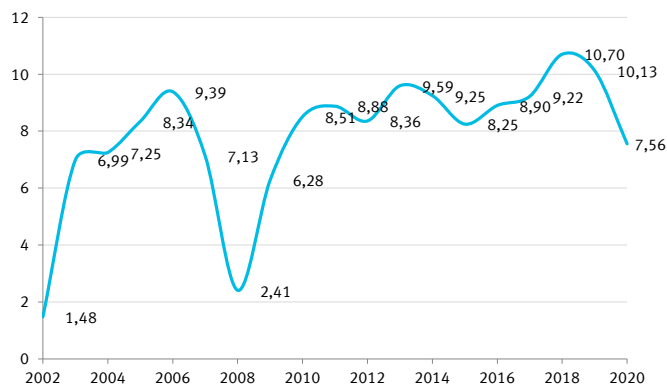
Мультипликатор P/E индекса S&P500



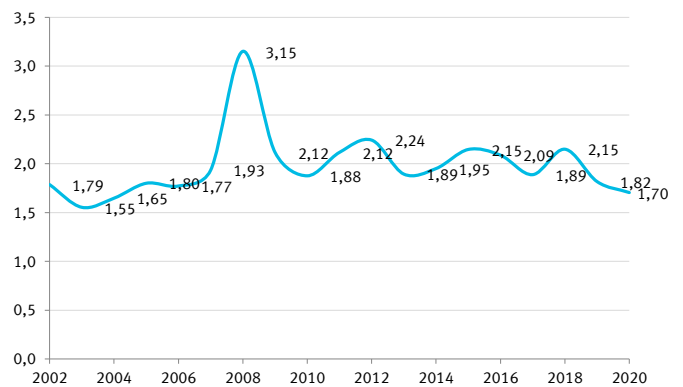
Мультипликатор P/B индекса S&P500



Маржинальности по прибыли для индекса S&P500, %



Дивидендная доходность индекса S&P500, %



Источники: данные Bloomberg, расчеты Открытие Research

Дополнительные комментарии, а также индивидуальная помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания, тариф «Личный брокер» <http://private.open-broker.ru/>

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>

+7 (495) 232-99-66

8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ

clients@open.ru

Личные брокеры

Николай Рузайкин
Начальник управления
<http://private.open-broker.ru/>
+7 (495) 777-34-87

Еврооблигации

Диск облигаций
8 800 500-99-66

Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

Аналитики

Константин Бушуев, PhD
Макроэкономика, глобальная стратегия

Алексей Павлов, PhD
Главный аналитик, акции, облигации

Илья Мартыненко
Технический аналитик

Михаил Шульгин
Начальник отдела
глобальных исследований

Оксана Лукичева
Аналитик, товарные рынки

Иван Авсейко
Аналитик, международные рынки

Алексей Корнилов, CFA
Аналитик, международные рынки

Андрей Кочетков, PhD
Ведущий аналитик

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2020

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Содержащаяся в аналитическом отчете инвестиционная идея остаётся актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту на дату инвестиционной идеи; оба показателя указаны в инвестиционной идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в аналитический отчет изменения с целью актуализации указанной в нем информации. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным. Какие-либо из указанных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Упомянутые в представленном сообщении операции и (или) финансовые инструменты ни при каких обстоятельствах не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. «Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации. Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения. Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: рисками, связанными с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, рисками, связанными с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.