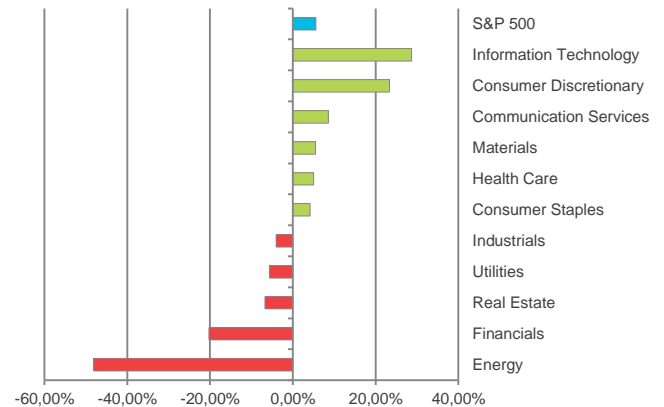
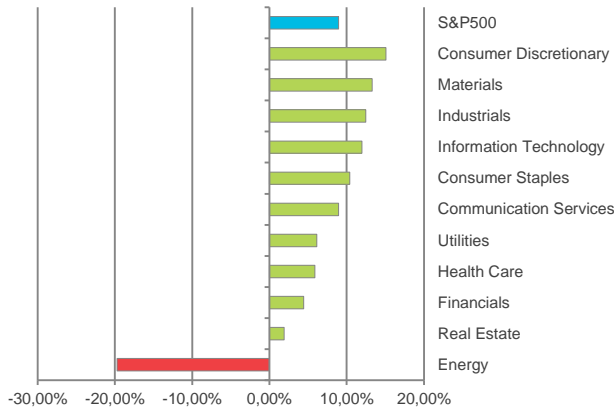


Индекс S&P500. Третий квартал 2020 года

Третий квартал 2020 года сложился положительно для широкого индекса S&P 500, показавшего совокупную доходность (рост индекса + дивидендная доходность) 8,9%. Правда, сентябрь – итоговый месяц квартала – для S&P 500 получился немного смазанным, снизившись на 3,8%, что стало самым слабым сентябрем с 2011 года. Все сектора, входящие в S&P 500 показали положительный прирост за исключением энергетического сектора, снизившегося на 19,7%. Лучшим стал сектор потребительских товаров длительного пользования, увеличившись на 15,1%. По итогам первых трех кварталов 2020 года индекс S&P 500 показал уверенный прирост на 5,6%, что на фоне трудностей в экономике вызванных пандемией Covid-19 можно считать вполне хорошим результатом.

Совокупный доход за III квартал 2020 года

Совокупный доход за 9 месяцев 2020 года



Источники: данные Bloomberg, расчеты Открытие Research

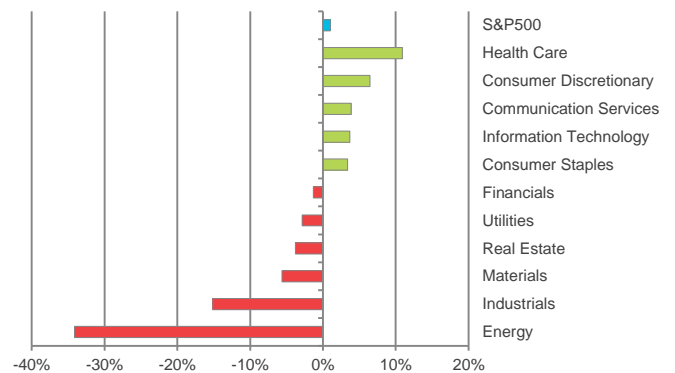
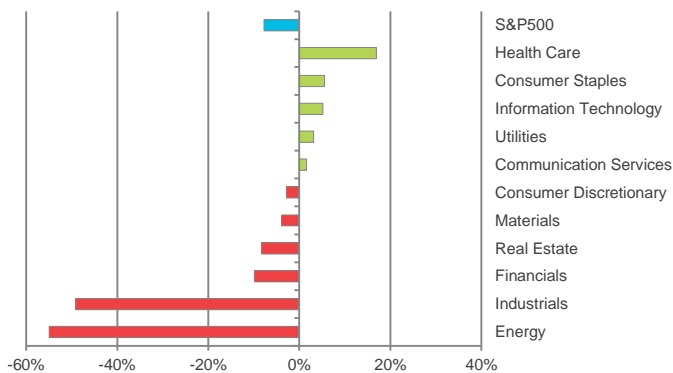
Источники: данные Bloomberg, расчеты Открытие Research

Совокупная прибыль компаний в S&P 500 снизилась второй квартал подряд. Совокупное снижение прибыли по S&P 500 в III квартале составило 7,8% по сравнению с 7,2% во II квартале. Результаты по секторам были неоднородные. Пять из одиннадцати секторов смогли продемонстрировать прирост прибыли по сравнению с предыдущим годом. Лидерами по росту прибыли в III квартале стали сектор здравоохранения, сектор товаров повседневного пользования и технологический сектор. Наибольшее снижение прибыли было зафиксировано в циклических секторах, таких как промышленный, энергетический и финансовый. Снижение было вызвано объективным негативным эффектом ограничительных мер на экономику в целом и циклические секторы в частности. Но, несмотря на снижение, результаты подавляющего большинства отчетов оказались выше ожиданий. Около 84% компаний отчитались с положительным сюрпризом. Для сравнения, хорошим сезоном отчетности можно считать тот, при котором уровень положительных сюрпризов находится в диапазоне 70-75%. Также стоит отметить, что компании превышали ожидания очень уверенно – в среднем на 19,3% (согласно Factset), в то время как средний показатель за последние 5 лет находится около 5%.

Столь большое количество положительных сюрпризов служит еще одним индикатором, что компании близки к стабилизации прибыли и переходу к росту. Это подтверждается прогнозными значениями по прибыли на акцию по S&P 500. Аналитики постепенно улучшают прогноз по прибыли на 2021 год. Текущий прогноз ожидает совокупный рост прибыли компаний в S&P 500 на 21% до \$170, что также на 12% выше предковидного 2019 года. Эти прогнозы получили дополнительную поддержку в ноябре после того как стало известно об успешных испытаниях сразу нескольких вакцин от Covid с эффективностью до 95%.

Рост EPS компаний S&P500 в III квартале 2020 года

Рост выручки компаний S&P500 в III квартале 2020 года



Источники: данные Bloomberg, расчеты Открытие Research

Источники: данные Bloomberg, расчеты Открытие Research

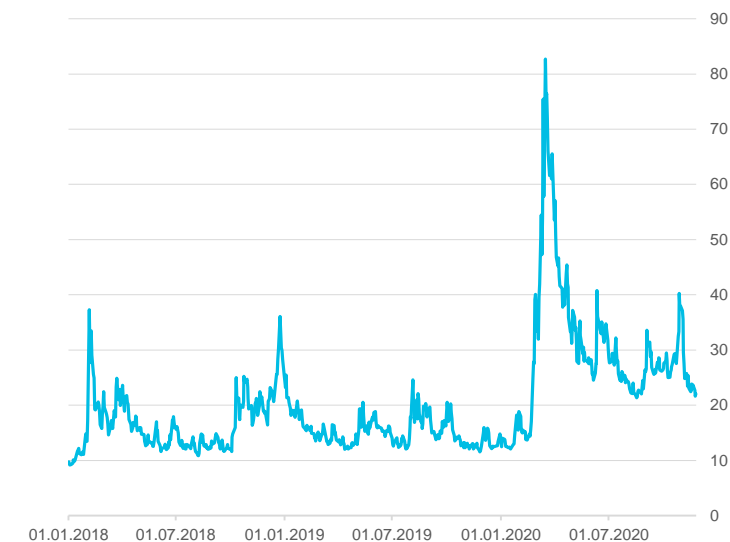
Волатильность рынка, измеряемая индексом VIX, постепенно стабилизировалась, но остается на достаточно высоком уровне. В течение III квартала значения VIX колебались вблизи отметки 25 пунктов. Обычно, когда рынок находится в спокойном состоянии, VIX находится около 15 пунктов и даже может опускаться к 10 пунктам.

Более высокая волатильность являлась отражением повышенной неопределенности, присутствующей на рынке. Во-первых, рынок реагировал на повышение случаев заболевания Covid-19 в США, Европе и других частях мира. Это вызывало понятные опасения по поводу возможных новых ограничительных мер, которые, кстати, были частично реализованы.

Во-вторых, присутствовала неопределенность по поводу предстоящих президентских выборов. Близкие результаты выборов предполагали трудности определения победителя, что повышало риски для рынка в целом.

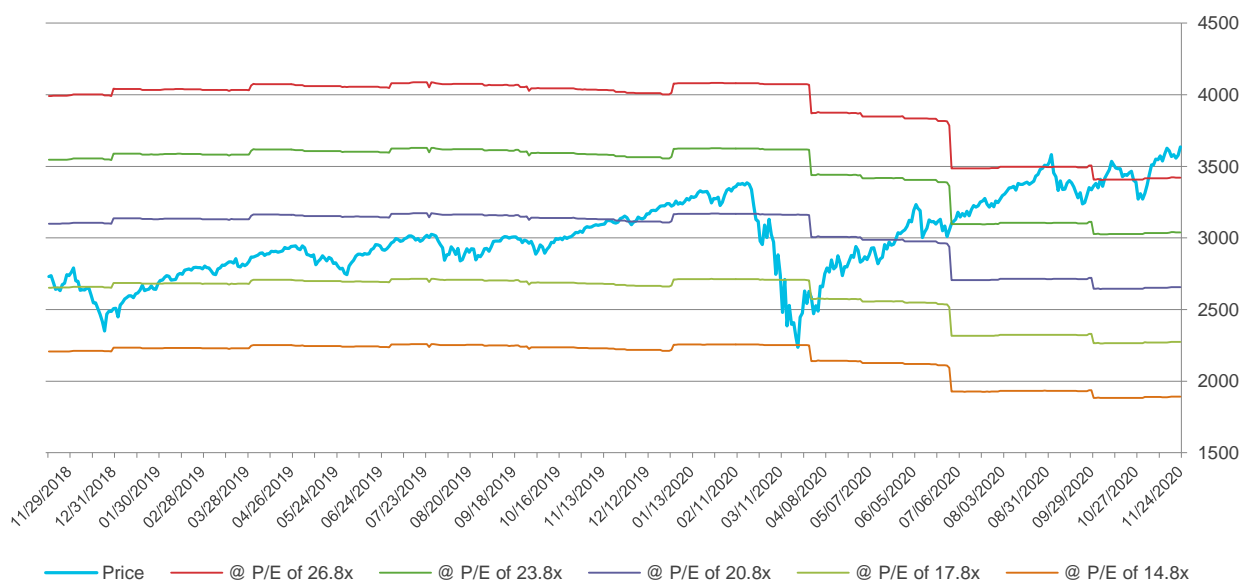
Можно предположить, что в ближайшее время уровень неопределенности будет снижаться и волатильность будет постепенно приходить в норму. Вероятно, что до конца года мы увидим значения VIX ниже 20 пунктов.

Индекс волатильности VIX



Источники: данные Bloomberg

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



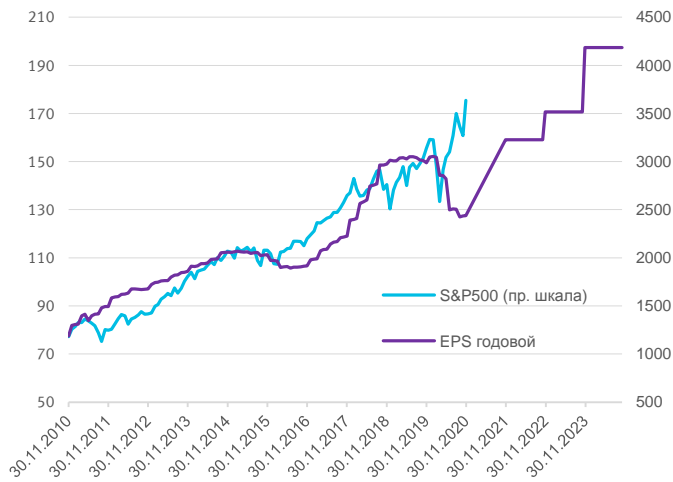
Источники: данные Bloomberg, расчеты Открытие Research

Оценка стоимости акций в третьем квартале пока остается выше средних исторических значений. Правда, это в большей степени связано с резким и, вероятно, временным провалом прибыли по рынку в целом из-за хорошо известных ограничительных мер вызванных пандемией Covid-19.

В оправдание исторически высоких уровней стоимости также говорит рекордно низкий уровень процентных ставок. Ключевая ставка ФРС находится на уровне 0,00%-0,25%. ФРС также подтвердила, что низкая ставка сохранится в обозримом будущем до тех пор, пока восстановление экономики не приобретет устойчивый характер. При этом ФРС намерена позволить инфляции подняться выше 2% без превентивного повышения процентных ставок, так чтобы средний уровень инфляции за период наблюдения составлял около 2%.

Также, говоря о текущих уровнях S&P 500, следует помнить, что рынок больше заботит будущий уровень прибыли, прогнозы которой стали постепенно улучшаться. На новостях о получении целого ряда эффективных вакцин от Covid эти прогнозы начинают получать реальные очертания. При отсутствии каких-то негативных сюрпризов прибыль компаний выходящих в S&P 500 в 2021 году может превысить приковидный уровень. С учетом этих прогнозов, текущая оценка рынка выглядит более разумной, хотя, с долей оптимизма, которую еще потребует оправдать.

Индекс S&P500 и средняя оценка EPS



Источник: данные Bloomberg (уровень S&P500 представлен на 24.11.2020 года)

Несмотря на все трудности, связанные с пандемией, широкий индекс S&P 500 показал сильный третий квартал и уверенно вышел на положительную территорию за 9 месяцев 2020 года, показав прирост на 5,6%. Это стало возможным, благодаря оптимистичным прогнозам по восстановлению экономики на горизонте 6-12 месяцев. Прогнозные значения аналитиков подразумевают значительный отскок совокупной прибыли компаний, входящих в индекс S&P 500. Расчетные значения по прибыли на акцию для S&P 500 в 2021 году находятся на уровне \$170, что 21% выше расчетных \$140 в 2020 году. Прогнозные значения 2021 года также, на 12% выше уровня предковидного 2019 года. Исходя из этих показателей рынок ведет себя достаточно логично.

С появлением эффективных вакцин от Covid эти прогнозы приобрели прочный фундамент. В ноябре целый ряд компаний, включая, Pfizer и BioNTec, Moderna и AstraZeneca объявили о положительных испытаниях вакцин с эффективностью до 95%.

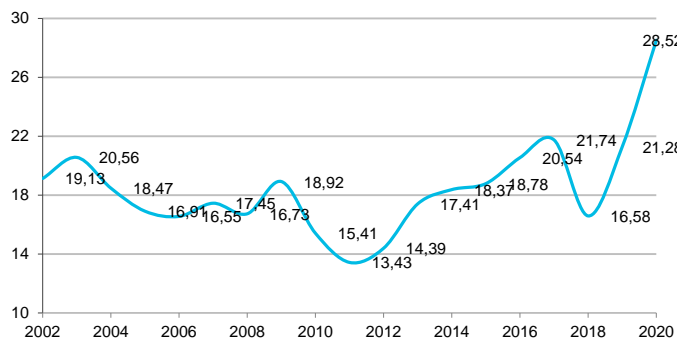
Новости о вакцинах вселяют оптимизм, что решение проблемы с Covid станет возможным в 2021 году. Благодаря этому можно ожидать продолжения восстановления глобальной экономики. В третьем квартале 2020 года экономика США уже продемон-

стрировала энергичный рост, показав аннуализированный прирост на 33% по сравнению с предыдущим кварталом. Столь высокий прирост объясняется весьма депрессивным уровнем экономики во втором квартале, когда режим самоизоляции и ограничений был на максимуме. Тем не менее положительная динамика началась и будет продолжаться, пускай более медленными и, возможно, неровными темпами.

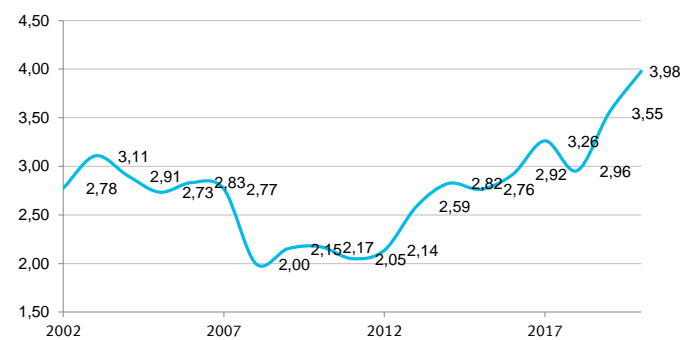
В этих условиях можно ожидать улучшения в индустриях, которые наиболее сильно пострадали от пандемии. Речь идет об авиаперевозчиках, круизных компаниях, гостиницах. В целом ожидается восстановление циклических секторов, которые имеют наибольшую чувствительность к экономическому циклу. Есть, правда, и те компании, для которых пандемия оказывала положительный эффект. Это касается многих технологических компаний, которые помогли бизнесу и людям находиться в режиме самоизоляции. Новость о вакцине вызвала определенную ротацию из технологического сектора в циклические. Но на более длинном горизонте технологический сектор по-прежнему остается одним из наиболее перспективных для инвестирования. Основные драйверы роста в нем сохраняются, а именно, цифровая трансформация, технологии на базе искусственного интеллекта, 5G и многое другое от чего зависит рост производительности и благосостояния граждан.

Основной тезис на сегодня заключается в том, что вакцина открывает новые возможности для начала нового цикла роста экономики. Надо понимать, что, несмотря на то, что определенные отрасли могут вести себя более ярко на ранних стадиях восстановления, инвесторам все же стоит использовать диверсифицированный подход. Таким образом, удастся создать портфель на любое возможное развитие событий и рассчитывать на ожидаемый уровень доходности на длинном горизонте. Новая фаза экономического роста в широком смысле означает, что инвестирование в такой класс активов, как акции становится более оправданным и привлекательным.

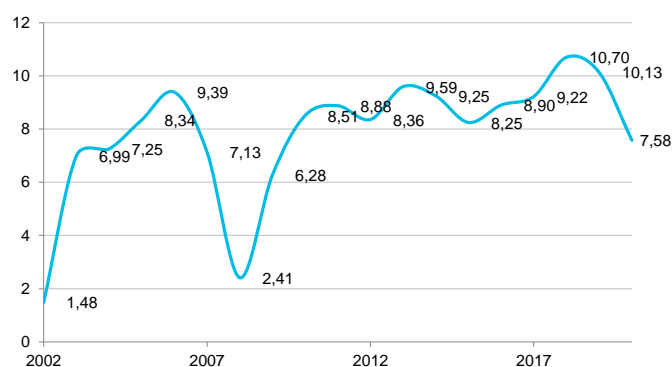
Мультипликатор P/E индекса S&P500



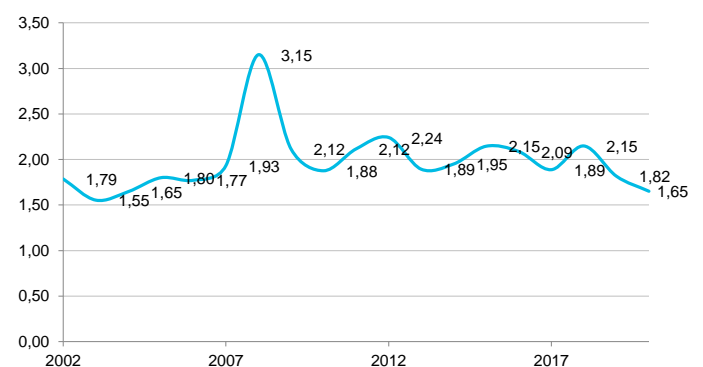
Мультипликатор P/B индекса S&P500



Маржинальности по прибыли для индекса S&P500, %



Дивидендная доходность индекса S&P500, %



Источники: данные Bloomberg, расчеты Открытие Research

Дополнительные комментарии, а также 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: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные 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 Соединённого 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.