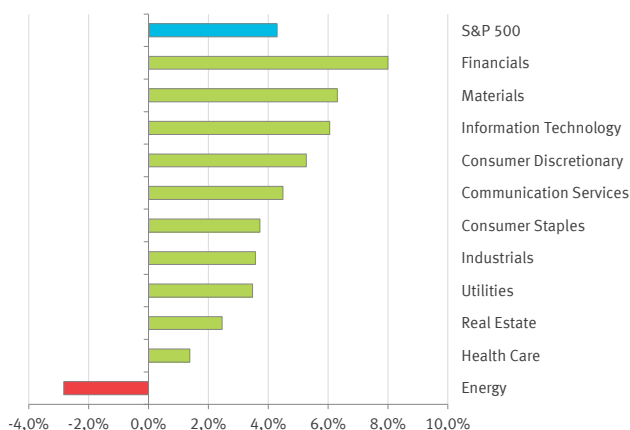


Индекс S&P500. Второй квартал 2019 года

Второй квартал 2019 года принес инвесторам положительную доходность – S&P500 показал совокупный рост на +4,3% (рост индекса + накопленный дивидендный доход), достигнув дохода за первое полугодие в размере 18,5% г/г. Распродажа в начале мая была быстро отыграна, и 20 июня индекс вышел на исторический максимум на уровне 2954,18 пунктов. Мелкие компании показали менее высокую доходность – индекс Russell 2000 принес инвесторам только 2,1%. Компании, относящиеся к разряду «роста», показали более высокую доходность по сравнению с компаниями «стоимости». Индекс S&P500 Growth увеличился на +4,6%, в то время как индекс S&P500 Value добавил +4,0%.

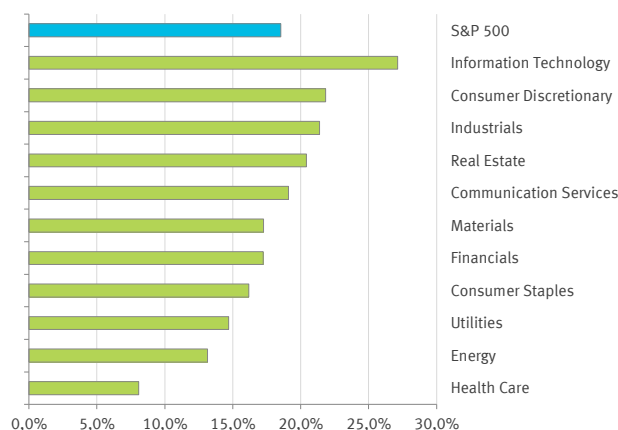
Рассматривая ситуации по секторам можно отметить, что лидером второго квартала стал финансовый сектор, показавший совокупный доход на уровне +8,0%. Единственным сектором с отрицательной доходностью был энергетический сектор, с совокупным доходом -2,8%.

Совокупный доход за II квартал 2019 года, г/г



Источники: данные Bloomberg, расчеты «Открытие Брокер»

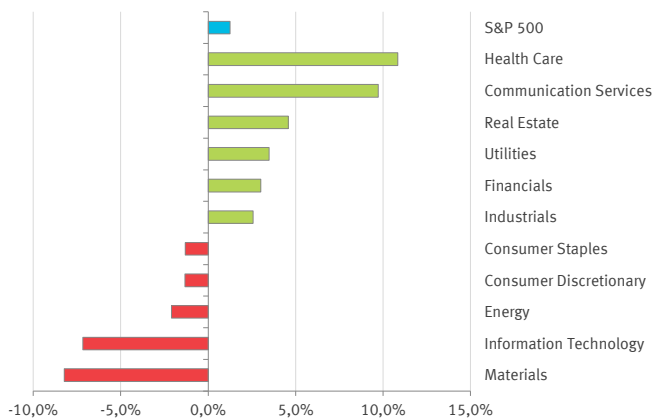
Совокупный доход за I полугодие 2019 года, г/г



Источники: данные Bloomberg, расчеты «Открытие Брокер»

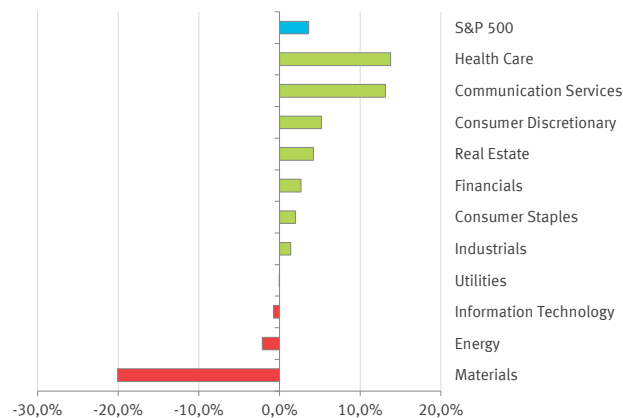
Рост прибыли компаний остается на околонулевых уровнях второй квартал подряд. Маржинальность бизнеса находилась под давлением. Это связано с замедлением глобальной экономики и более сильным долларом, что приводит к снижению прибыли экспортеров. Несмотря на слабые текущие показатели по росту прибыли, многие аналитики прогнозируют ускорение роста до уровня около 10% в 2020 году.

Рост EPS компаний S&P500 во II квартале 2019 года, г/г



Источники: данные Bloomberg, расчеты «Открытие брокер»

Рост выручки компаний S&P500 во II квартале 2019 года, г/г



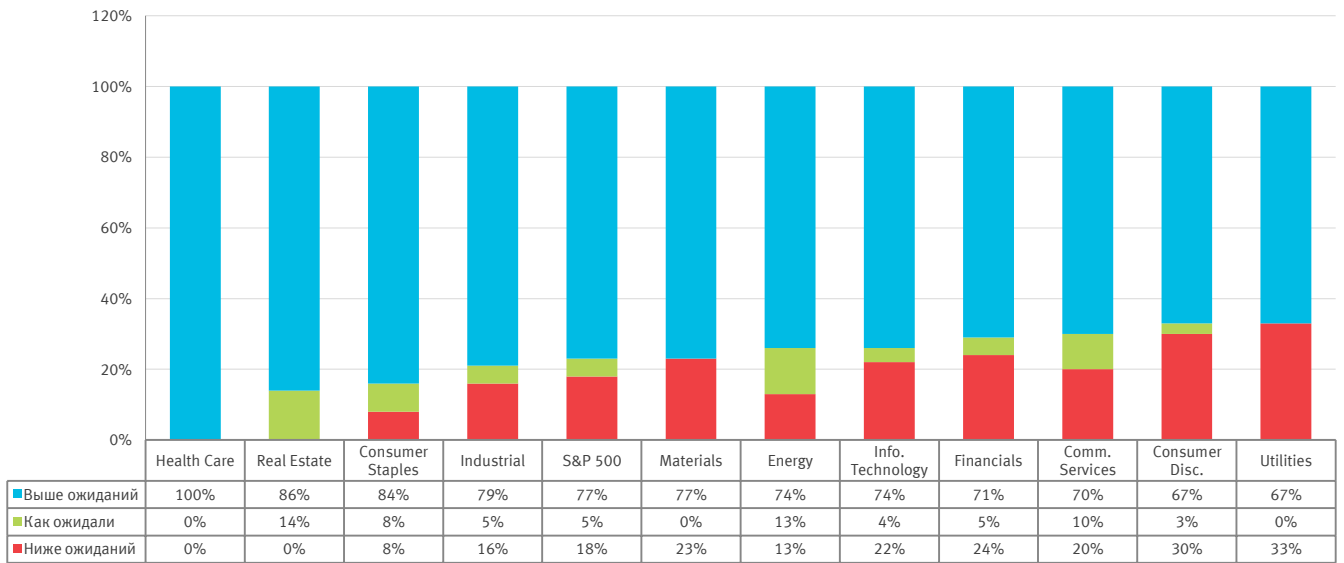
Источники: данные Bloomberg, расчеты «Открытие брокер»

Во II квартале компании продолжили политики обратных выкупов акций, зачастую используя выгодные низкие процентные ставки. Этот механизм позволяет компаниям увеличивать прибыль на акцию, даже если общий объем прибыли остается прежним. Также как выплата дивидендов, обратный выкуп акций – это способ возвращения денег акционерам, которые при желании могут переключиться в более быстрорастущие компании.

Во время общения с инвесторами по итогам II квартала компании стали чаще упоминать «тарифы» как фактор влияния на выручку и прибыль. Количество компаний выделивших «тарифы» увеличилось на 40% до 124 с 88 в предыдущем квартале.

Доля компаний отчитывающихся с положительным сюрпризом сохраняется на стабильно высоком уровне. Порядка 75% отчитавшихся за II квартал компаний превзошли ожидания аналитиков.

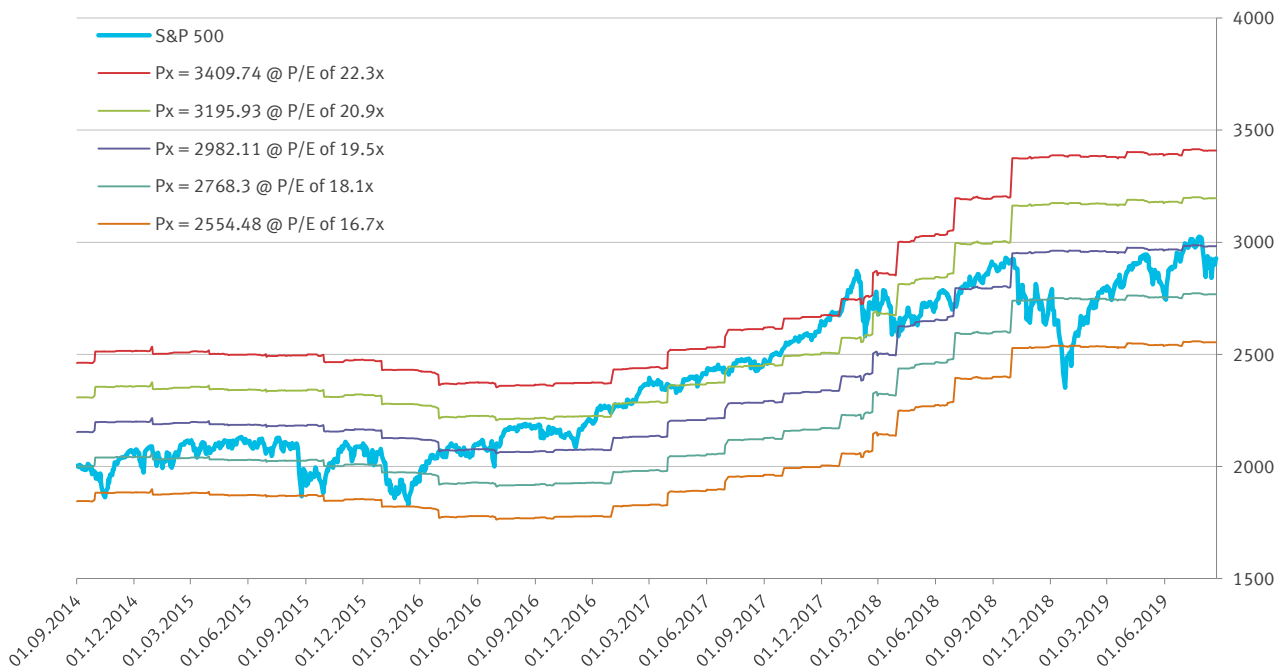
Доля положительных и отрицательных EPS сюрпризов во II квартале 2019 года



Источник: данные Factset на 26.07.19

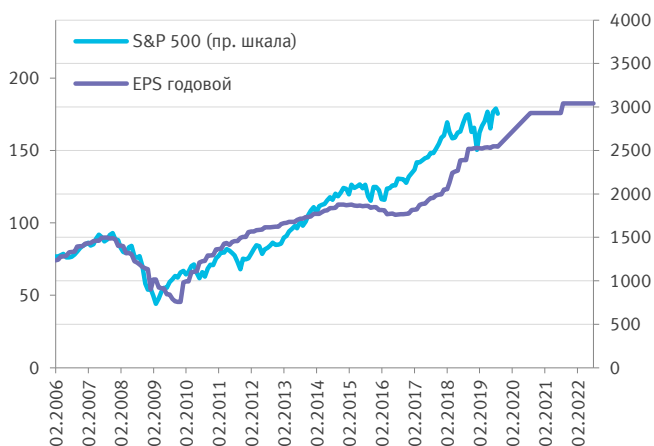
С точки зрения оценки стоимости рынка разные метрики дают неоднозначные результаты. Например, значение коэффициента P/E незначительно выросло до 16,8х форвардных доходов, что немного выше исторической нормы около 16,1х. По этому показателю можно считать, что рынок немного переоценен. Но если делать поправку на очень низкий уровень процентных ставок, то рынок может показаться даже недооцененным. Действительно, если сравнивать доходность акций в виде E/P (прибыль/цена) с доходностью «длинных» Treasuries, то данная модель предполагает недооцененность акций. Если посмотреть на коэффициент P/E посчитанный на основе прибыли на акцию за последние 12 месяцев (LTM EPS), то значение оказывается близкое к среднему за последние пять лет, что хорошо видно на графике ниже.

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



Источники: данные Bloomberg, расчеты «Открытие брокер»

Индекс S&P500 и средняя оценка EPS



Источник: данные Bloomberg

В течение последних 18 месяцев рынок акций находится во власти двух других факторов, которые задают основной тон и сегодня:

1. Торговая война между США и Китаем;
2. Политика ФРС

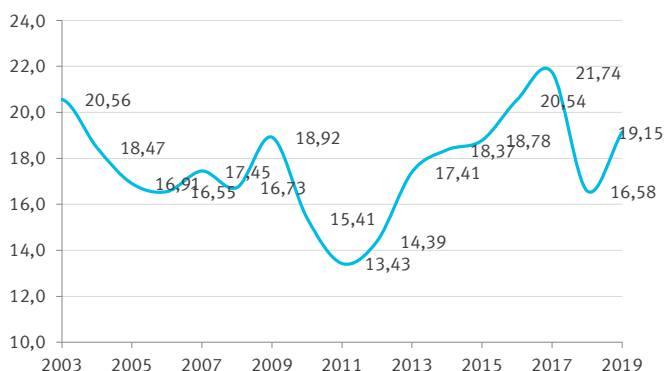
Эти два фактора попеременно создают волны оптимизма и пессимизма.

Обострение торговой войны укрепило уверенность инвесторов в дальнейшем снижении процентной ставки со стороны ФРС США. После заявления Трампа о введении дополнительных 10% пошлин на товары из Китая с 1 сентября вероятность снижения ставки на следующем заседании Федерального резерва возросла до 100%, согласно CME Group. Рынок полагает, что действия Трампа не оставляют ФРС места для маневра, поэтому Федеральный резерв должен будет компенсировать ущерб, наносимый торговой войной, снижением процентных ставок.

Дополнительное давление на Джерома Пауэлла, главу ФРС, оказывает сам Трамп, который считает, что последнее снижение на 0,25% до 2,00-2,25% было недостаточным и правильным было бы снижение на 0,5%. Трампа беспокоит то, что относительно высокая доходность американских бумаг приводит к укреплению доллара, что в свою очередь мешает американским компаниям конкурировать на международном рынке. Многие смущает форма прямого давления со стороны Трампа на ФРС, что ранее считалось правилом плохого тона, так как ФРС призвана действовать независимо от политического влияния, строго в соответствии со своим мандатом, обеспечивая стабильность инфляции и занятости населения на заданном уровне. Если новый порядок установления ставки станет нормой, то это может привести к более тяжёлым последствиям для экономики из-за образующегося системного риска.

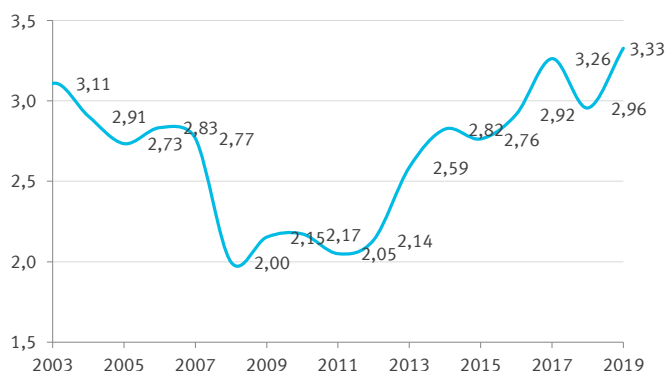
В заочном противостоянии между Трампом и ФРС не стоит забывать, что рост прибыли американских корпораций является фундаментальным драйвером роста котировок рынка. Темпу роста прибыли необходимо ускориться с текущего околонулевого уровня в диапазон 8-10% для того, чтобы рассчитывать на устойчивый рост основного индекса. Следовательно, главный индикатор, на который следует обратить внимание, это ожидаемый рост EPS для S&P 500 на вторую половину 2019 года и 2020 год.

Мультипликатор P/E индекса S&P500



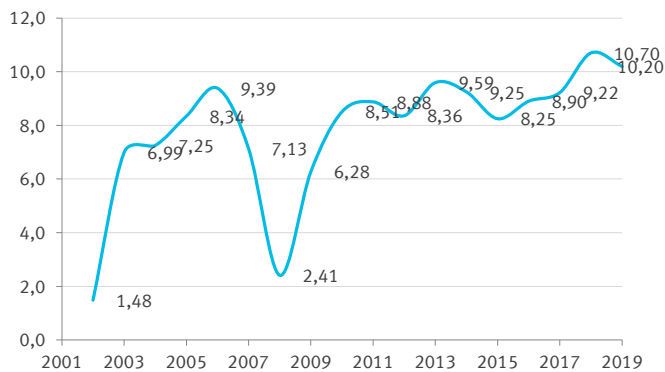
Источники: данные Bloomberg, расчеты «Открытие брокер»

Мультипликатор P/B индекса S&P500



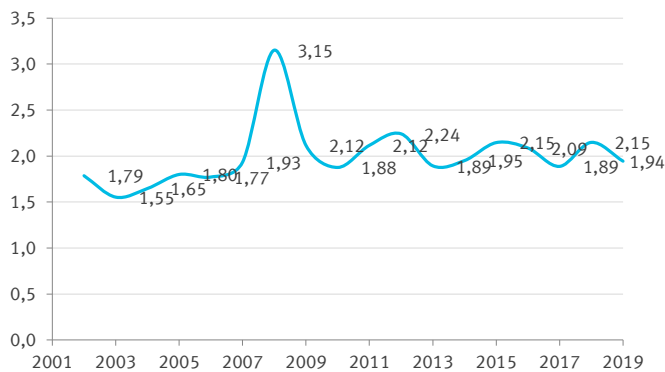
Источники: данные Bloomberg, расчеты «Открытие брокер»

Маржинальности по прибыли для индекса S&P500, %



Источники: данные Bloomberg, расчеты «Открытие Брокер»

Дивидендная доходность индекса S&P500, %



Источники: данные Bloomberg, расчеты «Открытие Брокер»

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

Деск облигаций
8 800 500-99-66

Структурные продукты

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

Аналитики

Константин Бушуев, PhD
Начальник управления, макроэкономика, глобальная стратегия

Алексей Павлов, PhD
Главный аналитик, акции, облигации

Илья Мартыненко
Технический аналитик

Андрей Кочетков, PhD
Аналитик

Оксана Лукичева
Аналитик, товарные рынки

Иван Авсейко
Аналитик, международные рынки

Алексей Корнилов, CFA
Аналитик, международные рынки

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2019

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.