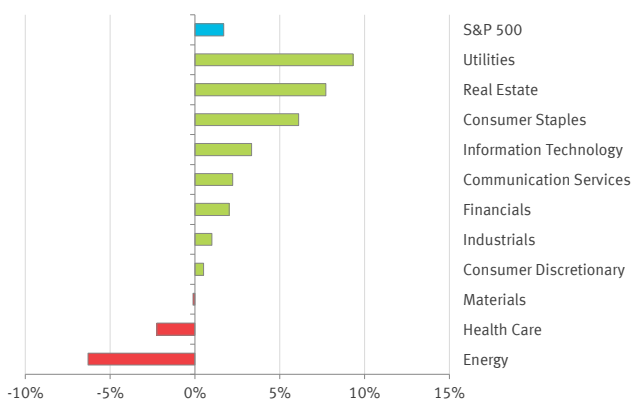


**Индекс S&P500. Третий квартал 2019 года**

Третий квартал 2019 года инвесторы могут занести себе в актив, индекс S&P500 прибавил в стоимости, показав совокупную доходность 1,7% (рост индекса + дивидендная доходность). По итогам первых трех кварталов совокупная доходность индекса S&P500 составила 20,5%. Но динамика рынка была не ровной, рост и падение сменяли друг друга. А в августе индекс корректировался почти на 10%. Августовское снижение было вызвано опасениями рецессии. В это время доходность 2-летних US Treasuries стали превышать доходности 10-летних гособлигаций. Инверсия кривой доходности обычно является индикатором возможной рецессии в обозримом будущем и может служить причиной снижения индекса. Но, затем, структура процентных ставок стала нормализоваться. Рост во второй половине квартала возобновился, и индекс S&P500 вышел в положительную зону по итогам квартала.

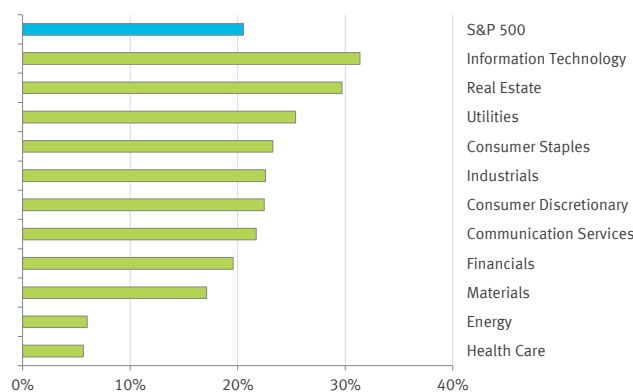
Среди секторов лидерами роста были коммунальный сектор и сектор недвижимости, показав прирост на 9,3% и 7,7% соответственно. Самым слабым, как и во втором квартале, оказался энергетический сектор, снизившийся на 6,3%. Второй раз с 2016 года компании «стоимости» смогли опередить компании «роста», благодаря повышенному спросу на компании со стабильным высоким дивидендом в условиях снижающихся доходностей. Доходность 10-летних Treasuries к концу квартала составила 1,68%, в то время как дивидендная доходность индекса S&P 500 достигла 2,05%. Обычно такое расхождение приводит к увеличению привлекательности акций по отношению к облигациям, и инвесторы готовы более охотно принимать на себя риск волатильности. Это во многом объясняет активный спрос на сектора с высокой дивидендной доходностью, такие как коммунальный и сектор недвижимости. Особенно выделялся коммунальный сектор, спрос на который повысил его стоимость значительно выше исторической нормы. В конце III квартала форвардный P/E сектора составил более 20x, в то время как среднее историческое значение находится ближе к 14,3x.

Совокупный доход за III квартал 2019 года



Источники: данные Bloomberg, расчеты «Открытие брокер»

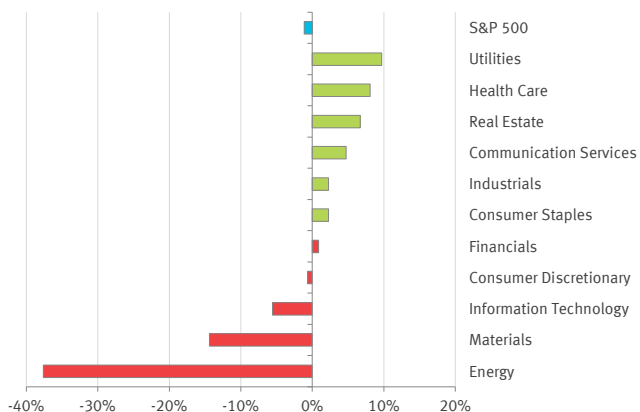
Совокупный доход за 9 месяцев 2019 года



Источники: данные Bloomberg, расчеты «Открытие брокер»

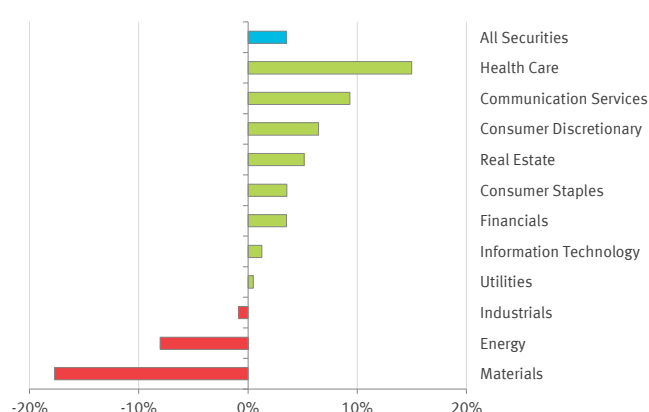
Третий квартал подряд рост прибыли компаний остается около нуля или немного в отрицательной зоне. Компании зачастую ссылаются на ухудшившуюся макроэкономическую ситуацию из-за торговых войн и вводимых пошлин. Это затрудняет компаниям, особенно тем, чей бизнес является международным, показывать положительный рост. Компании с экспозицией на домашний рынок лучше других переживают текущую ситуацию, демонстрируя положительные результаты. В целом ситуация с ростом прибыли пока балансирует около нуля. Хотя многие аналитики сохраняют прогноз на ускорение роста прибыли в 2020 году при умеренных темпах роста экономики.

Рост EPS компаний S&P500 в III квартале 2019 года



Источники: данные Bloomberg, расчеты «Открытие брокер»

Рост выручки компаний S&P500 в III квартале 2019 года



Источники: данные Bloomberg, расчеты «Открытие брокер»

Политика обратного выкупа акций продолжается, хотя темпы выкупа постепенно снижаются. 2018 год был рекордным для обратного выкупа акций из-за большого количества образовавшейся ликвидности у компаний в результате снижения ставки корпоративного налога на прибыль. Поэтому вполне рационально, что в 2019 году последовало некоторое снижение объемов обратного выкупа. Тем не менее, суммы выкупа остаются внушительными. По имеющимся данным, темпы обратного выкупа составляют около \$160 млрд в квартал. Обратный выкуп позволяет компаниям уменьшить количество акций и, соответственно, повысить показатели прибыли на акцию (EPS). Обратный выкуп акций – это, как и выплата дивидендов, одна из форм возвращения дохода инвесторам. Многие эксперты полагают, что обратный выкуп акций может являться одним из основных факторов, стоящим за ростом акций.

Количество компаний отчитавшихся с положительным сюрпризом по прибыли на акцию (EPS) за третий квартал сохранилось на уровне 75%, как и во II квартале. Первой тройкой лидеров по положительным сюрпризам стали нецикличный потребительский сектор, здравоохранение и технологический сектор – количество компаний с положительным сюрпризом по отчетности в этих секторах составило 85% и выше.

Доля положительных и отрицательных EPS сюрпризов в III квартале 2019 года

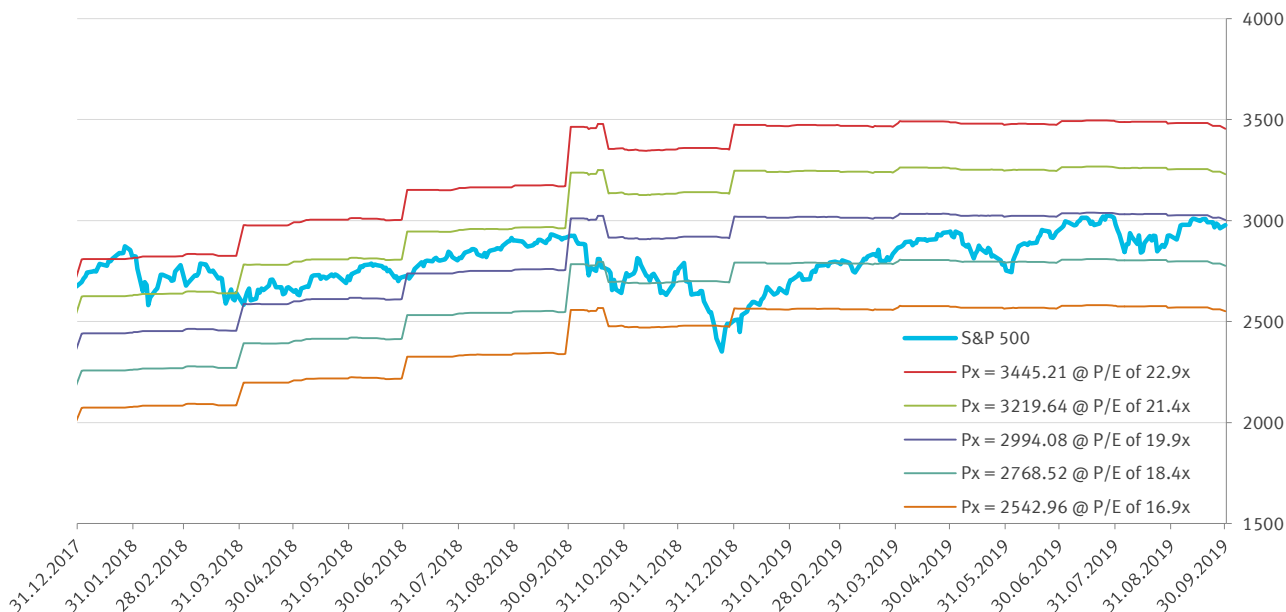


Источник: данные Factset на 15.11.19, расчеты «Открытие брокер»

Количество упоминаний «тарифов» в качестве негативного фактора влияния на результаты компаний снизилось в третьем квартале на 13% по сравнению со вторым кварталом. Это могло стать следствием определенного снижения градуса торговой войны между США и Китаем.

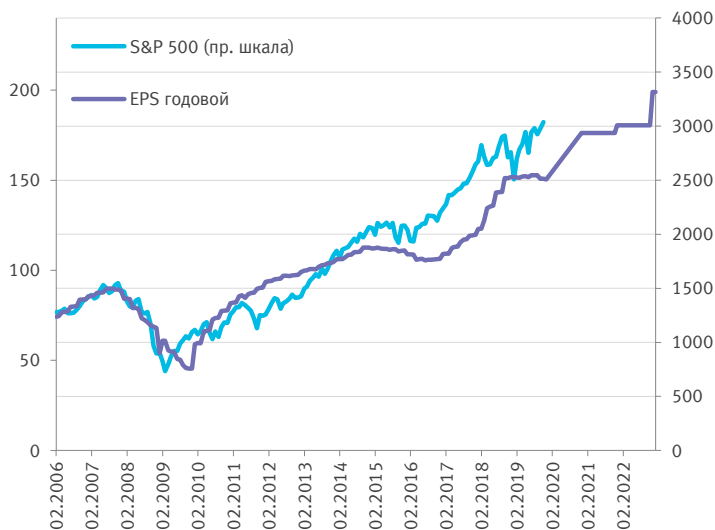
Относительная стоимость S&P 500 по показателю P/E, рассчитанного на основе прибыли на акцию за последние 12 месяцев (LTM EPS) не претерпела значительных изменений в третьем квартале, оставаясь около 20x. Этот показатель находится выше исторических значений. Расширение P/E мультипликатора происходит на фоне того, что индекс S&P 500 демонстрирует рост более быстрыми темпами, чем рост прибыли компаний.

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



В течение долгого времени рынок акций находится под влиянием двух факторов:

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

Политика ФРС в последнее время стала более понятной для рынка. ФРС стал активно увеличивать ликвидность посредством увеличения своего баланса через покупку коротких Treasuries, тем самым оказывая поддержку рынку. После октябрьского снижения ставки до уровня 1,5%-1,75% ФРС сигнализировал намерения оставить ее на текущем уровне в обозримом будущем. Это дало рынку больше определенности в отношении динамики коридора колебаний ключевой процентной ставки.

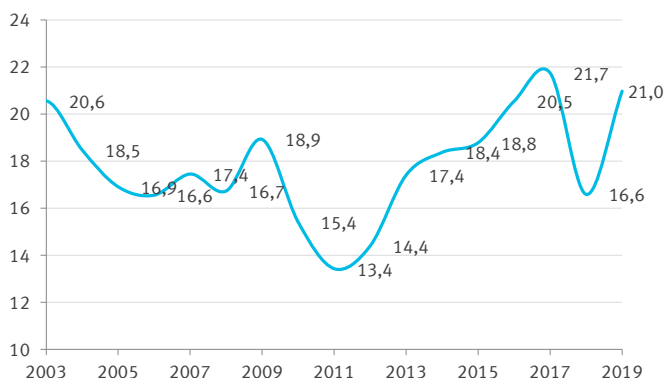
Фактор торговой войны по-прежнему сохраняет свою актуальность. Здесь наметилась положительная динамика в вопросе подписания первой фазы торгового соглашения между США и Китаем. Это может снизить уровень напряженности связанного с этим фактора.

Источник: данные Bloomberg

Но на пути к подписанию соглашения сохраняются препятствия в виде разногласий, например, по отмене введенных пошлин или по объему закупаемой сельхозпродукции со стороны Китая. Переговорный процесс может еще усложниться из-за недавно принятого закона в США по защите прав человека в Гонконге. Поэтому лучше дождаться подписания соглашения, прежде чем заявлять о реальном прогрессе в этом вопросе.

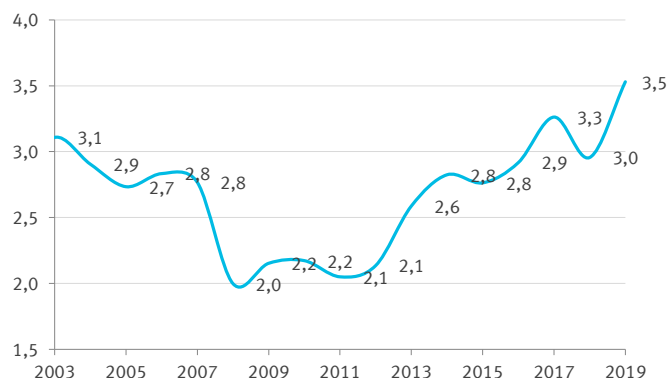
Главным фундаментальным фактором для роста акций, о котором не следует забывать, является рост прибылей компаний. Пока в 2019 году рост этого показателя находится около нулевых отметок и не может устраивать инвесторов в долгосрочной перспективе. Темпу роста прибыли необходимо ускориться для поддержания роста рынка в 2020 году. По-прежнему, важным рыночным индикатором, на который следует обращать внимание, является ожидаемый рост EPS для индекса S&P500 на следующий 2020 год.

Мультипликатор P/E индекса S&P500



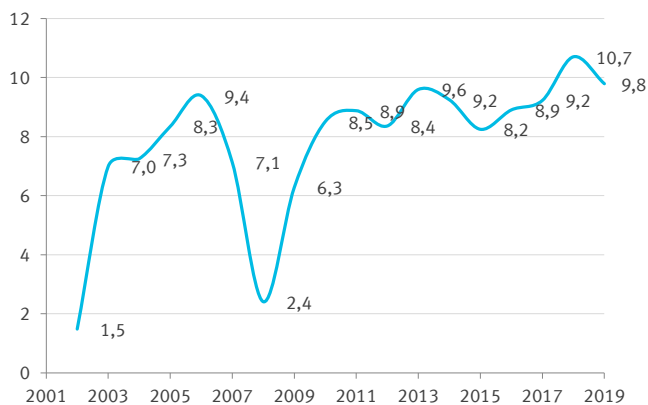
Источники: данные Bloomberg, расчеты «Открытие брокер»

Мультипликатор P/B индекса S&P500



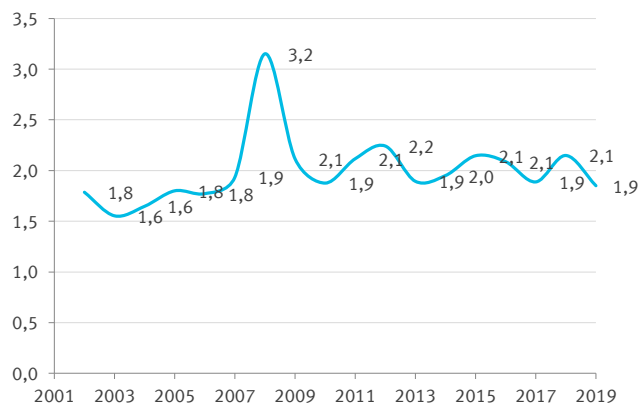
Источники: данные Bloomberg, расчеты «Открытие брокер»

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](http://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 остается 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.