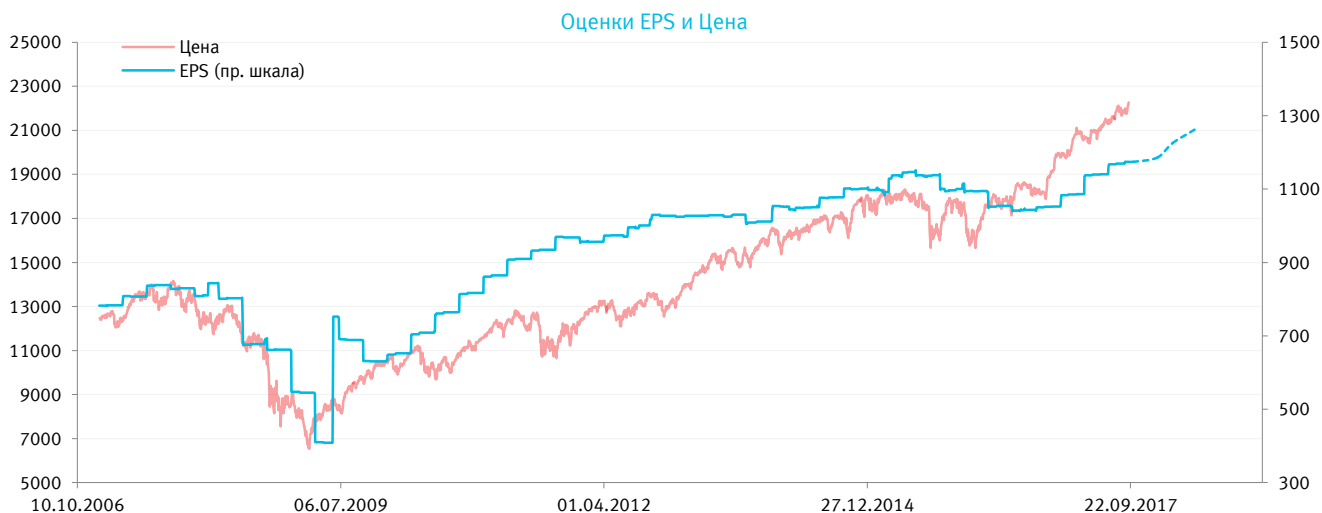


Индекс Dow Jones Industrial Average. Результаты второго квартала.

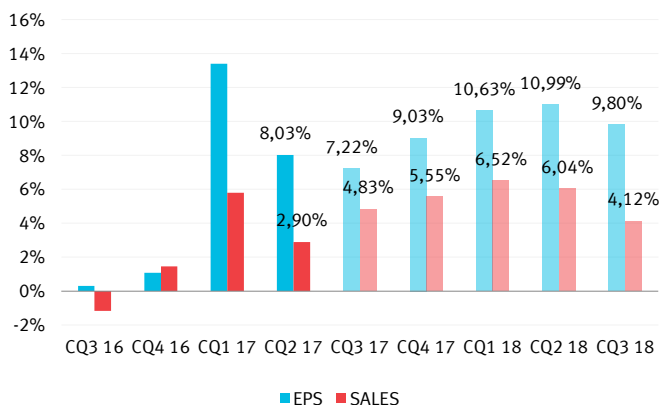
Закончившийся второй квартал отчетности в США продолжил позитивные результаты первого квартала, хотя и с меньшей интенсивностью. Продажи компаний из индекса DOW 30 выросли на 2,9% год к году, а EPS продемонстрировали рост на 8,03% год к году, рост индекса за год Q2 2016-Q2 2017 составил 19,7%. Мультипликаторы индекса Dow 30 продолжают расширяться, достигнув текущего уровня в 18,94x прибавив 0,7% с прошлого квартала.



Источник: данные Reuters, расчеты «Открытие брокер»

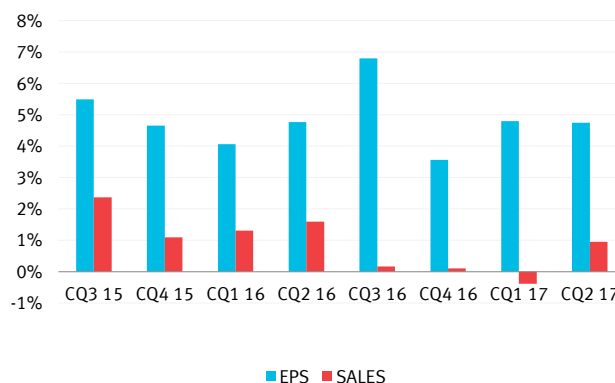
Основной вклад в динамику индекса последнего квартала внес рост прибыли, в то время как расширение мультипликатора практически прекратилось. Прогнозное значение P/E на год вперед составляет на текущий момент 17,6x увеличившись с 17,3x в прошлом квартале и 17x два квартала назад. Аналитики при этом прогнозируют дальнейшее ускорение роста как продаж, так и прибыли на акцию, как минимум до конца первого-второго квартала следующего года. Маржинальность по прибыли на уровне индекса также продолжает увеличиваться, компенсируя слабый рост продаж, прибавив пол процента за последний квартал и достигла уровня в 10,57%, что уже недалеко от исторических максимумов 15 года с уровнем в 11%. Учитывая позитивный тренд маржинальности, и тот факт, что обычно маржинальность компаний снижается перед рецессиями на фоне расширения инвестирования и роста издержек, текущая ситуация все еще благоприятна для компаний и отражает улучшение ситуации, а не ее ухудшение. Возврат к историческим максимумам по маржинальности способно обеспечить рост EPS порядка 8,6%, что ниже текущего прогнозного уровня и указывает, что рынок прогнозирует обновление исторических максимумов по маржинальности. При сохранении текущих мультипликаторов это транслируется в «справедливый» диапазон 23 050 – 24 300 пунктов по индексу DOW 30 для сценариев от сохранения статус-кво до ускорения экономического роста при текущем уровне оценки риска, что предполагает потенциал роста еще в 8,5% по индексу Dow 30 на горизонте год за счет дальнейшего роста прибыли.

Годовые темпы роста EPS и выручки компаний Dow-30



Источник: данные Reuters, расчеты «Открытие брокер»

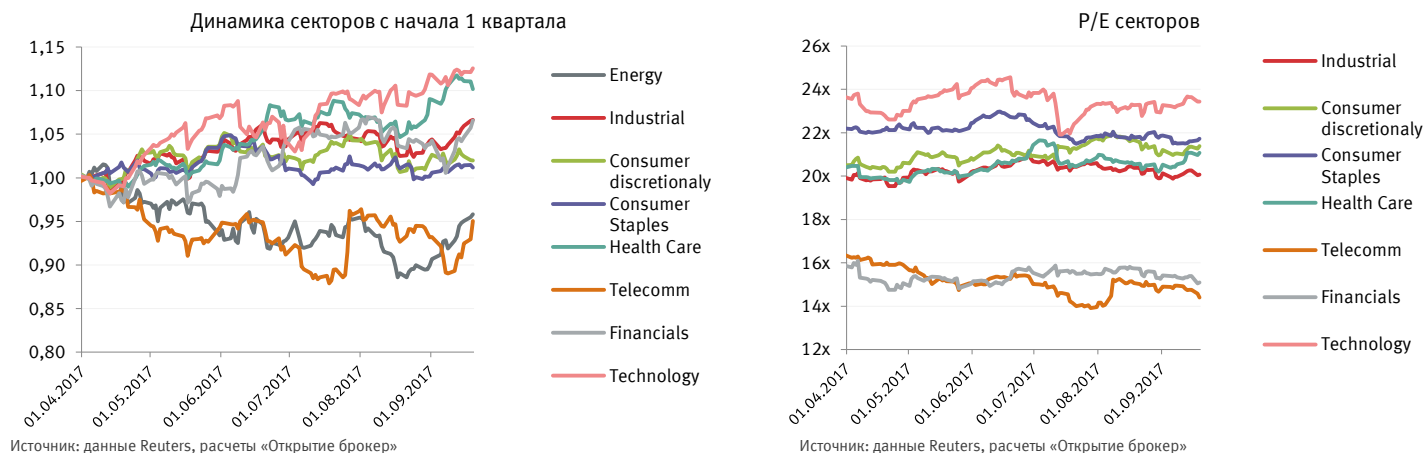
Сюрпризы по ожиданиям EPS и выручки компаний Dow-30



Источник: данные Reuters, расчеты «Открытие брокер»

С точки зрения аналитических оценок сюрпризы по EPS сохраняются в районе 5%, сюрпризы по продажам достигли 1%, что в принципе не меняет сложившуюся картину последних кварталов. В то же время, реакция рынка на сюрпризы стала значительно хуже – несмотря на высокое значение сюрпризов по прибыли, рынок в большинстве случаев реагировал нейтрально или негативно на динамику, что говорит о завышенных ожиданиях рынка, которые уже зашиты в текущие цены. Это создает не самую позитивную ситуацию для рынка, когда рост прибыли вызывает ожидания еще большего роста и чревато ростом чувствительности к негативным факторам.

На уровне отдельных секторов можно отметить, что лидером прироста операционных показателей по-прежнему является нефтегазовый сектор, как в продажах, так и в прибыли, что объясняется эффектом низкой базы. Следом следуют сектора Технологий, Здравоохранения и Финансовый сектор, которые выросли на 4,38%, 4,27% и 4,08% соответственно. Телекоммуникационный сектор не продемонстрировал рост квартальных результатов, а Промышленный сектор и сектор Потребительских товаров снизились на уровне продаж на 4,84% и 3,94% соответственно. На уровне прибыли на акцию максимальный рост показал Технологический сектор.



Рыночная динамика отдельных секторов остается смешанной, с уклоном в рост: Технологический сектор показал лучшую динамику на рынке с начала второго квартала, при этом сохранив свою оценку по мультипликаторам на одном уровне, т.е. весь рост обеспечил рост прибыли сектора. Также во втором квартале позитивную динамику показал сектор Здравоохранения, где, однако, 5% роста пришлось на расширение мультипликатора. Финансовый, Промышленный секторы также продемонстрировали рост с начала квартала, но здесь весь прирост пришелся на рост прибыльности. Сектор Телекоммуникаций и Потребительских товаров снизили свои относительные оценки на фоне тенденции оттока клиентов из кабельных сетей и стагнации в розничных продажах. Отрицательная динамика в ценах Телекоммуникационного сектора и Нефтегазового сектора отражают негативный взгляд рынка на ухудшившиеся условия для первого и более консервативную оценку цен на энергоносители для второго.

Мы полагаем, что в грядущем квартале текущие секторные тенденции имеют все шансы продолжиться - лидером по-прежнему будут выступать Технологический сектор и сектор Здравоохранения, где Технологический сектор будет расти за счет роста прибылей, а сектор Здравоохранения продолжит расширять мультипликаторы по мере стабилизации ситуации с регулированием. Финансовый сектор, показавший неплохую динамику во 2 квартале, без дальнейшей поддержки от растущих ставок и реальных шагов по ослаблению регулирования будет, скорее всего, расти темпами роста прибыли, а нефтегазовый сектор имеет неплохие шансы показать позитивную динамику по мере того, как опасения относительно отрасли не реализуются. Достижение стабильной фазы экономического роста и снижение темпов роста потребительских расходов продолжат оказывать компенсирующую динамику на сектора товаров длительного и ежедневного пользования - рост прибыли будет компенсироваться сжатием мультипликаторов. Также опасения замедления роста экономики будут сдерживать рост промышленного сектора. Сектор телекоммуникаций на наш взгляд продолжит сталкиваться со структурными проблемами, связанными с перестройкой бизнес-модели у кабельных компаний, что будет выступать тормозом для динамики всего сектора. Учитывая сохраняющуюся слабость доллара к основным мировым валютам, транснациональные компании будут показывать чуть лучший результат относительно локальных компаний.

Результаты компаний по GAAP, долларов США

Наименование	P/E	Оценка EPS 1Q2017	EPS факт	Оценка квартальных продаж, млн	Продажи факт, млн	Сюрприз по EPS	Сюрприз по продажам	Рост EPS, г/г	Рост продаж, г/г
APPLE INC	18,18	1,572	1,67	44945	45408	6%	1%	17%	7%
AMERICAN EXPRESS CO	17,56	1,439	1,47	8214	8829	2%	7%	19%	8%
BOEING CO	23,49	2,299	2,55	23012	22739	11%	-1%	-680%	-8%
CATERPILLAR INC	28,72	1,248	1,49	10885	11331	19%	4%	37%	10%
CISCO SYSTEMS INC	15,52	0,606	0,53	12063	12133	-13%	1%	-4%	-4%
CHEVRON CORP	38,14	0,873	0,91	33217	31106	4%	-6%	87%	19%
DU PONT (E.I.) DE NEMOURS	19,79	1,291	1,38	7296	7424	7%	2%	11%	5%
WALT DISNEY CO	17,17	1,55	1,58	14424	14238	2%	-1%	-2%	0%
GENERAL ELECTRIC CO	21,63	0,251	0,28	29152	29261	12%	0%	-45%	-4%
GOLDMAN SACHS GROUP INC	11,59	3,427	3,95	7524	10319	15%	37%	6%	6%
HOME DEPOT INC	22,70	2,214	2,25	27834	28108	2%	1%	14%	6%
INTL BUSINESS MACHINES CORP	11,09	2,744	2,97	19465	19289	8%	-1%	1%	-5%
INTEL CORP	11,24	0,68	0,72	14407	14763	6%	2%	22%	9%
JOHNSON & JOHNSON	20,92	1,79	1,83	18946	18839	2%	-1%	5%	2%
JPMORGAN CHASE & CO	13,40	1,583	1,71	25437	28912	8%	14%	20%	8%
COCA-COLA CO	24,62	0,575	0,59	9649	9702	3%	1%	-2%	-16%
MCDONALD'S CORP	25,18	1,617	1,73	5960	6049,7	7%	2%	20%	-3%
3M CO	25,81	2,59	2,58	7860	7810	0%	-1%	24%	2%
MERCK & CO. INC.	20,16	0,874	1,01	9746	9930	16%	2%	9%	1%
MICROSOFT CORP	30,67	0,708	0,75	24292	23317	6%	-4%	-9%	13%
NIKE INC CL B	21,46	0,501	0,60	8626	8677	20%	1%	23%	5%
PFIZER INC	17,86	0,657	0,67	13068	12896	2%	-1%	5%	-2%
PROCTER & GAMBLE CO	24,18	0,782	0,85	16005	16079	9%	0%	8%	0%
TRAVELERS COS INC	12,47	2,12	1,92	7071	7184	-9%	2%	-13%	6%
UNITEDHEALTH GROUP INC	23,37	2,379	2,46	50059	50053	3%	0%	26%	8%
UNITED TECHNOLOGIES CORP	16,99	1,777	1,85	15242	15280	4%	0%	2%	3%
VISA INC	31,75	0,808	0,86	4357	4565	6%	5%	25%	26%
VERIZON COMMUNICATIONS INC	12,69	0,96	0,96	29913	30548	0%	2%	2%	0%
WAL-MART STORES INC	18,44	1,071	1,08	123150	123355	1%	0%	1%	2%
EXXON MOBIL CORP	40,00	0,843	0,78	61580	55236	-7%	-10%	91%	8%
Индекс Dow-30	18,96					5,4%	-0,4%	14,04%	5,78%

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

УПРАВЛЕНИЕ КЛИЕНТСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Ближайший офис: <http://www.open-broker.ru/ru/branch/>
 +7 (495) 232-99-66
 8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ
clients@open.ru

Отдел продаж г. Москва
 +7 (495) 223-02-02
 открытие счетов, консультации по продуктам и услугам
salesoffice@open.ru

УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО КОНСУЛЬТИРОВАНИЯ**Отдел персонального
брокерского обслуживания**

Николай Рузайкин
Начальник отдела

Руслан Ситдеков
Диск облигаций

+7 (495) 777-34-87
<http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

Отдел анализа рынков

Константин Бушуев, PhD
Начальник отдела, макроэкономика,
глобальная стратегия

Алексей Павлов, PhD
Главный аналитик, акции, облигации

Николай Кузлев
Аналитик, технический анализ

Андрей Кочетков, PhD
Аналитик

Оксана Лукичева
Аналитик, товарные рынки

Дмитрий Данилин, CFA
Аналитик, международные рынки

Сергей Колесников
Аналитик, еврооблигации

Тимур Нигматуллин
Аналитик

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2017

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 событий. 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. 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.

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 сумм, 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 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.