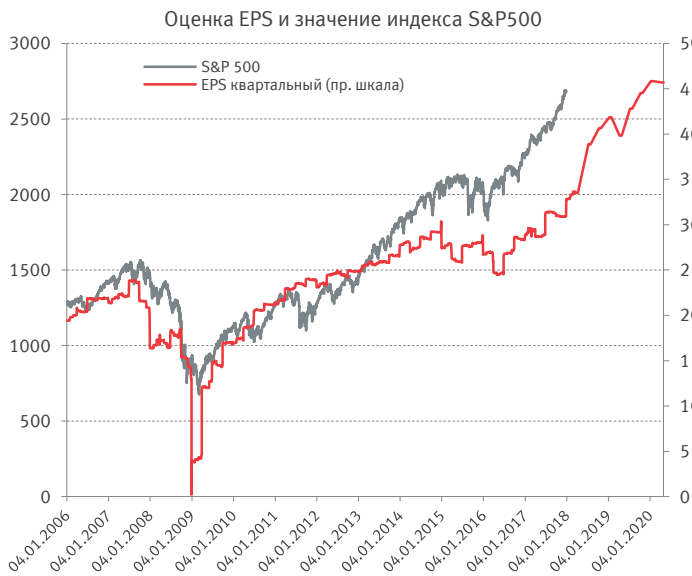
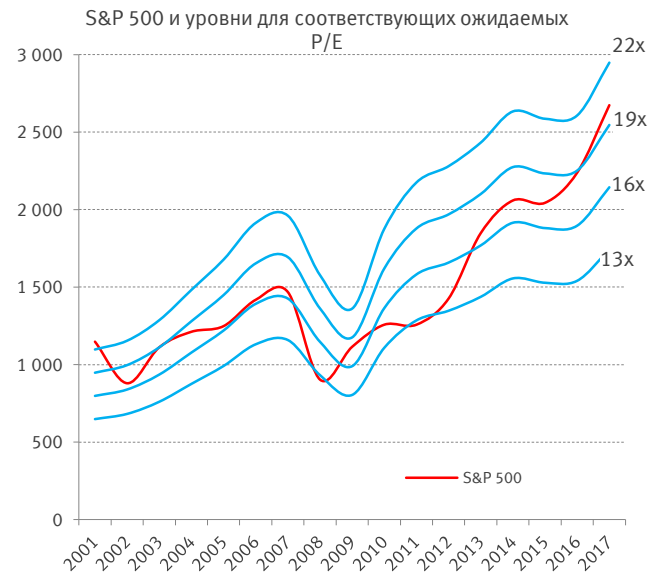


Индекс S&P 500. Результаты четвертого квартала 2017 года

Завершившийся сезон корпоративной отчетности за 4 кв. 2017 года в США показал позитивные результаты. Продажи компаний из индекса S&P 500 выросли на 7,76% год к году, а EPS продемонстрировали рост на 14,18% год к году. Рост индекса за год по итогам четвертого квартала составил 19%, при этом за последние три месяца 2017 года рост составил 6%. Мультипликатор P/E индекса S&P 500 вырос до 21,6х, прибавив 5% к уровням прошлого отчета.



Источник: данные Bloomberg, расчеты «Открытие брокер»

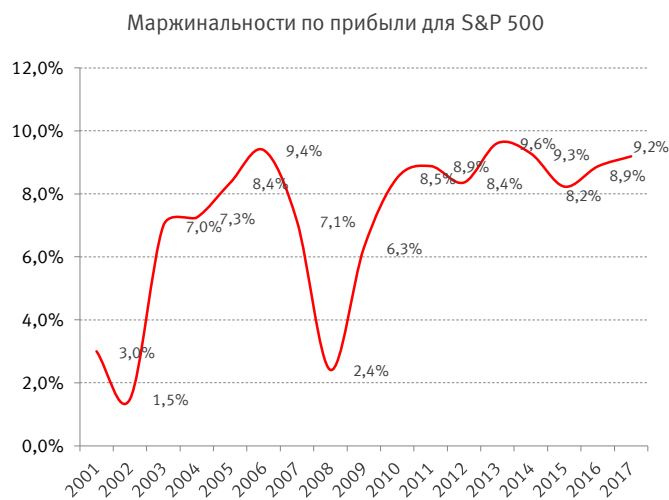


Источник: данные Bloomberg, расчеты «Открытие брокер»

Прогнозное значение P/E индекса S&P 500 на год вперед увеличилось до 19х с уровня в 18,54х в прошлом квартале. Пиковые значения прошлого цикла были на уровне 18,9х, а в вершине пузыря дот-комов мультипликатор P/E находился на уровне 26,7х. Нижняя точка цикла приходилась на уровень 13,4х. Принимая во внимание тренд на расширение мультипликаторов в последние шесть лет и позднюю стадию цикла, мы сохраняем высокую вероятность коррекционного движения.

В то же время, дальнейший рост мультипликаторов вполне может продолжиться, пусть и в ограниченном масштабе, после чего рынок может начать оцениваться в рамках сценария «пузыря стоимости». В то же время динамика стоимости прибыли вполне может привести к снижению оценок рынка на фоне более быстрого роста прибыли по сравнению с ростом цены индекса. Динамика прибыли при этом складывается из динамики маржинальности и динамики продаж, которые в свою очередь завязаны на текущий экономический цикл и темпы роста американской экономики.

Маржинальность компаний индекса S&P 500 продолжает находиться на боковом уровне пикового диапазона. Налоговая реформа Трампа в своем максимальном уровне способна вывести маржинальность индексов на новые максимумы, но эффект будет варьироваться от сектора к сектору. Наиболее чувствительные сектора к понижению ставки налога на прибыль: телекоммуникации, энергетика и коммунальный сектор.

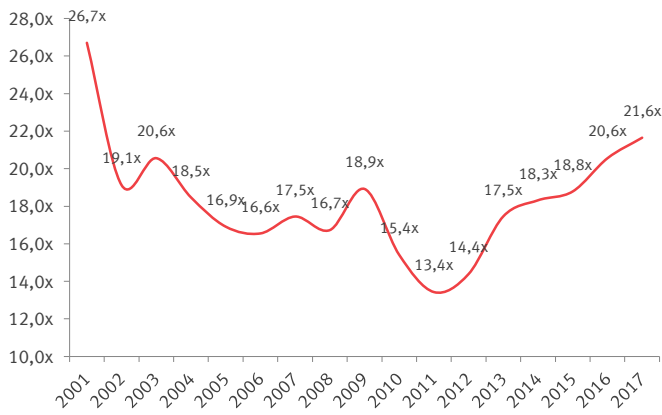


Источник: данные Bloomberg, расчеты «Открытие брокер»

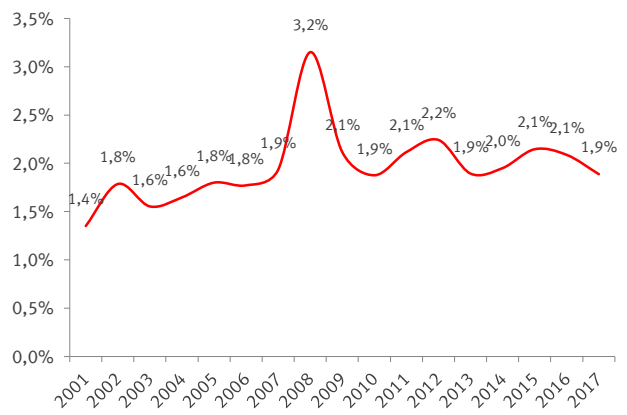


Источник: данные Bloomberg, расчеты «Открытие брокер»

Мультипликатор P/E для индекса S&P 500

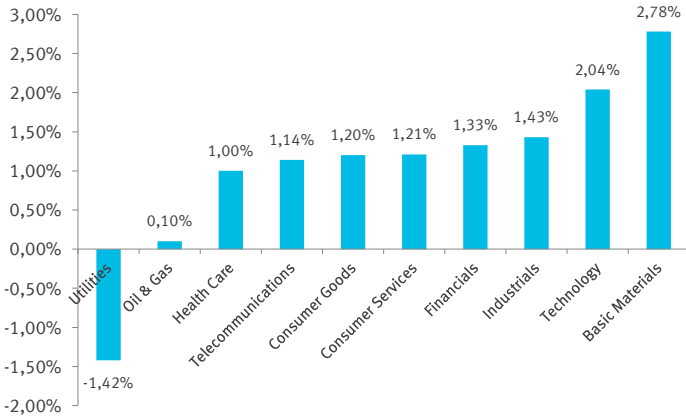


Дивидендная доходность S&P 500



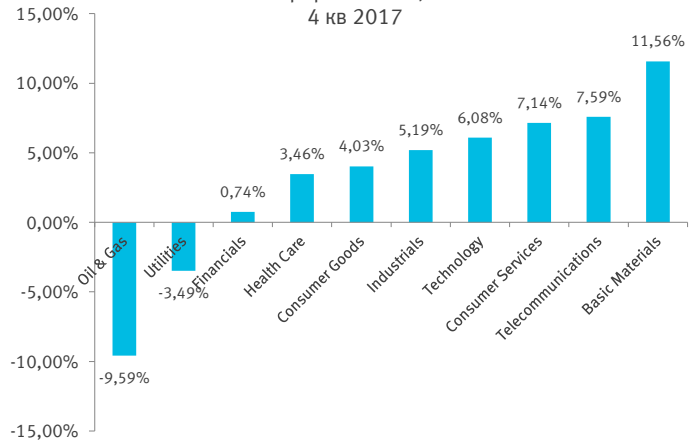
Мы учитываем следующие факторы при прогнозировании доходности рынка: прогноз по реальному росту прибыли компаний, прогнозный уровень инфляции, ожидаемая дивидендная доходность, обратный выкуп собственных акций, изменение мультипликатора P/E. В марте ФРС опубликовала прогноз по инфляции на 2018 в размере 1,9%. Изменение мультипликатора, на наш взгляд, в следующем году с высокой вероятности будет носить характер компрессии. Касательно денежных компонентов доходности, в 2018 году компании индекса S&P 500 могут направить порядка \$510 млрд на обратный выкуп акций и \$485 млрд на дивидендные выплаты соответственно, что транслируется в уровни 2,2% и 2% доходности к уровню капитализации S&P 500 уровня 4 квартала 2017. Дополнительным фактором в поддержку выплат акционерам окажет репатриация денежных средств из иностранных юрисдикций в рамках налоговой реформы. Таким образом, доходность в значительной степени ожидается в темпах роста продаж и изменении уровня маржинальности компаний.

Сюрприз по выручке, %
4 кв 2017



Источник: данные Bloomberg, расчеты «Открытие брокер»

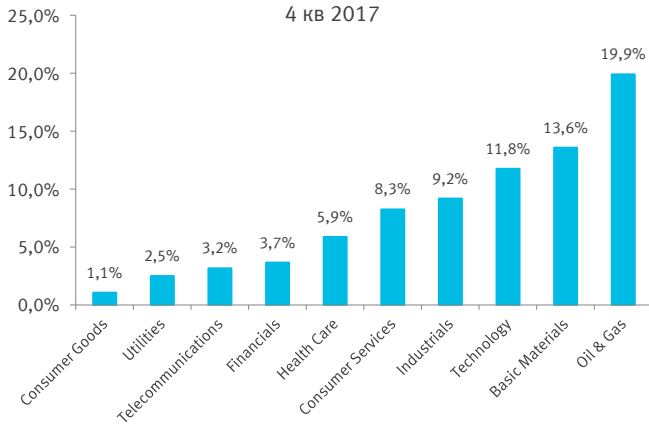
Сюрприз по EPS, %
4 кв 2017



Источник: данные Bloomberg, расчеты «Открытие брокер»

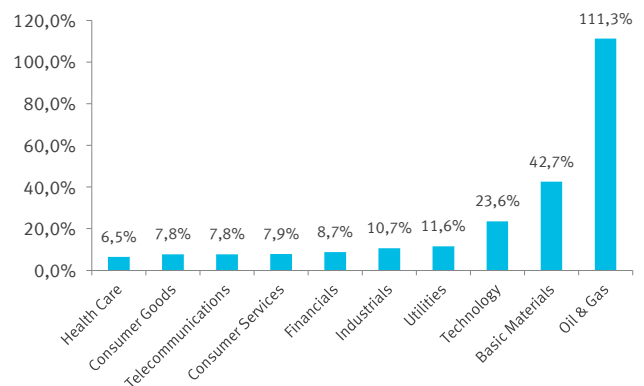
С точки зрения аналитических оценок сюрпризы по EPS компаний индекса S&P составили 3.76%, сюрпризы по продажам снизились до уровня 1,18%, что по-прежнему указывает на преобладание консервативных оценок аналитиков. Рынок продолжает положительно реагировать на положительные сюрпризы в отчетности, но в меньшей степени, чем в предыдущем квартале.

Рост выручки компаний S&P 500
4 кв 2017



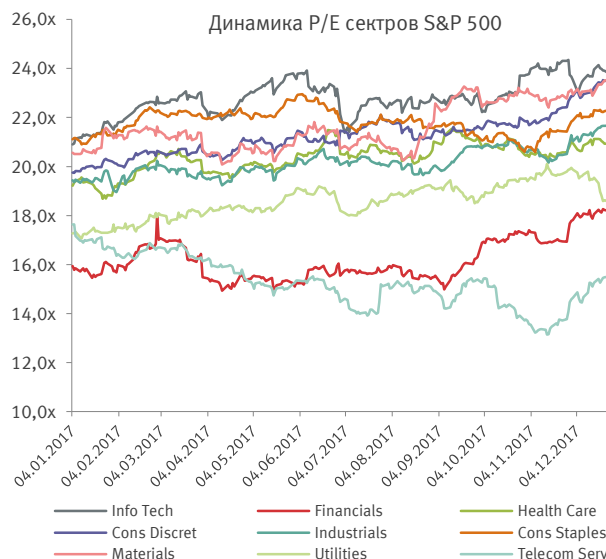
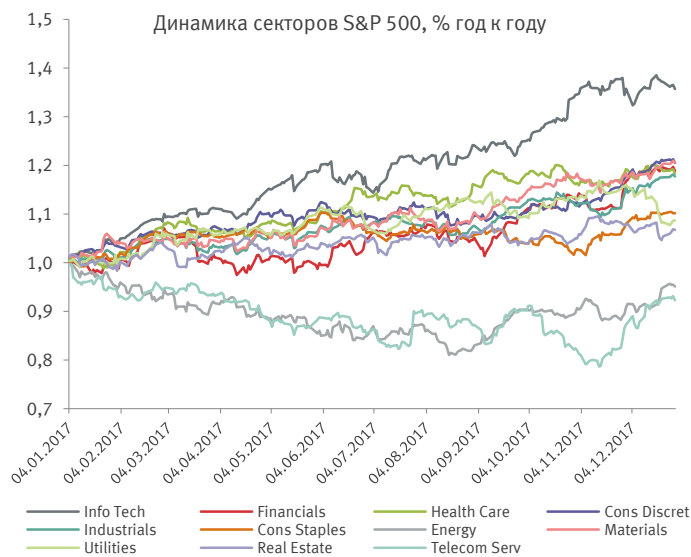
Источник: данные Bloomberg, расчеты «Открытие брокер»

Рост EPS компаний S&P500
4 кв 2017



Источник: данные Bloomberg, расчеты «Открытие брокер»

На уровне отдельных секторов компаний S&P 500 можно отметить, что лидером прироста операционных показателей несколько кварталов является нефтегазовый сектор, как по темпам роста выручки, так и по прибыли, что по-прежнему объясняется эффектом низкой базы. На втором месте находится сектор материалов, показавший рост выручки на уровне в 13,6%. Замыкают топ-4 сектора Технологий и Промышленности, показавшие рост выручки на 11,8% и 9,2% соответственно. За 4 квартал 2017 наиболее слабую динамику продаж показали традиционно защитные потребительский сектор и коммунальный сектор. На уровне прибыли на акцию максимальный рост показали нефтегазовый сектор и материалы, прибавившие больше 40%.



Источник: данные Bloomberg, расчеты «Открытие брокер»

Источник: данные Bloomberg, расчеты «Открытие брокер»

Рыночная динамика отдельных секторов остается смешанной, с уклоном в рост: практически все сектора продемонстрировали сильную динамику, за исключением сектора телекоммуникаций, который остается под давлением негативного настроения рынка. Безусловным лидером в 4 кв остается технологический сектор, главным образом за счет так называемых компаний FAANG. Мультипликаторы P/E демонстрируют тренд по переоценке телекоммуникаций и коммунального сектора, при этом оценка технологического сектора продолжает находиться на пиковых значениях. Также наблюдается перестановка мультипликатора по финансовому сектору в сторону повышения при поддержке благоприятной монетарной политики ФРС.

Мы сохраняем наши ожидания по продолжению тенденции роста циклических секторов (таких как технологический, промышленный и финансовый) как за счет сильных текущих экономических данных, так и из-за позитивного влияния налоговой реформы Трампа. Нефтегазовый сектор может быть поддержан сезонным спросом в части газовых компаний и высокими ценами на энергоносители. В то же время высокие ожидания по положительным финансовым результатам создают дополнительные ловушки для инвесторов, так как у компаний остается все меньше шансов превысить прогнозы аналитиков и собственные оценки, а диапазон несоответствия прогнозам расширяется. Классические защитные сектора продолжают оставаться в отстающей категории на фоне высоких темпов роста экономики и продолжающегося спроса на риск среди инвесторов. Ожидаемый рост ставок в экономике США также будет сдерживать интерес в квази-дивидендных историях, которые традиционно находятся в защитных отраслях (такие как коммунальный сектор, MLP).

Результаты секторов S&P 500 за 4кв 2017 по GAAP

Сектор	Фактическое EPS, \$ на акцию	Фактические продажи, \$ на акцию	Рост EPS, % г/г	Рост продаж, % г/г	P/E	Рыночная капитализация в 4 кв 2017, млрд \$
Информационные технологии	15,28	74	25%	13%	23,6x	5 571
Финансы	6,81	49	8%	10%	18,1x	3 414
Здравоохранение	11,12	134	3%	5%	20,8x	3 234
Потребительские товары	8,45	121	7%	4%	23,4x	2 994
Промышленность	8,1	89	11%	9%	21,7x	2 427
Товары массового назначения	7,19	106	12%	10%	22,3x	2 137
Энергетика	4,3	96	65%	24%	40,6x	1 405
Материалы	4,29	47	20%	11%	23,5x	702
Коммунальный	3,18	32	24%	3%	18,7x	670
Недвижимость	1,01	7	-10%	1%	46,9x	679
Телекоммуникации	2,28	29	6%	1%	15,4x	472
S&P 500	32,84	325	14%	9%	22,3x	23 706

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

Андрей Кочетков, PhD
 Аналитик

Оксана Лукичева
 Аналитик, товарные рынки

Сергей Колесников, FRM
 Аналитик, международные рынки

Иван Авсейко
 Аналитик, международные рынки

Тимур Нигматуллин, MBA
 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 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. 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 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 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.