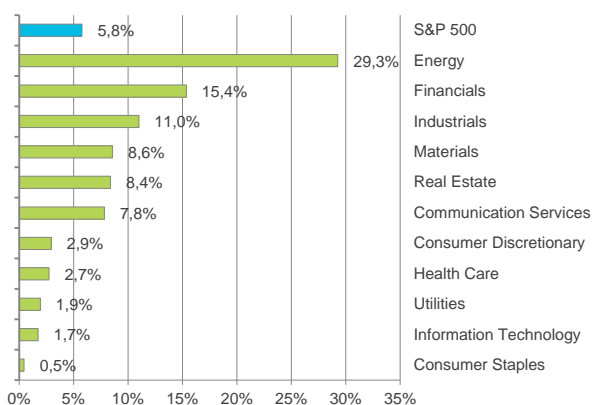


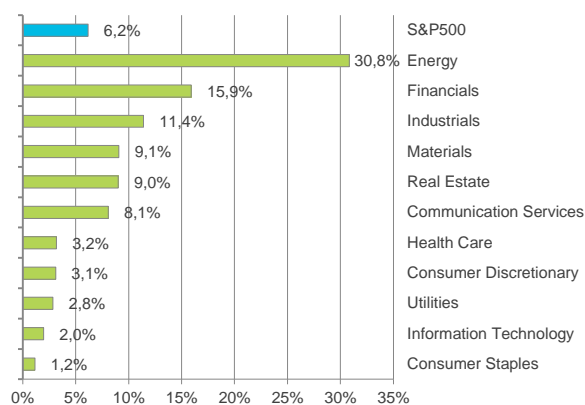
## Индекс S&P500. Первый квартал 2021 года

Первый квартал 2021 года оказался успешным для индекса S&P 500: совокупная доходность (рост индекса + дивидендная доходность) составила 6,2%. Особенно отличились циклические сектора на волне восстановления экономики – энергетический сектор (+30,8%) и финансовый сектор (+15,9%). Стоит отметить, что и остальные девять секторов показали положительную доходность. Самые слабые результаты за квартал были у более защитных секторов: технологический сектор (+2,0%), сектор товаров повседневного пользования (+1,2%). Можно также заметить, что тенденция к росту в начале года приобрела более широкий характер, охватив все сектора без исключения.

Прирост (без дивидендов) за I квартал 2021 года



Совокупный доход за I квартал 2021 года



Источники: данные Bloomberg, расчеты Открытие Research

Источники: данные Bloomberg, расчеты Открытие Research

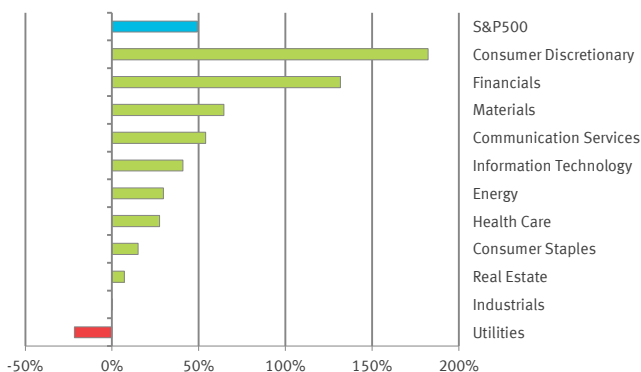
Совокупная прибыль компаний S&P 500 в первом квартале показала сильную положительную динамику, увеличившись на 49% г/г. Это второй по величине результат после первого квартала 2010 года. Темпы роста прибыли ускорились по сравнению с четвертым кварталом 2020 года, где рост составил около 5%. Столь быстрый рост объясняется двумя факторами: низкая база в результате Covid в 2020 году и восстановление роста экономики.

Неудивительно, что среди лидеров по приросту прибыли мы видим сектора, которые обладают наибольшей чувствительностью к экономическим циклам. Лучшие показатели по темпам роста прибыли у сектора потребительских циклических товаров, у финансового и сырьевого сектора. По скорости роста выручки первое место занимает технологический сектор, которому удается оставаться среди лидеров на разных фазах экономического роста, что подчеркивает его низкую цикличность. Поэтому технологический сектор наряду с сектором здравоохранения можно отнести к секторам более стабильного роста.

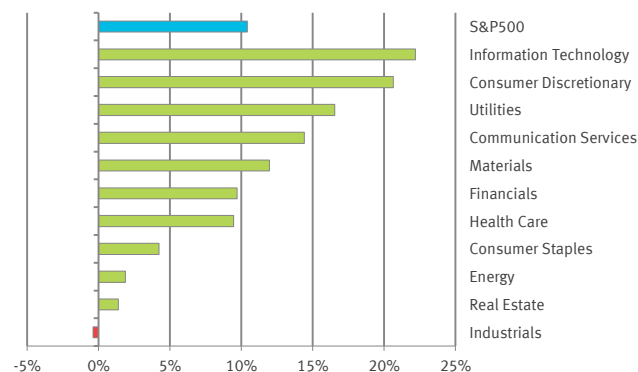
Качество отчетов было отличным с точки зрения превышения ожиданий. С положительным сюрпризом по прибыли отчитались 86% компаний S&P 500 (данные Factset на момент составления обзора). Это самое высокое значение с момента начала наблюдений в 2008 году.

Выручка компаний в индексе S&P 500 также показала значительный прирост, увеличившись на 10,4%. Это наибольший прирост с третьего квартала 2011 года.

Рост EPS компаний S&P500 в I квартале 2021 года



Рост выручки компаний S&P500 в I квартале 2021 года



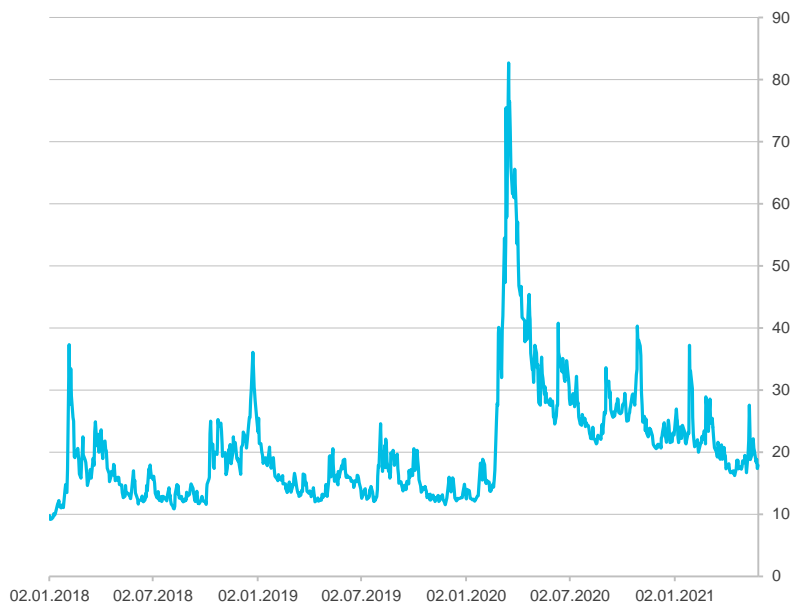
Источники: данные Bloomberg, расчеты Открытие Research

Источники: данные Bloomberg, расчеты Открытие Research

Волатильность рынка, измеряемая индексом VIX, продолжает постепенно снижаться после пиковых значений в марте 2020 года. В первом квартале индекс VIX впервые за год опустился ниже отметки в 20 пунктов, что свидетельствует о стабилизации на рынке. Это связано с прогрессом в борьбе с Covid, что улучшает прогнозируемость для экономики и снижает риски на фондовом рынке. Но текущий уровень по-прежнему можно считать высоким по историческим меркам. Для рынка, работающего в стабильной макроэкономической среде, можно было бы ожидать и более низких показателей.

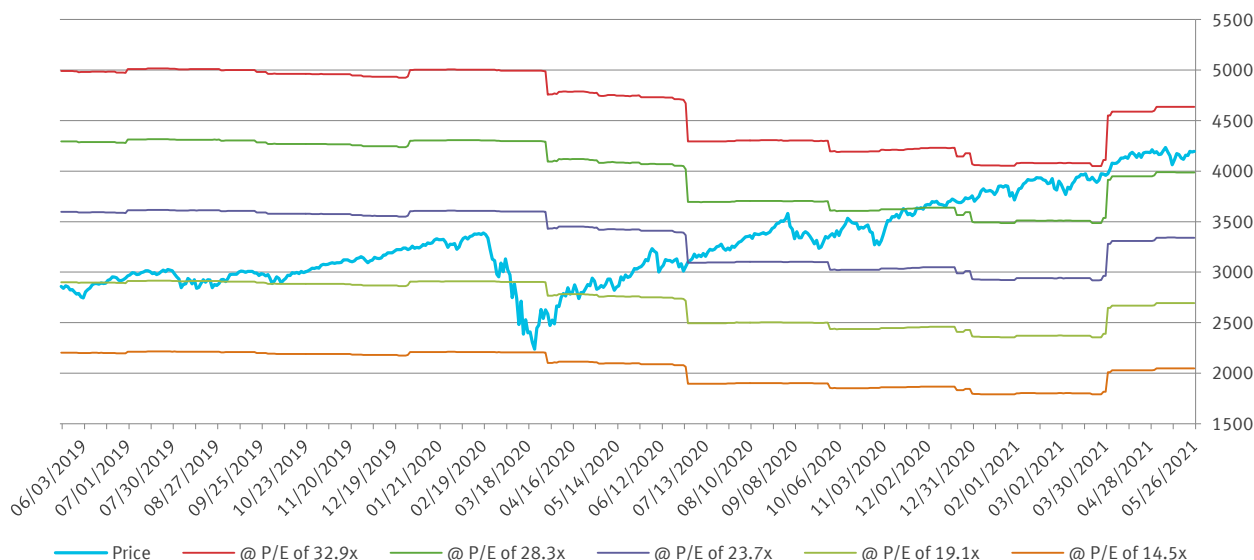
Обычно, когда рынок в спокойном состоянии, VIX находится около 15 пунктов и даже может опускаться к 10 пунктам. К этим уровням волатильность могла бы прийти, если проблема с Covid будет решаться глобально, и восстановление экономики приобретёт устойчивый характер. Предпосылки для этого есть в виде масштабной вакцинации населения и резкого снижения заболеваемости Covid в США. При текущих темпах вакцинации достижение уровня коллективного иммунитета в США предположительно может произойти уже в летние месяцы.

### Индекс волатильности VIX



Источники: данные Bloomberg

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



Источники: данные Bloomberg, расчеты Открытие Research

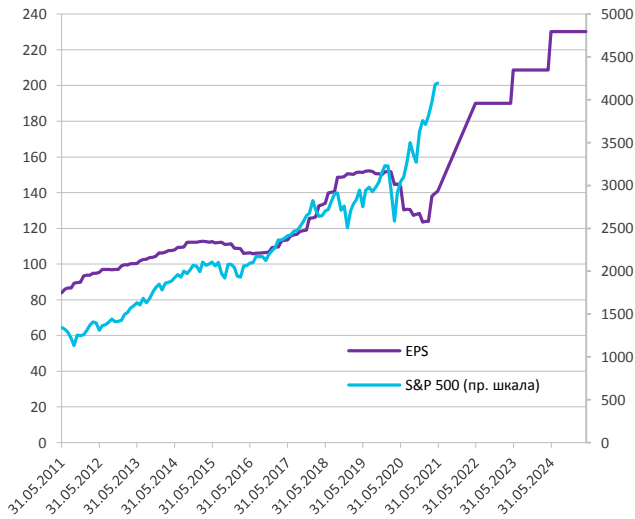
Оценка стоимости акций в первом квартале пока остается выше исторических значений. Но при текущей динамике роста прибыли можно ожидать постепенного снижения мультипликатора P/E. Для этого необходимо, чтобы прибыль росла опережающими темпами относительно самого индекса S&P 500.

Во втором квартале ожидается не менее сильный рост прибыли компаний входящих в индекс S&P 500 в годовом сопоставлении, чем в первом. В целом за 2021 год, согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, ожидается прирост прибыли компаний на акцию (EPS) на 32%. Если рассматривать оценку стоимости из расчета EPS на 2021 год, то S&P 500 торгуется с P/E мультипликатором около 22,5x. Это уже несколько лучше, чем текущий мультипликатор 29x, который учитывает снижение прибыли в прошлом году из-за Covid. По всей видимости, восстановление P/E мультипликатора к историческим нормам, ниже отметки 20x, будет происходить постепенно и может перейти на следующий год.

Исторически высокий уровень стоимости частично оправдан рекордно низким уровнем процентных ставок. Ключевая ставка ФРС находится на уровне 0,00%-0,25%. Более того, ФРС не намерена повышать процентные ставки пока не наступит устойчивая динамика роста экономики и значительное улучшение на рынке труда в виде снижения безработицы с сегодняшнего уровня в 6,1%.

С учетом низких процентных ставок и прогнозов по темпам роста прибыли компаний, текущая оценка рынка выглядит более разумной, хотя и с долей оптимизма, которую еще потребуется оправдать.

Индекс S&P500 и средняя оценка EPS



Источник: данные Bloomberg (уровень S&P500 представлен на 26.05.2021 г.)

С начала 2021 года индекс S&P 500 продолжает показывать уверенный рост, прибавляя к концу мая более 10%. Наблюдаемое восстановление экономики после пандемии является ключевым драйвером роста, так как вместе с восстановлением экономики происходит увеличение выручки и прибыли компаний, что является основным фундаментальным фактором роста стоимости акций и индексов.

На горизонте 2021-2022 года ожидается постепенное решение проблемы с Covid, что должно способствовать восстановлению глобальной экономики и США в частности. По темпам вакцинации США одна из стран-лидеров. Примерно 49% населения США получили первую дозу вакцины, а 39% вакцинировалось полностью. Активное вакцинирование продолжается, что служит основой для снятия ограничений и возвращения экономики к нормальному функционированию.

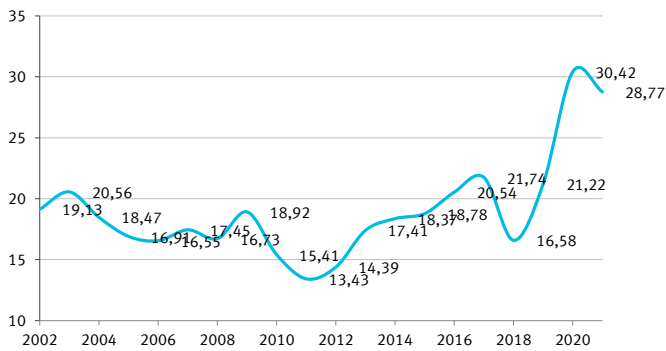
По достаточно консервативным прогнозам ФРС в 2021 году ожидается рост экономики США на 6,5%. Таким образом, по результатам года ожидается, что экономика США превысит предковидный уровень. Аналогичная ситуация складывается с ожидаемым ростом прибыли компаний, входящих в индекс S&P 500, которая в 2021 году восстанавливается быстрыми темпами.

Сильная отчетность компаний за первый квартал текущего года поддерживает эти ожидания.

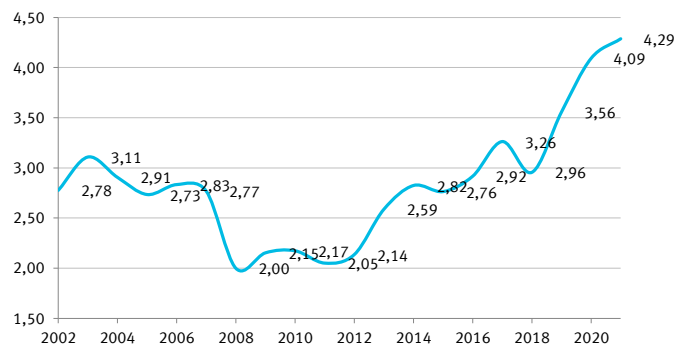
Взвешенная политика ФРС, которая удерживает ключевую процентную ставку на низком уровне 0%-0,25% – это еще один важный фактор стратегической стабильности в экономике. Монетарная политика по прогнозам самой ФРС может оставаться мягкой еще продолжительное время, до достижения устойчивого роста и высокой занятости. Пакеты стимулирующих мер со стороны правительства, включая предложенный инфраструктурный проект на сумму более \$2 трлн, также оказывают стратегическую поддержку экономическому росту.

На фоне восстановления экономики можно ожидать дальнейшего улучшения в отраслях, которые наиболее сильно пострадали от пандемии. Это касается авиаперевозчиков, круизных компаний, гостиниц и т.п. В целом циклические секторы уже демонстрируют хорошую динамику. Но не стоит забывать и о секторах, у которых бизнес не так сильно зависит от экономических циклов, например, технологический сектор и сектор здравоохранения. Долгосрочные перспективы у них остаются привлекательными благодаря долгосрочным мегатрендам, сопутствующим развитию их бизнеса. Для сектора здравоохранения – это демографический тренд. Для технологического сектора – это цифровая трансформация, технологии на базе искусственного интеллекта, 5G и многое другое, от чего зависит рост производительности и благосостояния граждан.

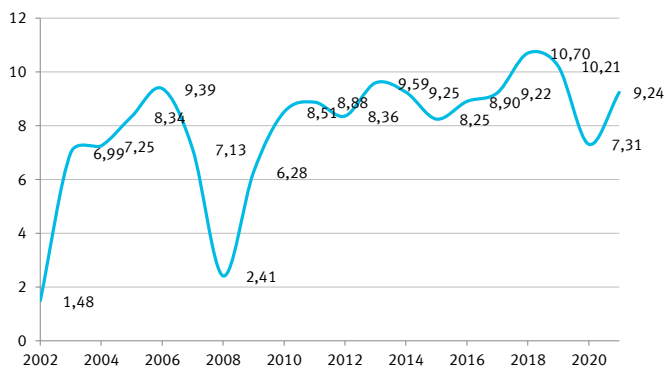
Мультипликатор P/E индекса S&P500



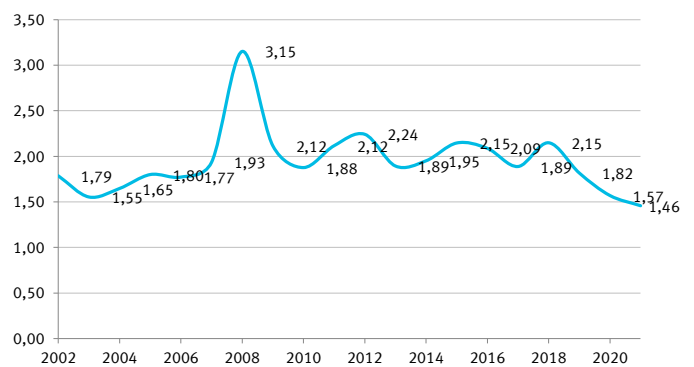
Мультипликатор P/B индекса S&P500



Маржинальности по прибыли для индекса S&P500, %



Дивидендная доходность индекса S&P500, %



Источники: данные Bloomberg, расчеты Открытие Research

Информация об инвестиционных идеях компании доступна клиентам брокерского обслуживания на тарифе «**Ваш финансовый аналитик**» <https://open-broker.ru/trading/your-financial-analyst/>  
Дополнительные комментарии, а также индивидуальная помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания, тариф «**Личный брокер**» <http://private.open-broker.ru/>

Otkritie © 2021

АО «Открытие Брокер», 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. 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. Содержащаяся в настоящем аналитическом отчете торговая 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 торговой идеи; оба показателя указаны в торговом идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в торговую идею изменения с целью актуализации указанной в ней информации.

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.

Информируем Вас о возможном наличии конфликта интересов, то есть возможной заинтересованности Брокера (аналитика Компании, составлявшего настоящий аналитический отчет, аффилированных или связанных лиц) в осуществлении Вами сделок с указанными финансовыми инструментами. При принятии инвестиционных решений Вам необходимо ознакомиться с подробной информацией о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, и информацией о возможном конфликте интересов, содержащейся в разделе 11 Договора на брокерское обслуживание. Дополнительные пояснения о рисках и о конфликте интересов применительно к конкретной ситуации Вы можете получить, самостоятельно обратившись в Компанию.

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 представленных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и не учитывать Ваши ожидания по уровню риска и/или доходности.

Упомянутые в представленной информации 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. Информация не является предложением или побуждением совершать операции на финансовом рынке.

Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Вы самостоятельно принимаете все инвестиционные решения.

«Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации, и не гарантирует доход.

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.



Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>  
+7 (495) 232-99-66  
8 800 500-99-66 – бесплатный для всех городов РФ  
[clients@open.ru](mailto:clients@open.ru)  
[vk.com/openbroker](https://vk.com/openbroker)  
[fb.com/openbroker](https://fb.com/openbroker)

#### Личные брокеры

<http://private.open-broker.ru/>  
+7 (495) 777-34-87

#### Еврооблигации

8 800 500-99-66 – деск облигаций

#### Структурные продукты

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

#### Управление анализа рынков

[research@open.ru](mailto:research@open.ru)

Антон Затолокин

Начальник управления

Алексей Павлов, PhD

Главный аналитик, российские акции и облигации

Алексей Корнилов, CFA

Ведущий аналитик, международный рынок акций

Иван Авсейко

Ведущий аналитик, глобальные акции и облигации

Антон Руденко

Ведущий аналитик, стратегия на рынке акций

Владимир Малиновский

Начальник отдела анализа долгового рынка

Николай Власов

Ведущий аналитик, долговой рынок

Тимур Хайруллин, CFA

Главный аналитик, структурные продукты

Илья Мартыненко

Технический аналитик

Михаил Шульгин

Начальник отдела глобальных исследований

Оксана Лукичева

Аналитик, товарные рынки

Андрей Кочетков, PhD

Ведущий аналитик, глобальные исследования