



Еженедельный обзор рынков

- Хорошие корпоративные результаты привели к росту S&P 500 ещё на 1,5%.** На прошлой неделе отчитывались такие крупные компании как Apple, Microsoft, Amazon, Facebook. В целом компании преимущественно отчитываются лучше ожиданий, а прогнозы на следующий квартал оказываются не такими уж и плохими. Это не могло не сказаться на рыке акций и индекс S&P 500 вернулся к отметке 2700 пунктов.
- Российский рынок акций подрос на 1,8% на прошлой неделе.** Ему помогла растущая стоимость нефти и в целом стабильный рубль. Одними из лучших на прошлой неделе были тяжеловесы индекса – акции Сбербанка и Лукойла, которые выросли на 3% каждая. Также отличился Норникель после сильных операционных результатов и российские сталелитейщики в лице НЛМК и Северстали. Последние повысились в стоимости на 5-6% на фоне увеличения прогнозов по железной руде после инцидента на месторождении крупной бразильской компании Vale. С негативной стороны отметим бумаги Русала и En+, которые после ошеломительного ралли на новостях о снятии американских санкций скорректировались на 7-8%.
- После мощного ралли в начале января нефть получила второе дыхание, показав рост на 5%.** Прошлая неделя оказала хорошую поддержку быкам на нефтяном рынке. Сложная ситуация в Венесуэле, решение ФРС не поднимать ставку и снижение количества нефтяных буровых вышек в США на 15 за неделю помогли черному золоту продемонстрировать очередную неделю роста. Также отметим публикацию опроса Reuters, согласно которому ОПЕК сократил добычу в январе на 3%, в первую очередь, благодаря усилиям Саудовской Аравии. Официальные данные по производству картеля будут опубликованы 12 февраля.

Емельянов Никита

nemelyanov@sistema-capital.com

Investable Universe

Ушаков Андрей

aushakov@sistema-capital.com

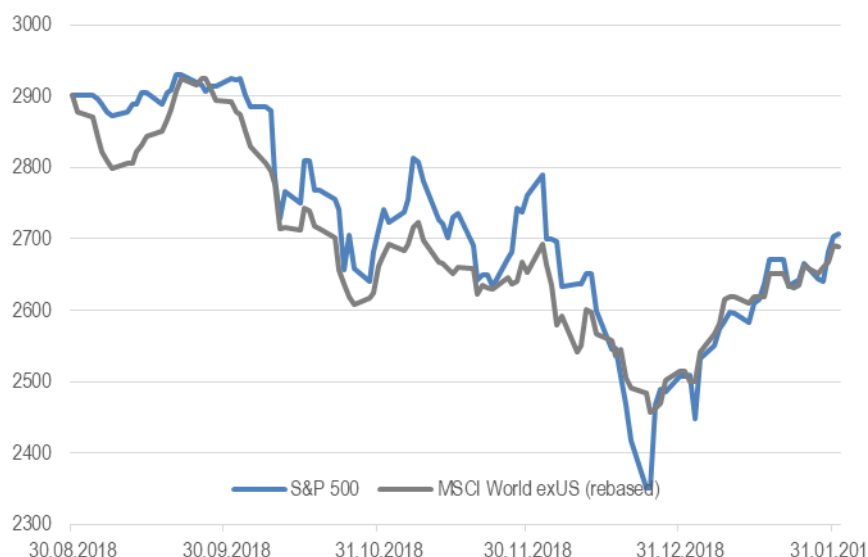
Russian Biotech Channel

Асатуров Константин

kasaturov@sistema-capital.com

Сырьевые рынки

Рисунок 1. S&P 500 и индекс MSCI World ex USA





Неделя на американском рынке акций

Прошедшая неделя была самой активной в этом сезоне отчетностей: свои результаты представили 150 крупных компаний в США. Основное внимание было на крупные технологические компании, т.к. отчитывались сразу 4 из 5 крупнейших компаний сектора. Акции Facebook и Apple существенно выросли после результатов, а Microsoft и Amazon – снизились, однако, в целом можно сказать, что 4 квартал прошлого года прошел лучше ожиданий, а прогноз на этот квартал оказался не таким уж плохим. На этом фоне индекс S&P 500 (+7,9%) показал лучший месячный результат с октября 2015 года, а индекс NASDAQ (+9,7%) – с октября 2011 года. Отдельно отметим рост на 11% акций разработчиков ПО (даже несмотря на слабую динамику Microsoft). Мы считаем этот сектор одним из наиболее защищенных от замедления темпов роста мировой экономики.

Ещё одним важным событием стало заседание ФРС, где монетарные власти подтвердили приостановку повышения процентных ставок. Интересно, что сейчас на горизонте 1 год (т.е. до конца января 2020 года) вероятность повышения процентной ставки составляет всего 5,5%, а вероятность снижения – 20%. Понятно, что все это может измениться уже через 1,5 месяца, когда пройдет очередное заседание ФРС, но пока что такое смягчение в риторике оказывает позитивное влияние на рынок акций.

Рисунок 2. Динамика iShares Expanded Tech-Software Sector ETF





Сырьевые рынки. Прогноз на 2019 год.

- В 2019 году мы ожидаем среднюю цену Brent на уровне 66 долл. за бар., ожидая небольшой отскок с текущих уровней. По нашему мнению, 1П19 будет позитивным для нефтяного рынка на фоне действия возродившейся сделки ОПЕК+, запланированного снижения добычи в Канаде и ожидаемого сокращения экспортных объемов Ирана. С другой стороны, в 2П19 мы предсказываем мощный рост сланцевой добычи в США (всего за 2019 – на 0,9-1,4 млн бар. в сутки), в том числе за счет запуска крупных инфраструктурных проектов в стране. Замедляющиеся темпы роста спроса и укрепление доллара также будут добавлять негатива в следующем году.
- В 2019 мы ждем от золота умеренно-позитивной динамики и предполагаем, что средняя цена металла за год достигнет 1320 долл. за унцию. Мы видим, что инвесторы уже в полной мере отыграли цикл растущих ставок ФРС и какое-либо его замедление теперь отыгрывается существенным ростом. К тому же, разворот реальных ставок в США в сторону снижения и опасения касательно темпов роста в Китае подогревают бычий настрой на рынке. Из негативных факторов, которые будут сдерживать увеличение стоимости металла в 2019, выделим снижающуюся неопределенность вокруг политики Трампа и судьбы Brexit, достижение потенциального компромисса по торговым войнам и укрепление доллара.



	Price	1W	1M	6M	YTD	1Y
Brent	63,11	5,3%	10,6%	-13,8%	17,3%	-8,0%
WTI	55,43	6,6%	15,6%	-19,1%	22,1%	-15,3%
Natural gas (H.hub)	2,705	-7,1%	-11,1%	-5,2%	-8,0%	-5,0%
Natural gas (NBP)	48,52	-12,1%	-23,7%	-17,4%	-20,6%	-3,0%
Energy Coal	77,75	-1,6%	-6,8%	-17,7%	-10,3%	-12,0%
US gasoline crack	8,88	95,1%	4,4%	-43,2%	6,4%	-48,1%
EU gasoline crack	0,11	107,6%	-73,1%	-98,9%	-79,6%	-98,9%
Asia gasoline crack	-0,13	89,6%	-106,5%	-100,9%	-137%	-101,3%
Ethane spread	1,954	39,1%	44,0%	-19,9%	144,7%	296,8%
Propane spread	4,677	8,8%	11,9%	-38,4%	24,2%	-26,5%
Potash	284	0,0%	0,0%	9,2%	0,0%	20,9%
Urea	245	-4,7%	-9,3%	-3,9%	-7,2%	-3,9%
UAN	195	-2,5%	-7,1%	25,8%	-9,3%	11,4%
Ammonia	305	17,8%	17,8%	8,5%	3,4%	1,7%
DAP	365	-3,4%	-6,4%	-9,9%	-5,9%	0,0%
Sugar	12,6	-1,5%	5,6%	16,1%	4,7%	-7,6%
Corn	378,25	-0,4%	-1,2%	2,3%	0,9%	4,6%
Wheat	522,5	0,7%	1,1%	-6,1%	3,8%	17,0%
Gold	1311,84	0,6%	2,1%	8,1%	2,3%	-1,6%
Silver	15,8	0,2%	0,1%	0,8%	1,7%	-8,4%
Platinum	821,2	1,1%	-0,2%	-1,2%	3,2%	-17,2%
Palladium	1356,3	1,7%	4,2%	48,5%	7,5%	29,2%
Diamond Rough	205,22	-0,7%	-0,7%	-0,5%	-0,7%	6,3%
Diamond Polished	120,96	-0,3%	1,1%	0,4%	1,1%	2,7%
HRC	710	0,0%	-5,3%	-23,7%	-5,3%	0,0%
Iron Ore	86,37	15,4%	22,3%	29,0%	22,3%	19,8%
Coking Coal	203	0,0%	2,5%	10,3%	-2,4%	11,5%
Copper	6097	2,3%	3,7%	-1,0%	2,8%	-12,7%
Zinc	2732,5	3,7%	11,1%	4,3%	10,7%	-21,4%
Nickel	12455	7,1%	14,0%	-6,4%	18,7%	-6,0%
Aluminium	1859,25	0,7%	-0,6%	-7,1%	-0,2%	-15,9%
Tin	20825	1,0%	7,2%	6,7%	7,5%	-3,3%
Lead	2093	2,3%	9,1%	0,5%	5,4%	-21,8%
Molybdenum	24881	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	59,1%
Cobalt	34000	-10,5%	-24,4%	-47,1%	-38,2%	-57,7%
Uranium	28,95	-0,2%	0,5%	11,6%	1,6%	30,7%



Макроэкономическая статистика

На прошедшей неделе началась публикация отложенной из-за шатдауна статистики, но пока не в полном объеме. Неожиданно хорошие данные поступили с рынков недвижимости, продажи новых домов выросли существенно лучше ожиданий. Также хорошие данные поступили с рынка труда, прирост рабочих мест в несельскохозяйственных секторах превысил 300 тыс., но стоит отметить существенный пересмотр вниз данных за декабрь. Европейская статистика в целом без сюрпризов, ВВП за 4 квартал предварительно вырос на 1,2%, прогноз по инфляции 1,4%. Что касается Китая, тут государственная статистика не сошлась с независимой. По официальным данным индекс деловой активности в производстве вырос до 49,5 при ожиданиях 49,3, но независимое агентство Caixin говорит о резком падении индекса с 49,7 до 48,3. Напомним, что значения ниже 50 говорят о негативной динамике.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
28.01.2019	EU	M3 Money Supply	Декабрь	3,8%	4,1%	3,7%	--
30.01.2019	USA	ADP Employment	Январь	181K	213K	271K	263K
30.01.2019	USA	FOMC Rate Decision	30 Января	2,5%	2,5%	2,5%	--
31.01.2019	USA	New Home Sales	Ноябрь	570K	657K	544K	562K
31.01.2019	USA	Initial Jobless Claims	26 Января	215K	253K	199K	200K
31.01.2019	China	Manufacturing PMI	Январь	49,3	49,5	49,4	--
31.01.2019	EU	GDP SA YoY	4Q A	1,2%	1,2%	1,6%	--
31.01.2019	Germany	Unemployment Change	Январь	-10K	-2K	-14K	--
01.02.2019	USA	Wholesale Inventories	Ноябрь P	0,5%	0,3%	0,8%	0,9%
01.02.2019	USA	Change in Nonfarm	Январь	165K	304K	312K	222K
01.02.2019	USA	Unemployment Rate	Январь	3,9%	4,0%	3,9%	--
01.02.2019	China	Caixin PMI Manufact.	Январь	49,6	48,3	49,7	--
01.02.2019	EU	CPI Estimate YoY	Январь	1,4%	1,4%	1,6%	--

На этой неделе продолжится публикация отложенной статистики из США, но прогнозов по таймингу нет. Что касается плановой статистики, основные европейские экономики отчитаются о промышленном производстве, в декабре ожидается рост после слабых данных за ноябрь. Мы не ждём сильных движений из-за публикации статистики, на первой плане будет сезон отчётностей.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
04.02.2019	USA	Factory Orders	Ноябрь	0,3%	--	-2,1%	--
06.02.2019	USA	Trade Balance	Ноябрь	-\$54,0b	--	-\$55,5b	--
06.02.2019	Germany	Factory Orders MoM	Декабрь	0,3%	--	-1,0%	--
07.02.2019	USA	Initial Jobless Claims	2 Февраля	223K	--	253K	--
07.02.2019	Germany	Industrial Prouction MoM	Декабрь	0,8%	--	-1,9%	--
07.02.2019	UK	Bank of England Bank Rate	7 Февраля	0,75%	--	0,75%	--
08.02.2019	France	Industrial Prouction MoM	Декабрь	0,6%	--	-1,3%	--
08.02.2019	Italy	Industrial Prouction MoM	Декабрь	0,4%	--	-1,6%	--



Корпоративные новости

Facebook отчитался лучше ожиданий по всем пунктам. Выручка и EBITDA превысили ожидания на 3%, EPS – на 8%. Число активных пользователей выросло на 9% за год до 1,5 млрд, что совпало с прогнозами. Прогноз на этот квартал также немного превысил ожидания аналитиков. В результате за неделю акции компании выросли на 11%.

Microsoft отчиталась на уровне ожиданий как по выручке, так и по EPS. Прогноз на этот квартал тоже совпал с ожиданиями. Однако отметим, что Microsoft приучила инвесторов, что всегда отчитывается чуть лучше прогнозов, так что нейтральная отчетность воспринимается как негатив. В итоге за неделю акции крупнейшего в мире разработчика ПО подешевели на 4%. Интересно, что сейчас акции Microsoft торгуются с потенциалом роста в 22% к sell-side консенсусу, что достаточно большая редкость. С начала 2013 года и до октября 2018 года было всего 4 дня, когда акции Microsoft стоили на 20% меньше, чем консенсусная целевая цена.

Tesla отчиталась чуть выше ожиданий по выручке и ниже ожиданий по EPS. Отдельно отметим, что на конец года у Tesla оставалось \$3,7 млрд денежных средств, что несколько больше ожиданий (где-то в районе \$3 млрд), которые компания планирует направить на погашения долговых обязательств. Ещё из интересного отметим, что компания прогнозирует продать в этом году 360 – 400 тысяч автомобилей, что чуть выше ожиданий. Ну и компанию в ближайшее время покинет CFO. Именно из-за этого акции пошли ниже после отчетности, хотя в целом закрыли неделю в уверенном плюсе.

ServiceNow отчиталась примерно на уровне ожиданий, однако прогноз на этот квартал оказался выше консенсуса, что привело к повышению рекомендаций и, как следствие, к росту акций на 16% за неделю. Сейчас акции ServiceNow торгуются на 8% выше, чем прошлый исторический максимум.

Alexion Pharmaceuticals отчитался лучше ожиданий и дал хороший прогноз на 2019 год, также по плану идёт подготовка к запуску продаж нового препарата и подача документов на одобрение препаратов по новым индикациям и в новых странах. Завершились испытания 3 фазы препарата нового поколения Ultomiris по лечению атипичного гемолитико-уремического синдрома, данные отличные, однозначно говорят в пользу одобрения препарата. Напомним, Ultomiris в будущем должен заменить основной препарат компании Soliris, что позволит сохранить за собой рынок ряда редких гематологических заболеваний до середины 30-х годов. Ранее в конце 2018 Ultomiris получил свою первую индикацию от FDA, компания планирует перевести в ближайшие годы более 70% пациентов на новый препарат.

Nokia отчиталась лучше ожиданий по выручке на 3% и инлайн по EPS, однако прогноз на этот год оказался чуть хуже консенсуса. Менеджмент, как и в прошлом году, говорит, что первая половина года будет сложная. Это несколько расстроило инвесторов и акции закрыли неделю в минусе. Реакция могла бы быть более позитивной, однако надо вспомнить, что акции Nokia выросли на 6% на прошлой неделе после хорошей отчетности Ericsson.

Ну и закрыла неделю отчетность **Amazon**, которая совсем ничего не меняет в инвестиционном кейсе. Сами по себе результаты чуть превысили консенсус по выручке (\$72,4 млрд при ожиданиях в \$71,9 млрд) и по EBITDA (\$9,5 млрд при ожиданиях в \$9,1 млрд). При этом прогноз менеджмента на 1 квартал 2019 года, по традиции, вышел хуже консенсуса: выручка ожидается в диапазоне \$56 - \$60 млрд (консенсус был \$60,8), операционная рентабельность – 4% - 5,5% при консенсусе в 5%. В пятницу акции Amazon снизились на 5%, что очень похоже на прошлую отчетность: рост перед результатами, хорошая отчетность + консервативный прогноз и падение акций обратно на следующий день. Мы считаем, что инвесторы уже начали привыкать к консервативным прогнозам менеджмента Amazon (компания отчиталась выше верхней границы своего прогноза 7 раз за последние 8 кварталов). В связи с этим мы ожидаем возобновления роста акций.