



Еженедельный обзор рынков

- Дональд Трамп умело охладил рынки на прошлой неделе.** Не успели инвесторы порадоваться новым максимумам S&P 500 и сдержанной политике ФРС, как Дональд Трамп решил внести свой вклад, объявив о повышении тарифов на китайский импорт общей суммой 200 млрд долл с 10% до 25%. В ответ Китай готов отменить визит своих представителей на запланированную встречу в Вашингтоне 8 мая, заявив, что «остается верен стратегии избегать переговоров под давлением». Однако пока что делегаты из Поднебесной по-прежнему готовятся к встрече.
- Российский рынок акций – пир во время чумы.** Несмотря на упавшую в цене нефть и довольно стойкий рубль, российский рынок выдержал натиск и даже слегка подрос, во многом благодаря долгожданному телефонному звонку между лидерами РФ и США в пятницу. Разговор Путина и Трампа немного успокоил инвесторов в российские активы и снизил градус напряженности между двумя странами. Однако дальнейший ход переговорного процесса между Китаем и США явно будет определять динамику и российского рынка на ближайшей неделе. Из отдельных корпоративных новостей отметим хорошую отчетность Газпрома и обнадеживающую информацию о будущей дивидендной политике компании.
- Нефтяные цены упали, отыгрывая комментарии Трампа о высоких ценах на бензин и повышении пошлин на китайский импорт.** Статистика в США добавила негатива: запасы нефти выросли на 9,4 млн бар. (ожидали роста на 1,5 млн бар.), добыча увеличилась на 100 тыс. бар. в сутки до 12,3 млн бар., а количество вышек увеличилось на 2 до 807 единиц. Даже данные Reuters о том, что добыча ОПЕК в апреле достигла минимумов с 2015 года, не смогли противостоять заявлениям Трампа. В моменте рынок пытается определить, как сильно упадет добыча в Иране и сколько из потерянного объема будем компенсировано странами ОПЕК+.

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

	26.apr		03.май
S&P 500	2938,9	→	2945,6
MMБВ	2563,7	→	2581,0
Brent \$	71,6	→	70,9
₽/\$	64,7	→	64,6

Рисунок 1. Индекс S&P 500





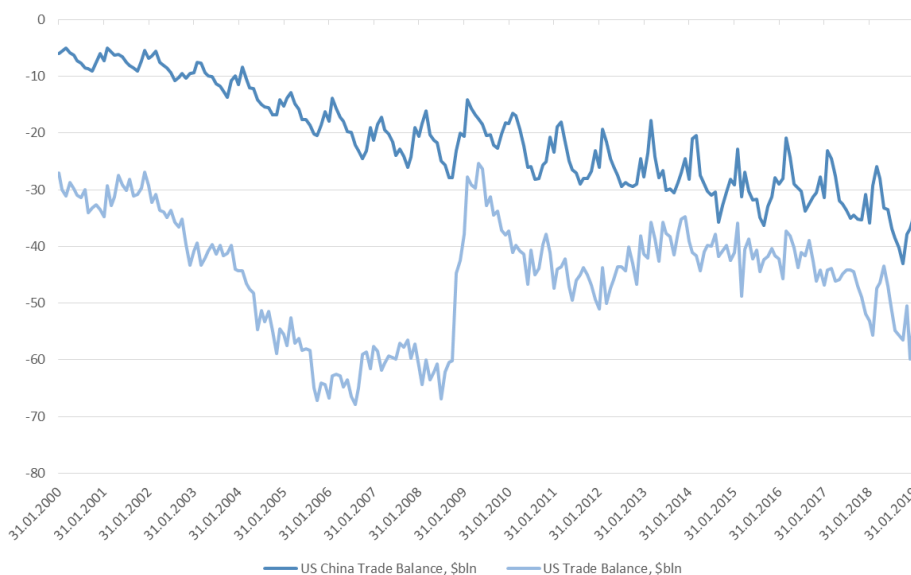
Неделя на американском рынке акций

Недолго ждали коррекции инвесторы на американском рынке акций – заявление Трампа о повышении тарифов на китайский импорт с 10% до 25% неприятно удивило своей неожиданностью, на фоне, казалось бы, успешно продвигающегося переговорного процесса между двумя крупнейшими экономиками мира. Как было упомянуто в СМИ, Трамп сначала шел на уступки, не вводя новых пошлин до окончания переговоров, однако потом вдруг сменил свою позицию на более жесткую.

Что касается дальнейшей судьбы торговых прений, то мы по-прежнему оцениваем вероятность заключения сделки выше, чем ее отсутствие. Текущее соотношение сил складывается в пользу Трампа, который, чувствуя приближение победы, вновь решил выбить еще чуть больше в переговорах с Китаем. И терять американцам особо нечего: основные статьи экспорта в Китай – это сельскохозяйственная продукция, энергоносители и технологического оборудование, объемы поставок которых мало кто сможет заменить Поднебесной за счет своих масштабов и уникальности. Китай же в свою очередь рискует потерять очень крупный и невосполнимый для своей продукции рынок (особенно важно отметить, что большая часть экспортируемой Поднебесной продукции занимает важную роль в экономической стратегии «Китай-2025»), которой все же можно найти замену (особо отметим активность стран юго-восточной Азии в этом процессе). Именно поэтому мы видим в текущем шаге Трампа очередной ход для давления на противоположную сторону, но никак не желание полностью сворачивать переговоры. Вопрос только в том, где для Китая находится эта черта, когда торг уже не уместен. Впрочем, и в этом случае Трамп всегда сохраняет за собой шанс все переиграть, «великодушно» пойдя на уступки, чем он изредка и пользуется. Кроме того, выделим и вопрос тайминга для американской стороны: чем ближе к выборам 2020 года будет заключена сделка, тем лучше для Трампа, который, вероятно, рассчитывает на переизбрание, а до этого времени можно спокойно продолжать торги.

Также мы бы хотели обратить внимание (смотри график ниже), как менялся торговый дефицит США за последние 20 лет. К текущему моменту можно выделить ярко выраженную нисходящую динамику даже после прихода Трампа к власти. Таким образом, уже введенные тарифы на китайские, европейские и прочие товары мало изменили общую картину: комбинация государственных субсидий и девальвации национальных валют выравнивает общий баланс. С одной стороны, можно сказать, что прошло довольно мало времени для оценки эффекта от мер Трампа (смена дислокации производственного центра или генерального подрядчика даже внутри отдельно взятой компании – это процесс совсем не быстрый), однако, с другой стороны, неопределенность будущих торговых отношений сдерживает бизнес от принятия кардинальных решений. Мы считаем, что второй фактор перевешивает все остальные и именно поэтому ждать какого-то улучшения американского торгового баланса стоит только после окончания всех переговоров и заключения всех сделок (тем более правительственную поддержку и девальвацию национальных валют никто не отменял).

Рисунок 2. Данные по торговому балансу США в млрд. долл. и торговому балансу между США и Китаем в млрд. долл.





Макроэкономическая статистика

На прошедшей неделе тон рынка задавали сильные макроэкономические данные по экономикам США и Европы. В США вышли отличные цифры по рынкам труда, уровень безработицы снизился до минимума за 50 лет, прирост рабочих мест превысил ожидания более чем на 70 тыс. В совокупности с данными по росту ВВП за 1 квартал экономика США выглядит очень сильно. Крупнейшие европейские страны отчитались по росту ВВП за 1 квартал, в среднем данные лучше ожиданий, совокупный рост ВВП стран ЕС составил 0,4%. ФРС и ЦБ Англии оставили без изменений основные ставки, что было ожидаемо рынком и влияния не оказало. Немного испортил общую картину Китай, где до минимального положительного значения снизился индекс деловой активности в промышленности.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
29.04.2019	USA	Personal Income	Март	0,4%	0,1%	0,2%	--
29.04.2019	USA	Personal Spending	Март	0,7%	0,9%	0,1%	--
30.04.2019	China	Manufacturing PMI	Апрель	50,5	50,1	50,5	--
30.04.2019	China	Caixin China PMI	Апрель	50,9	50,2	50,8	--
30.04.2019	Italy	GDP WDA QoQ	1Q P	0,1%	0,2%	-0,1%	--
30.04.2019	Germany	CPI MoM	Апрель P	0,5%	1,0%	0,4%	--
30.04.2019	France	CPI MoM	Апрель P	0,3%	0,2%	0,8%	--
30.04.2019	EU	GDP SA QoQ	1Q A	0,3%	0,4%	0,2%	--
30.04.2019	Germany	Unemployment Change	Апрель	-7K	-12K	-7K	--
30.04.2019	France	GDP QoQ	1Q P	0,3%	0,3%	0,3%	--
01.05.2019	USA	ADP Employment	Апрель	180K	275K	129K	151K
01.05.2019	USA	Construction Spending	Март	0,0%	-0,9%	1,0%	0,7%
01.05.2019	USA	FOMC Rate Decision	01 Мая	2,5%	2,5%	2,5%	--
02.05.2019	USA	Initial Jobless Claims	27 Апреля	215K	230K	230K	--
02.05.2019	USA	Factory Orders	Март	1,6%	1,9%	-0,5%	-0,3%
02.05.2019	UK	Bank of England Bank Rate	02 Мая	0,75%	0,75%	0,75%	--
03.05.2019	USA	Wholesale Inventories	Март P	0,2%	0,0%	0,2%	0,1%
03.05.2019	USA	Change in Nonfarm	Апрель	190K	263K	196K	189K
03.05.2019	USA	Unemployment Rate	Апрель	3,8%	3,6%	3,8%	--

На этой неделе в центре внимания будут данные по промышленному производству в Европе за март, ожидается существенное замедление. Китай и США отчитаются по инфляции за апрель, тут рынки не ждут сюрпризов. Также выйдут данные по торговому балансу двух крупнейших экономик мира, основной дефицит/профицит образуется от торговли между этими странами и является одной из причин начала торговой войны. Влияние статистики на рынок, скорее всего, будет минимальным.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
07.05.2019	Germany	Factory Orders MoM	Март	1,4%	--	-4,2%	--
08.05.2019	Germany	Industrial Production MoM	Март	-0,5%	--	0,7%	--
08.05.2019	China	Trade Balance	Апрель	\$34,6b	--	\$32,6b	\$32,7b
08.05.2019	China	Exports YoY	Апрель	3,0%	--	14,2%	--
08.05.2019	China	Imports YoY	Апрель	-2,5%	--	-7,6%	--
09.05.2019	China	CPI YoY	Апрель	2,5%	--	2,3%	--
09.05.2019	China	PPI YoY	Апрель	0,6%	--	0,4%	--
09.05.2019	USA	PPI Final Demand	Апрель	0,2%	--	0,6%	--
09.05.2019	USA	Trade Balance	Март	-\$50,3b	--	-\$49,4b	--
09.05.2019	USA	Initial Jobless Claims	04 Мая	220K	--	230K	--
10.05.2019	USA	CPI MoM	Апрель	0,4%	--	0,4%	--
10.05.2019	UK	Industrial Production MoM	Март	0,1%	--	0,6%	--
10.05.2019	France	Industrial Production MoM	Март	-0,5%	--	0,4%	--
10.05.2019	Italy	Industrial Production MoM	Март	-0,7%	--	0,8%	--
10.05.2019	UK	GDP QoQ	1Q P	0,5%	--	0,2%	--



Корпоративные новости

TPI Composites представил неожиданно слабый прогноз по выручке и EBITDA на 2019 год, но при этом сохранил прогнозные цифры по 2020 году. Основные причины такого пересмотра прогнозов две: долговые проблемы их немецкого клиента Senvion (что снизило прогноз по EBITDA на 16 млн долл в этом году) и последствия забастовки на новом заводе компании в Матаморосе в Мексике (убытки оцениваются в 25 млн долл). Новости, естественно, негативны, в последнее время компанию преследует серия неудач (сюда можно включить и потерянный контракт с GE в Китае), однако мы считаем, что эти события позволяют TPI Composites прийти к более надежному и сбалансированному портфелю заказов. Также мы отмечаем, что рынок постепенно переключается с показателей 2019 года на прогнозы 2020, которые остаются без изменений. Мы сохраняем рекомендацию и находим текущие уровни интересными для входа в долгосрочной перспективе.

General Motors Во вторник отчиталась General Motors, крупнейший автопроизводитель США. По итогам квартала доля компании в мировых продажах снизилась с 8,9% до 8,3%, на американском рынке с 16,3% до 15,6%, предсказуемо слабый квартал получился в Китае. Тем не менее, всё не так плохо, качественно улучшился состав продаж, на 19% сократился средний размер скидки на автомобили, продаваемые в США. Что касается цифр, выручка снизилась на 3,4% до \$34,9 млрд. и немного не дотянула до прогноза, при этом очищенная прибыль на одну акцию составила \$1,41, что существенно лучше ожиданий, но носит временный эффект. Дело в том, что GM является инвестором компании Lyft, которая вышла на IPO в конце марта. И именно в последний день марта цена акций была на своих максимумах и лишь потом пошла вниз, следовательно, в следующей отчетности будет уже отрицательная переоценка. Менеджмент подтвердил свой прогноз на год, по плану идёт обновление линейки полноразмерных пикапов, одного из основных генераторов выручки. Мы позитивно оцениваем перспективы компании, которая уже в конце 2019 начнёт производство собственного парка беспилотных автомобилей для коммерческих нужд.