



Еженедельный обзор рынков

- Сезон отчетностей подходит к концу и на первый план выходит макроэкономика и геополитика.** На этой неделе больше говорили про экономические проблемы, чем про отчетности. В фокусе внимания была торговая сделка между США и Китаем и снижение прогнозов по темпам роста ВВП в Европе на этот год. На этом фоне индекс MSCI World снизился впервые после 6 недель роста, а индекс S&P 500 вырос на символические 0,05%.
- Российский рынок акций потерял 0,7% на прошлой неделе.** Это произошло на фоне подпавших цен на нефть и в целом падения развивающихся рынков на схожую величину. Из интересных событий стоит отметить отчетности российских сталелитейщиков, которые однако не сильно удивили рынок, смешанные результаты Магнита и потенциальный делистинг МТС с Нью-Йоркской биржи. Акции последнего потеряли около 3% на московской бирже после заявления менеджмента о рассмотрении такой возможности.
- Нефть упала на 1%, отыгрывая слабую статистику.** Статистика в США была в целом негативной: несмотря на рост запасов ниже прогнозов, увеличение количества нефтяных буровых на 7 единиц отправили черное золото в очередную коррекцию. Однако падение оказалось не сильным – новости из Венесуэлы и старания ОПЕК+ являются мощной поддержкой для быков. Будущая неделя готовит много сюрпризов в виде выхода отчетов от ОПЕК, Минэнерго США и МЭА, и рынок в моменте занимает выжидательную позицию.

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

Сезон отчетностей подходит к концу и уже можно сказать, что он получился не таким уж и провальным, как многие боялись, и 70% компаний отчиталось лучше ожиданий. С одной стороны - это худший результат за 2 года, с другой стороны – зимний сезон отчетностей часто бывает самым слабым (см. ниже).

С окончанием сезона отчетностей фокус постепенно смещается в сторону глобальных проблем. На этой неделе в Европе понизили прогнозы по темпам роста экономики. Среди основных причин называются: неопределенность с Brexit, социальные выступления во Франции, экономические проблемы Италии и снижение промышленного производства в Германии. На удивление неплохо (относительно своих соседей) обстоят дела в традиционно проблемных экономиках Европы: почти не изменились прогнозы по темпам роста ВВП в Испании и Португалии, а по Греции даже были повышены.

Одновременно с этим в США опять обсуждают торговое соглашение с Китаем, которое должно быть подписано не позднее 1 марта, иначе новые торговые пошлины опять ударят по рынкам. На прошлой неделе Трамп сказал, что не планирует встречаться с Си Цзиньпином до 1 марта, что было воспринято негативно, а акции пошли ниже.

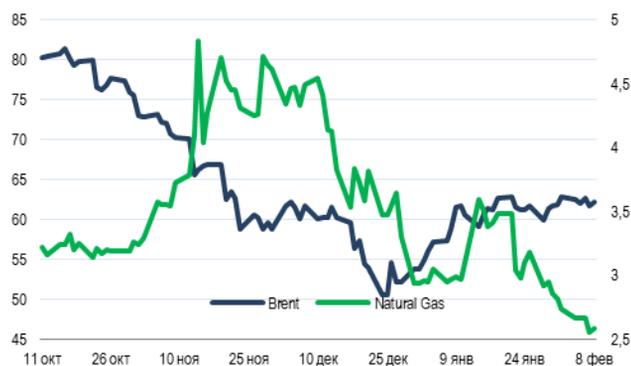
Рисунок 2. Результаты сезонов отчетностей за последние 6 лет.

| % компаний, отчитавшихся лучше ожиданий | | | | | |
|---|------|-------|------|-------|-------|
| | зима | весна | лето | осень | сред. |
| 2019 | 70,2 | | | | |
| 2018 | 74,1 | 78,3 | 81,3 | 76,7 | 77,6 |
| 2017 | 65,1 | 73,2 | 72,1 | 74,1 | 71,1 |
| 2016 | 69,5 | 72,4 | 71,9 | 72,6 | 71,6 |
| 2015 | 68,4 | 67,6 | 68,6 | 69,6 | 68,6 |
| 2014 | 66,5 | 70,3 | 67,5 | 74,8 | 69,8 |
| 2013 | 68,9 | 67,1 | 66,7 | 67,4 | 67,5 |
| сред. | 68,8 | 71,5 | 71,4 | 72,5 | |



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, 1P19 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 2P19 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 бычьи настроения 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 | 61,84 | -1,1% | 2,2% | -15,1% | 14,9% | -1,5% |
| WTI | 52,17 | -4,4% | 1,1% | -22,9% | 14,9% | -11,9% |
| Natural gas (H.hub) | 2,674 | 0,5% | -13,7% | -9,2% | -9,1% | 3,5% |
| Natural gas (NBP) | 46,95 | -7,3% | -23,5% | -22,3% | -23,1% | -6,4% |
| Energy Coal | 74,1 | -2,9% | -10,2% | -23,5% | -14,5% | -9,9% |
| US gasoline crack | 11,08 | 29,2% | 54,1% | -27,0% | 32,8% | -30,5% |
| EU gasoline crack | 0,18 | 119,8% | 760,0% | 231,4% | -42,2% | 231,4% |
| Asia gasoline crack | -0,02 | 97,9% | -111,1% | -105,7% | -834% | -105,7% |
| Ethane spread | 1,468 | -24,9% | 24,2% | -35,8% | 83,9% | 106,0% |
| Propane spread | 3,977 | -15,0% | -14,7% | -47,4% | 5,6% | -37,6% |
| Potash | 284 | 0,0% | 0,0% | 7,2% | 0,0% | 20,9% |
| Urea | 242 | -1,2% | -12,0% | -9,7% | -8,3% | -4,7% |
| UAN | 195 | 0,0% | -2,5% | 18,2% | -9,3% | 11,4% |
| Ammonia | 305 | 0,0% | 17,8% | 8,5% | 3,4% | 1,7% |
| DAP | 363 | -0,6% | -6,4% | -11,5% | -6,4% | -3,2% |
| Sugar | 12,71 | -1,1% | -0,5% | 20,6% | 5,7% | -7,0% |
| Corn | 374,5 | -1,3% | -1,0% | 4,7% | -0,1% | 3,5% |
| Wheat | 515,75 | -1,9% | -0,7% | -5,7% | 2,5% | 14,9% |
| Gold | 1311,06 | -0,1% | 1,8% | 8,2% | 2,2% | -0,4% |
| Silver | 15,745 | -0,9% | 0,6% | 1,5% | 1,3% | -5,5% |
| Platinum | 792,73 | -3,4% | -2,1% | -4,2% | -0,4% | -17,9% |
| Palladium | 1383,28 | 1,3% | 4,5% | 51,9% | 9,6% | 41,5% |
| Diamond Rough | 205,22 | -0,7% | -0,7% | -1,4% | -0,7% | 4,4% |
| Diamond Polished | 120,08 | -0,7% | -0,4% | 0,4% | 0,4% | 1,6% |
| HRC | 720 | 1,4% | 2,1% | -22,6% | -4,0% | -2,0% |
| Iron Ore | 92,14 | 6,7% | 24,4% | 33,2% | 30,5% | 19,6% |
| Coking Coal | 200 | -1,5% | 5,3% | 8,1% | -3,8% | 6,4% |
| Copper | 6207 | 0,7% | 4,6% | 0,5% | 4,1% | -7,8% |
| Zinc | 2688 | -3,8% | 8,2% | 6,0% | 7,3% | -20,8% |
| Nickel | 12735 | -5,3% | 9,4% | -9,1% | 17,8% | -3,4% |
| Aluminium | 1857,5 | -2,0% | 2,5% | -11,0% | -0,3% | -12,4% |
| Tin | 21050 | 1,0% | 3,5% | 8,2% | 8,1% | -0,1% |
| Lead | 2066 | -2,3% | 3,7% | -1,0% | 2,8% | -18,7% |
| Molybdenum | 24882,5 | 0,0% | 0,0% | -0,1% | 0,0% | 59,2% |
| Cobalt | 33000 | -2,9% | -21,4% | -46,5% | -40,0% | -59,4% |
| Uranium | 28,85 | -0,3% | -0,2% | 10,5% | 1,2% | 34,2% |



Макроэкономическая статистика

Из американской статистики отметим хорошие цифры по дефициту торгового баланса, вся история с торговой войной нацелена на снижение этого показателя. И эти цифры говорят о том, что политика Трампа начинает приносить свои плоды. Европейская статистика в целом была негативной, продолжилось падение промышленного сектора в Германии, также слабые данные поступили из Италии.

| Дата | Страна | Показатель | Период | Прогноз | Факт | Предыдущее | Пересмотр Пр. |
|------------|---------|---------------------------|-----------|----------|----------|------------|---------------|
| 04.02.2019 | USA | Factory Orders | Ноябрь | 0,3% | -0,6% | -2,1% | -- |
| 06.02.2019 | USA | Trade Balance | Ноябрь | -\$54,0b | -\$49,3b | -\$55,5b | -- |
| 06.02.2019 | Germany | Factory Orders MoM | Декабрь | 0,3% | -1,6% | -1,0% | -- |
| 07.02.2019 | USA | Initial Jobless Claims | 2 Февраля | 221K | 234K | 253K | -- |
| 07.02.2019 | Germany | Industrial Prouction MoM | Декабрь | 0,8% | -0,4% | -1,9% | -1,3% |
| 07.02.2019 | UK | Bank of England Bank Rate | 7 Февраля | 0,75% | 0,75% | 0,75% | -- |
| 08.02.2019 | France | Industrial Prouction MoM | Декабрь | 0,6% | 0,8% | -1,3% | -1,5% |
| 08.02.2019 | Italy | Industrial Prouction MoM | Декабрь | 0,4% | -0,8% | -1,6% | -1,7% |

На этой неделе будут опубликованы новые данные по росту ВВП ряда европейских стран, в том числе совокупные данные по Евросоюзу за 4 квартал 2018. Китай отчитается по торговому балансу, учитывая выправление показателя дефицита у США, можно ожидать снижение профицита у Китая. США представит данные по потребительской и производственной инфляции, ожидания в рамках таргетирования ФРС. Мы не ждём существенных движений из-за статистики на этой неделе, в центре внимания вновь будут переговоры по Brexit и сделке США и Китая.

| Дата | Страна | Показатель | Период | Прогноз | Факт | Предыдущее | Пересмотр Пр. |
|------------|---------|----------------------------|-----------|---------|------|------------|---------------|
| 11.02.2019 | UK | GDP QoQ | 4Q P | 0,3% | -- | 0,6% | -- |
| 11.02.2019 | UK | Industrial Prouction MoM | Декабрь | 0,1% | -- | -0,4% | -- |
| 13.02.2019 | EU | Industrial Prouction MoM | Декабрь | -0,4% | -- | -1,7% | -- |
| 13.02.2019 | USA | CPI MoM | Январь | 0,1% | -- | -0,1% | -- |
| 13.02.2019 | UK | CPI MoM | Январь | -0,7% | -- | 0,2% | -- |
| 14.02.2019 | Germany | GDP SA QoQ | 4Q P | 0,1% | -- | -0,2% | -- |
| 14.02.2019 | EU | GDP SA QoQ | 4Q P | 0,2% | -- | 0,2% | -- |
| 14.02.2019 | USA | PPI Final Demand | Январь | 0,1% | -- | -0,2% | -- |
| 14.02.2019 | USA | Initial Jobless Claims | 9 Февраля | 225K | -- | 234K | -- |
| 14.02.2019 | USA | Retail Sales Advance | Декабрь | 0,1% | -- | 0,2% | -- |
| 14.02.2019 | China | Trade Balance | Январь | \$33,8b | -- | \$57,1b | -- |
| 15.02.2019 | China | CPI YoY | Январь | 1,9% | -- | 1,9% | -- |
| 15.02.2019 | China | PPI YoY | Январь | 0,3% | -- | 0,9% | -- |
| 15.02.2019 | USA | Industrial Prouction MoM | Январь | 0,1% | -- | 0,3% | -- |
| 15.02.2019 | UK | Retail Sales Inc Auto Fuel | Январь | 0,2% | -- | -0,9% | -- |



Корпоративные новости

General Motors уже предупреждал своих инвесторов в начале года, что ждёт хорошую отчётность, но рынок всё равно недооценил эти высказывания. Выручка за 4 квартал почти на 2 млрд. превысила ожидания, в итоге в 2018 году выручка выросла на 1% до \$147 млрд. Очищенная чистая прибыль на акцию в 2018 составила \$6,54, в 2019 менеджмент прогнозирует \$6,5-7, консенсус ждал \$6,27. Это очень позитивный прогноз, т.к. на основных автомобильных рынках наметился небольшой спад. В этом году компания планирует начать монетизацию своего подразделения GM Cruise, отвечающего за разработку беспилотных автомобилей, совместный проект с Softbank и Honda уже готов к созданию парка автомобилей, не требующих наличия водителя.

Regeneron Pharmaceuticals представил сильные результаты за 4 квартал, выручка и прибыль существенно превысили консенсус. Так выручка 2018 году выросла на 14%, очищенная прибыль на 40%. Что касается прогноза на 2019, компания таргетирует только расходы, тут обошлось без сюрпризов. Стоит отметить, что по всем основным препаратам наблюдается хорошая динамика, стартовые продажи нового онкопрепарата Libtayo принесли \$15 млн., при ожиданиях \$8 млн. Несмотря на это, что это уже 6 препарат по технологии PD-1 на рынке, у компании есть все шансы занять часть рынка в первичном лечении рака лёгких, а пока что он представлен в одной индикации, где нет конкуренции. Совместный портфель с Sanofi также показывает хороший прирост, а одобрение новых индикаций позволяет рассчитывать на продолжение динамики в 2019 году.

Walt Disney хорошо отчитался за прошлый квартал. Фактический EPS в \$1,84 не совсем корректно сравнивать с ожидаемым в \$1,54, т.к. компания перешла на новый стандарт отчетности, но даже без этого результаты выглядят неплохо. Оптимизма добавляет ещё и снижение темпов оттока подписчиков ESPN до 1% год-к-году. Эти результаты никак не влияют на инвестиционный кейс, а вот следующее важное событие в жизни Disney – может его изменить. 11 апреля состоится встреча с аналитиками и инвесторами, где будет обсуждаться стратегия компании на рынке интернет-сервисов.