



## Еженедельный обзор рынков

- Комментарии ФРС по ставке прервали рост рынков.** Как и ожидалось, на заседании 8 ноября ставка осталась неизменной, но основное внимание было приковано к комментариям. Несмотря на высокую вероятность повышения 19 декабря, которая оценивается в 75%, многие рассчитывали на смену риторики из-за прошедшей коррекции, тем не менее, регулятор подтвердил свою готовность продолжать прежнюю политику. Американский рынок закончил неделю в плюсе, S&P 500 прибавил 2,1%, MSCI World ex US вырос на 0,2%.
- Российский рынок движется вслед за рублем.** Индекс ММВБ за неделю прибавил 1,1%. Но движение, по большей части, объясняется ослаблением рубля на 3% за неделю на фоне подпавшей нефти. Также продолжился сезон отчетностей: в нейтральном ключе отчитались Алроса и Полюс, а Роснефть порадовала сильными результатами. Стоит отметить и день инвестора Северстали, который однако не сильно помог бумагам.
- Нефть вновь во власти словесных интервенций.** На встрече мониторингового комитета ОПЕК+ Саудовская Аравия предложила вновь сократить добычу в рамках соглашения на 1 млн бар. в сутки в 2019 и заявила, что планирует снизить экспорт на 500 тыс. бар. в сутки с декабря. Вероятно, это решение обусловлено теми исключениями, которые США представила в рамках санкций против Ирана. Конкретных действий пока сделано не было, но мы ожидаем, что финальное решение будет приниматься на встрече ОПЕК+ 6 декабря в Вене в более широком формате. В итоге Brent упал ниже 70 долл. за бар. на прошлой неделе, но уже успел отскокить до 71,5 долл. за бар в понедельник.
- В США прошли промежуточные выборы.** В целом можно сказать, что победу одержали демократы, которые получили большинство в Палате представителей. Разделенный Конгресс может повысить риски политической нестабильности, но мы не считаем, что демократы в ближайшем будущем будут действовать агрессивно.

---

### Емельянов Никита

nemelyanov@sistema-capital.com

[Investable Universe](#)

### Ушаков Андрей

aushakov@sistema-capital.com

[Russian Biotech Channel](#)

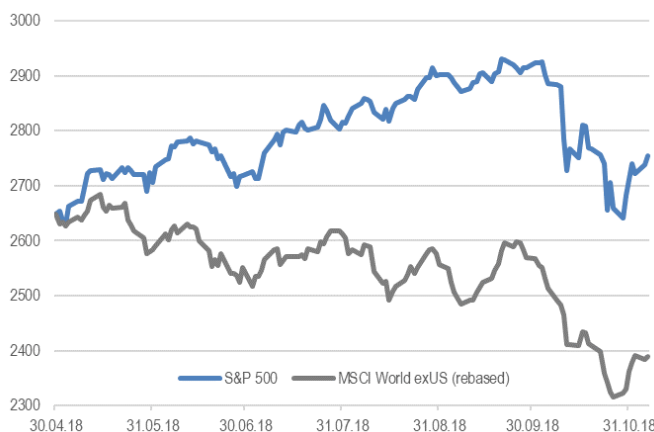
### Асатуров Константин

kasaturov@sistema-capital.com

[Активное Управление](#)

---

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





## Неделя на американском рынке акций

Главным событием прошедшей недели стали выборы в Конгресс. В целом, как и ожидалось, демократы получили большинство в Палате представителей, а республиканцы сохранили контроль над Сенатом. Таким образом Трамп потерял контроль над Конгрессом, т.к. теперь демократы контролируют одну из палат. Этот факт позитивно трактуется рынком, т.к. теперь считается, что вероятность фискальных мер, которые приведут к росту доходностей US Treasuries, несколько снизилась. Конечно, есть и опасения, что демократы начнут активную борьбу против Трампа (некоторые эксперты даже думают о возможности импичмента), которая приведет к росту политической нестабильности и затруднит принятие важных законов. Однако мы считаем, что этого не произойдет. **Несмотря на хорошие результаты демократов, у них все ещё нет достойного оппонента Трампу на следующих президентских выборах**, а борьба против нынешнего президента не так эффективна, когда на этом фоне нельзя продвинуть своего кандидата.

Прошедшая неделя также была богата на корпоративные события, т.к. заканчивался сезон отчетностей. Теперь уже точно можно сказать, что опасения на эти отчетности не оправдались. Да, прогнозы на следующий год пошли чуть ниже, но в основном они были вызваны консерватизмом даже не менеджмента, а самих аналитиков, которые на фоне падения рынка акций решили не поднимать целевые цены по акциям. Однако в целом **тон от руководства крупнейших компаний был весьма оптимистичным**. В частности, на этой неделе сразу несколько облачных компаний (т.е. компании, которые занимаются предоставлением облачных сервисов) представили сильные результаты. Облачный сектор был одним из наиболее пострадавших на коррекции и хорошие новости привели к мощному ралли. Немного подпортили картину плохие новости от Apple, где компаний попросила поставщиков не торопиться со сборкой iPhone XR, как предполагают из-за плохого спроса на модель. На этом упали акции как Apple и их поставщиков, так и весь сектор производителей микрочипов. Однако мы рекомендуем не приплетать сюда макроэкономические проблемы, т.к. здесь исключительно замедление рынка смартфонов, о котором мы уже писал ранее.

Ещё одно громкое, но не очень важное, по сути, событие прошедшей недели – заседание ФРС. Единственный более-менее важный его итог – вероятность повышения процентных ставок в декабре немного выросла. Так что скорее всего **в декабре ставка будет поднята, но это не окажет значимого эффекта на рынок акций, т.к. полностью соответствует текущим ожиданиям**.

Рисунок 2. Форвардный (на следующий год) коэффициент P/E для индекса S&P 500

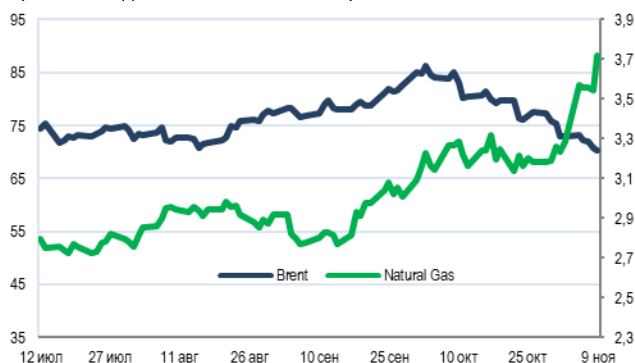




## Сырьевые рынки

- Наш прогноз по нефти составляет 74 долл. за баррель в 2018. До конца года мы ждем нейтральную динамику цен. Из позитивных для нефти факторов выделим уход с рынка большей части иранского экспорта и снижение производства в Венесуэле, а из негативных - рост добычи сланцевых компаний США и возможное смягчение сделки ОПЕК+. Однако последние факторы, вероятно, реализуются в полной мере лишь в 2019 году.
- Мы сохраняем умеренно-негативный взгляд на золото до конца года и предполагаем, что цена на металл в среднем составит 1250 долл. за унцию в 2018. Из негативных факторов отметим дальнейший рост реальных ставок в США, укрепление доллара и снижающуюся неопределенность вокруг политики Трампа. Риски, связанные с жестким Brexit, целостностью ЕС и денуклеаризацией Северной Кореи постепенно сходят на нет, что негативно сказывается на котировках металла. Из поддерживающих факторов выделим сохраняющуюся геополитическую напряженность в мире, угрозу торговых войн и риски замедления экономического роста в Китае.

	Price	1W	1M	6M	YTD	1Y
Brent	71,1	-2,8%	-11,6%	-7,8%	6,3%	11,9%
WTI	60,6	-4,0%	-15,1%	-14,3%	0,3%	6,8%
Natural gas (H.hub)	3,8	6,5%	20,2%	35,4%	28,7%	18,3%
Natural gas (NBP)	71,05	7,9%	-1,6%	31,8%	25,9%	29,6%
Energy Coal	91,7	-3,2%	-7,5%	3,7%	-3,3%	-3,8%
US gasoline crack	6,95	-2,2%	-29,4%	-60,7%	-49,1%	-60,5%
EU gasoline crack	-2,13	-23,6%	-284,4%	-119,5%	-131,4%	-122,8%
Asia gasoline crack	-0,71	-457,3%	-119,2%	-108,9%	-108,6%	-107,5%
Ethane spread	0,635	-39,2%	-74,3%	-9,9%	270,9%	35,9%
Propane spread	4,718	-15,8%	-36,0%	-32,5%	-34,1%	-37,8%
Potash	290	0,0%	1,8%	20,8%	23,4%	28,9%
Urea	299	-1,3%	-8,0%	34,1%	15,0%	24,6%
UAN	225	2,3%	4,7%	28,6%	32,4%	36,4%
Ammonia	322	0,0%	0,0%	38,8%	7,3%	37,0%
DAP	415	-1,2%	-1,7%	6,4%	13,7%	19,6%
Sugar	12,87	-2,1%	-1,5%	14,7%	-15,1%	-14,0%
Corn	370,5	-0,9%	-0,9%	-4,9%	5,6%	7,9%
Wheat	504,5	-0,5%	-2,5%	3,1%	18,1%	16,9%
Gold	1206,88	-2,0%	-0,9%	-8,5%	-7,4%	-5,4%
Silver	14,14	-3,5%	-3,4%	-16,7%	-19,1%	-18,1%
Platinum	853,245	-1,3%	1,8%	-7,5%	-8,3%	-8,2%
Palladium	1109,57	-2,4%	3,9%	11,9%	4,3%	11,4%
Diamond Rough	203,68	1,0%	1,0%	2,5%	7,4%	7,9%
Diamond Polished	121,6	-0,5%	-0,4%	0,1%	4,9%	4,6%
HRC	860	0,0%	0,6%	-6,0%	30,3%	37,6%
Iron Ore	76,37	3,7%	8,5%	16,1%	6,7%	21,7%
Coking Coal	222	1,8%	4,2%	20,7%	29,1%	40,5%
Copper	6087	-2,1%	-3,8%	-12,0%	-15,7%	-10,0%
Zinc	2555,65	1,0%	-3,4%	-15,6%	-22,5%	-20,9%
Nickel	11470	-2,4%	-9,4%	-18,6%	-10,3%	-5,5%
Aluminium	1946	-0,5%	-4,3%	-14,6%	-13,7%	-6,6%
Tin	19310	0,5%	0,4%	-8,8%	-4,5%	-1,7%
Lead	1955	2,6%	-5,4%	-16,1%	-21,3%	-22,2%
Molybdenum	24886,5	0,0%	0,0%	0,0%	59,1%	59,1%
Cobalt	51000	-2,9%	-18,0%	-43,6%	-32,2%	-16,0%
Uranium	29,1	1,0%	5,8%	35,3%	21,8%	27,1%





## Корпоративные новости

## Mosaic

## Отчётность за 3 квартал 2018

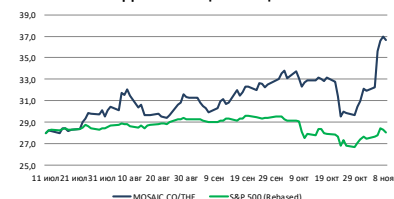
Хорошо отчитался Mosaic: результаты оказались сильно лучше консенсуса. При этом Mosaic повысил прогнозы на 2018: так, прогноз по EBITDA был повышен с 1,8-1,95 до 1,9-2 млрд долл., а по EPS – с 1,45-1,8 до 1,8-2 долл. за акцию. Кроме того, менеджмент увеличил уровень достижимой синергии (от сделки с Vale) до 140-160 млн долл. в 2018 году, но оставил общий объем целевой синергии на уровне 275 млн долл. без изменений. Менеджмент отмечает благоприятную ситуацию на рынке фосфатов и считает, что она продолжится, а ряд инвестиционных домов уже успели поднять таргеты по бумаге.

## Наша оценка:

Мы оцениваем отчётность компании как однозначно позитивную, что связано не только с хорошими цифрами, но и поднятием прогноза на 2018 год. Мы считаем фосфатный рынок одним из наиболее интересных и предполагаем, что весь позитив еще не полностью отражен в ценах акций.

MOSAIC CO/THE	
UNITED STATES	Chemicals
Тикер	MOS US Equity
Сurrency	USD
Капитализация, млн.	14120
Net Debt млн.	3792
Av. Volume млн.	132
Текущая цена	36,63
<b>Консенсус:</b>	
Целевая цена	38,5
Потенциал	5%
Рекомендация	Sell ■■■■■■■■■■ Buy
Конец года	31.12.2018
Следующий отчёт	19.02.2019

Динамика цены акций



	1 мес.	3 мес.	1 год
Акции	11%	14%	63%
vs S&P 500	14%	16%	54%
Дивидендная доходность	3,0%		





## Корпоративные новости

### Walt Disney

#### Отчётность за 3 квартал 2018

В целом результаты выглядят достаточно сильно: выручка составила \$14,3 млрд при консенсусе в \$13,7 млрд, EPS - \$1,48 при консенсусе в \$1,34. Основными драйверами стали успех студии в виде хороших кассовых сборов и рост выручки от парков развлечений из-за повышения цен. Не менее важным был и апдейт по запуску стримингового сервиса, который получил название Disney+, а заработает до конца 2019 года. В ближайшем будущем будет запущен в производство сериал про бога Локи с Томом Хиддлстоном, сериал-приквел с спин-оффу Звездных Войн «Изгой-один» и сериал по вселенной «Корпорации Монстров». Все это, а так же ранее объявленный крупнобюджетный сериал по вселенной «Звездных Войн» должны привлечь аудиторию в новый сервис.

#### Наша оценка:

Если говорить про отчетность, то хоть она и лучше ожиданий, но не приведет к повышению прогнозов. Дело в том, что студия получила отличные результаты в основном за счет «Мстителей», которые в ближайшем будущем сильно изменятся из-за необходимости вводить новых актеров и выводить тех, у кого заканчивается контракт. Так что этот успех не факт, что удастся продлить на фильмы, которые выйдут после «Мстителей 4». С другой стороны ставка на «Звездные Войны» пока не так удачна и каждый следующий фильм собирает меньше предыдущего. Сегмент парков получил более высокую, чем ожидалось, выручку за счет увеличения цен на билеты, что тоже является разовым событием.

Несмотря на те проблемы, которые есть у Disney, мы позитивно оцениваем перспективы компании. Нам нравится стратегия Disney, направленная на увеличение монетизации интеллектуальной собственности. Мы считаем, что поскольку все крупные корпорации уже научились создавать качественные приложения, то дальше будут «выигрывать» те из них, которые обладают качественной интеллектуальной собственностью. И здесь у Disney непоколебимые лидирующие позиции.

WALT DISNEY CO	
UNITED STATES	Media
Тикер	DIS US Equity
Currency	USD
Капитализация, млн.	175495
Net Debt млн.	21906
Av. Volume млн.	803
Текущая цена	118,00
<b>Консенсус:</b>	
Целевая цена	122,0
Потенциал	3%
Рекомендация	Sell ■■■■■■■■■■ Buy
Конец года	29.09.2019
Следующий отчёт	05.02.2019

Динамика цены акций

