



## Еженедельный обзор рынков

- Индекс S&P 500 вернулся к локальным минимумам.** Несмотря на позитив после саммита G20 и роста рынков в понедельник, неделя выдалась крайне неудачной для американского рынка акций, и индекс S&P500 вернулся к локальными минимумам, потеряв 5,6% всего за 3 торговые сессии (вторник, четверг и пятница, а в среду рынки были закрыты). Другие рынки также были под давлением: MSCI Eurozone опустился до минимумов с марта 2019 года, подешевев с начала года на 17% (в долларах). ETF на индекс MSCI Emerging Markets подешевел на 3% за неделю и на 15% с начала года. Причин для такого движения было много: выпрямление кривой US Treasuries, арест CFO Huawei, неопределенность по Brexit, протесты по Франции и новые доказательства вовлеченности наследного принца Саудовской Аравии в убийство журналиста в Турции.
- Российский рынок находился в тени заседания ОПЕК+.** Индекс ММВБ за неделю подрос на 1,6%, в то время как рублевая стоимость нефти увеличилась на 3,6%. Основными бенефициарами прошлой недели, естественно, были нефтяные бумаги во главе с Лукойлом, Татнефтью и Газпром нефтью. Если не считать Сбербанк и избранные компании добывающего сектора, то почти все остальные закрыли неделю в минусе на укрепившемся рубле и подорожавшей нефти (особенно это чувствовалось в акциях Аэрофлота).
- Сделке ОПЕК+ быть: участники соглашения договорились сократить добычу суммарно на 1,2 млн бар. в сутки.** Из этих объемов снижение на 0,8 млн бар. в сутки приходится на членов ОПЕК, а 0,4 млн бар. в сутки – на страны, не входящие в картель. За отправную точку участники сделки договорились считать уровень добычи в октябре. Россия обещала снизить производство на 228 тыс. бар. в сутки. На этой новости нефть смогла подрасти на 5% за прошедшую неделю. По нашему мнению, данная сделка вкупе с плановым сокращением добычи в Канаде и ожидаемым снижением экспортных объемов Ирана обеспечит ценам на нефть сильное завершение 2018 года и начало 1П19.

### Емельянов Никита

nemelyanov@sistema-capital.com

Investable Universe

### Ушаков Андрей

aushakov@sistema-capital.com

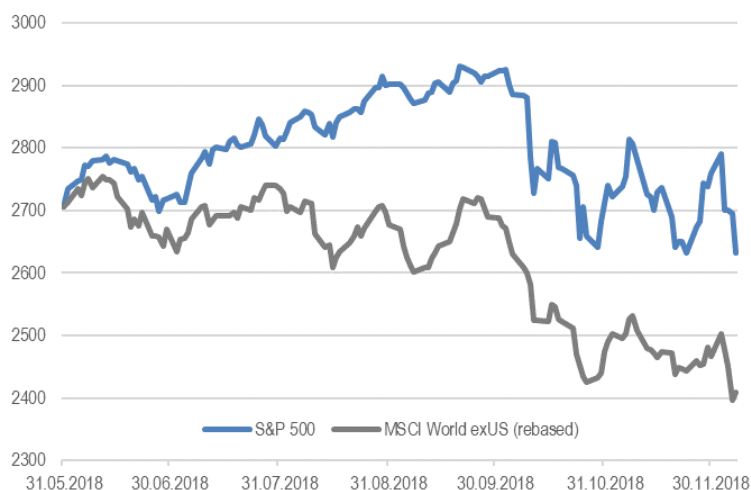
Russian Biotech Channel

### Асатуров Константин

kasaturov@sistema-capital.com

Активное Управление

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



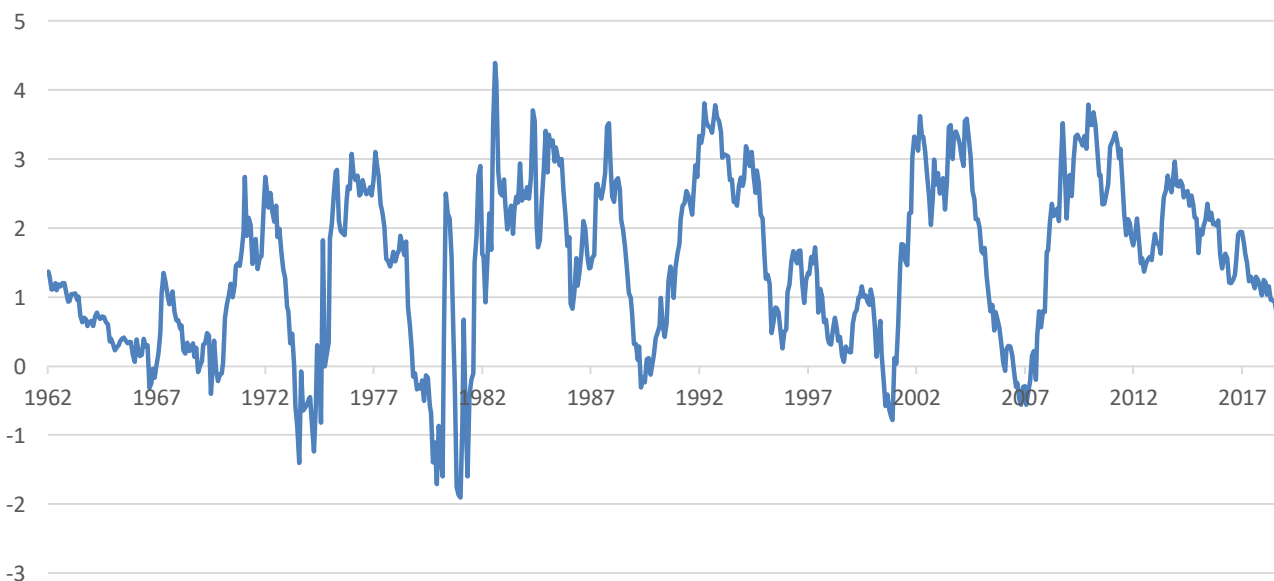


## Неделя на американском рынке акций

Несмотря на короткую неделю (по сложившейся традиции в США объявляется траур, когда умирает один из бывших президентов, так что в среду рынки были закрыты из-за смерти Джорджа Буша-старшего) и позитив в понедельник после успешного саммита G20, индекс S&P 500 пережил ещё одно мощное падение и вернулся к локальным минимумам. Для негатива было много причин: выпрямление кривой US Treasuries, арест CFO Huawei, неопределенность по Brexit, протесты по Франции и новые доказательства вовлеченности наследного принца Саудовской Аравии в убийство журналиста в Турции. Однако наиболее заметными для рынка являются первые две:

- **Выпрямление кривой US Treasuries.** Спрэд между доходностями по десятилетними и трехмесячными казначейскими облигациями США сократился до 0,48%, а на некоторых участках кривой он уже отрицательный (например, между двух- и пятилетними облигациями). Выпрямление кривой US Treasuries считается предвестником рецессии, так что неудивительно, что сильное снижение доходностей по 10-летним облигациям и одновременный рост доходностей по 3-летним оказал негативный эффект на рынок акций. Мы не ждем рецессию в ближайшие 2 года в США, однако рынок сейчас очень чувствителен к таким индикаторам.
- **Арест CFO Huawei.** В четверг стало известно, что 1 декабря (прямо перед подписанием временного торгового перемирия, что может быть не простым совпадением) в Канаде по запросу США была арестована CFO китайской Huawei, которая также является дочерью основателя компании. Основная причина – обвинения в ведении бизнеса с Ираном, который находится под санкциями. То, что китайских производителей сетевого оборудования подозревают в бизнесе с санкционными режимами в Иране и Северной Корее, было известно ещё с весны этого года. Это стало поводом для возбуждения дел, а компания ZTE даже попала под американские санкции, которые затем были сняты. Однако позже в прессе стали появляться статьи, что основная причина давления на Huawei и ZTE – подозрения в шпионской деятельности в пользу китайского правительства. Так или иначе, но арест топ-менеджера Huawei может усложнить подписание торгового соглашения между США и Китаем. Именно этого боятся сейчас инвесторы.

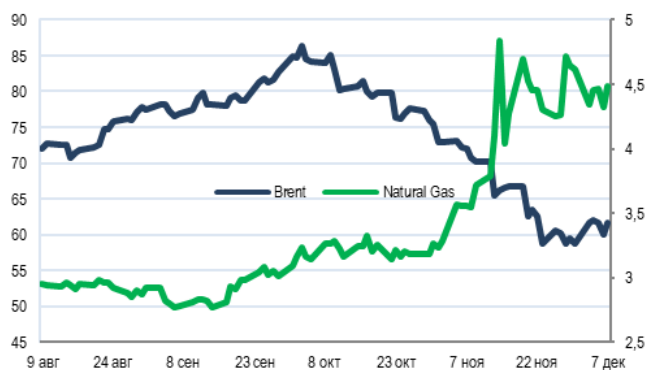
Рисунок 2. Спрэд между 10-летними и 3-месячными US Treasuries





## Сырьевые рынки

- В 2019 году мы ожидаем среднюю цену Brent на уровне 69 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 1330 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 неопределённость вокруг политики Трампа и судьбы Brexit, достижение потенциального компромисса по торговым войнам и укрепление доллара.



	Price	1W	1M	6M	YTD	1Y
Brent	62	0,5%	-11,7%	-18,9%	-7,3%	-2,2%
WTI	52,5	-0,8%	-12,8%	-20,2%	-13,1%	-8,5%
Natural gas (H.hub)	4,556	5,0%	22,5%	57,6%	54,3%	64,4%
Natural gas (NBP)	63,41	-7,8%	-5,5%	16,7%	12,4%	9,1%
Energy Coal	86,55	0,6%	-5,6%	-9,4%	-8,7%	-8,3%
US gasoline crack	9,12	23,7%	35,8%	-53,0%	-33,1%	-34,1%
EU gasoline crack	-0,14	83,2%	89,2%	-101,5%	-102,0%	-101,6%
Asia gasoline crack	0,6	299,0%	2,3%	-90,4%	-92,7%	-93,7%
Ethane spread	-0,232	-334,3%	-161,3%	-117,8%	37,5%	-224,6%
Propane spread	3,361	6,2%	-19,3%	-51,4%	-53,1%	-57,5%
Potash	284	-1,4%	-2,1%	13,6%	20,9%	23,5%
Urea	275	-1,1%	-8,0%	14,6%	5,8%	18,5%
UAN	225	-1,8%	0,0%	28,6%	32,4%	36,4%
Ammonia	295	-8,4%	-8,4%	40,5%	-1,7%	-1,7%
DAP	395	-2,5%	-4,8%	0,0%	8,2%	10,3%
Sugar	12,87	-0,3%	1,1%	5,1%	-15,1%	-8,4%
Corn	373,75	0,7%	1,1%	-1,1%	6,6%	9,9%
Wheat	519,5	0,7%	3,5%	-0,1%	21,7%	32,5%
Gold	1247,54	1,4%	3,1%	-4,0%	-4,3%	-0,1%
Silver	14,655	1,1%	2,8%	-14,2%	-16,6%	-9,7%
Platinum	791,285	-2,0%	-7,2%	-12,8%	-15,0%	-10,9%
Palladium	1220,17	1,2%	9,3%	20,4%	14,7%	21,0%
Diamond Rough	206,63	1,5%	1,5%	2,1%	8,9%	8,9%
Diamond Polished	120,45	-0,4%	-0,5%	1,6%	3,9%	3,8%
HRC	780	-3,7%	-9,3%	-14,8%	18,2%	21,9%
Iron Ore	66,54	-0,6%	-11,0%	2,3%	-7,0%	1,0%
Coking Coal	222	0,0%	0,0%	13,3%	29,1%	33,7%
Copper	6173	-2,6%	1,2%	-16,0%	-14,7%	-5,9%
Zinc	2709	-0,4%	3,7%	-16,9%	-19,7%	-13,2%
Nickel	10810	-3,0%	-4,8%	-29,4%	-14,6%	-0,4%
Aluminium	1950,75	-1,1%	0,2%	-15,0%	-13,5%	-2,1%
Tin	18925	0,8%	-0,9%	-10,7%	-5,4%	-2,6%
Lead	1964	1,5%	1,3%	-19,1%	-20,2%	-19,0%
Molybdenum	24887,5	0,0%	0,0%	0,0%	59,1%	59,1%
Cobalt	55000	0,0%	7,8%	-33,5%	-26,9%	-26,2%
Uranium	28,95	-0,2%	-0,5%	23,2%	21,1%	15,8%



## Корпоративные новости

### Tesla

#### Позитивный новостной поток

На прошлой неделе было сразу несколько хороших новостей по Tesla, что привело к росту акций до исторических максимумов несмотря на общее падение рынка:

- 1) США и Китай на саммите G20 вроде бы договорились (здесь нет точной уверенности, так как из-за ареста CFO Huawei достигнутые договоренности сейчас мало обсуждают) обнулить пошлины на автомобили. Введение таких пошлин летом уже успело ударить по бизнесу Tesla в Китае, и продажи электромобилей почти остановились.
- 2) Вышел отчет по продажам за ноябрь, который показал уверенный рост по сравнению с августом (второй месяц прошлого квартала). Мы считаем, что такими темпами Tesla увеличит продажи в 4 квартале еще на 10%, по сравнению с 3 кварталом, что позитивно скажется на динамике акций, так как инвесторы закладывают рост только на 3%-5%.
- 3) Также стало известно, что Tesla планирует начать производство автомобилей на своей будущей фабрике в Шанхае уже во второй половине 2019 года. При этом, если верить утечкам из самой компании, то уже в середине 2020 года компания хочет начать производство Model Y – бюджетная версия кроссовера Model X. Сейчас аналитики крупнейших инвестиционных домов не ждут производства Model Y ранее 2021 года (а многие вообще не учитывают эту модель в своих прогнозах).

#### Наша оценка:

Все эти новости позитивны для компании, однако особенно отметим рост продаж, так как это означает, что компания, скорее всего, отчитается лучше прогнозов по итогам 4 квартала. Мы ждем, что рост продаж составит около 10%. При этом мы исходим только из публичных данных, которые доступны всем аналитикам. Поэтому мы считаем, что в ближайшее время прогнозы по доходам компании пойдут вверх, что станет драйвером роста для акций.

TESLA INC	
UNITED STATES	Auto Manufacturers
Тикер	TSLA US Equity
Currency	USD
Капитализация, млн.	61474
Net Debt млн.	10156
Av. Volume млн.	2983
Текущая цена	357,97
<b>Консенсус:</b>	
Целевая цена	331,4
Потенциал	-7%
Рекомендация	Sell ■■■■■□□□□ Buy
Конец года	31.12.2018
Следующий отчет	06.02.2019

Динамика цены акций

