



Еженедельный обзор рынков

- Торговые переговоры возвращаются в повестку дня.** Прошедшая неделя также была богата на корпоративные отчетности, но ближе к концу фокус внимания инвесторов сместился сначала на ФРС, а потом и на торговые войны. Когда инвесторам напоминают про торговые войны, ничего хорошего не происходит. Так было и на прошедшей неделе, где мы увидели первую коррекцию индекса S&P 500 с начала лета.
- Российский рынок следует за нефтью.** Российский индекс упал вслед за ценами на нефть, хотя и умеренное ослабление рубля смогло частично компенсировать это падение. Новости о новых санкциях по делу Скрипалей, по нашему мнению, не сильно отразились на рынке. Российские компании начали постепенно отчитываться за 2К19: так, не самую лучшую отчетность представил Сбербанк и ММК, акции которых существенно просели на прошлой неделе. Получше отчитались НЛМК и Ростелеком, а Аэрофлот показал довольно сильные данные по РСБУ. Также стоит выделить операционные результаты Мосбиржи, которые, как минимум, не разочаровали инвесторов.
- Нефть упала на 2,5% на фоне эскалации торговой войны.** Очередной виток торговых войн не оставил равнодушными и нефтяных трейдеров, которые обвалили котировки до 61 долл. за баррель. Новость о задержании очередного танкера иранскими силами в Ормузском проливе смогла отчасти нивелировать потери. Также здорово помогла еженедельная статистика в США, которая была умеренно позитивна: запасы нефти в стране сократились на 8,5 млн баррелей (ожидали снижение на 2,7 млн баррелей), добыча выросла на 900 тыс. баррелей в сутки до 12,2 млн баррелей (что связано с восстановлением объемов после ураганов в Мексиканском заливе), а количество вышек снизилось на 6 до 770 единиц.

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.июл		02.авг
S&P 500	3025,9	→	2932,1
MMVB	2715,7	→	2674,9
Brent \$	63,3	→	61,2
₽/\$	63,1	→	65,3

Рисунок 1. Индекс S&P 500





Неделя на американском рынке акций

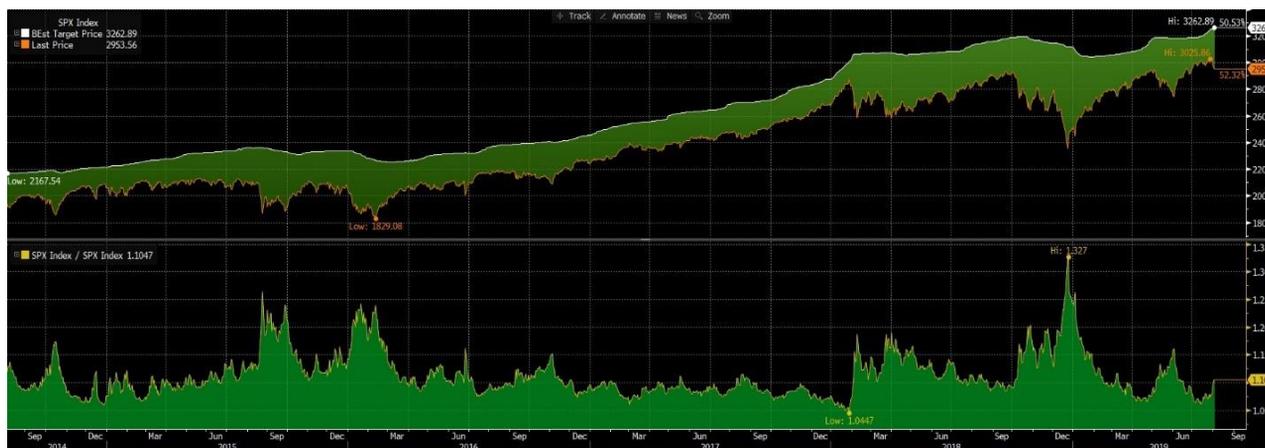
На прошедшей неделе было 2 события, помимо корпоративных отчетностей, которые смогли удивить инвесторов: комментарий главы ФРС по поводу дальнейшего снижения процентных ставок и заявления Трампа о новых пошлинах.

В среду, после объявления о понижении процентной ставки, Пауэлл неожиданно для инвесторов сказал, что это понижение не стоит рассматривать как первый шаг нового цикла. Это удивило инвесторов, которые ожидали 3-4 понижения в этом году по 0,25%. При этом Пауэлл оставил возможность понизить ставку ещё раз, в случае необходимости. ФРС приходится балансировать между экономически обоснованной монетарной политикой, которая не предполагает смягчение, желанием рынка (начало нового цикла снижения процентных ставок для поддержки экономики) и Трампом (резкое и сильное снижение, которое поможет ему в торговой войне). В этой ситуации нам нравится, что ФРС продолжает демонстрировать свою гибкость.

Падение рынков на комментариях Пауэлла было не долгим и к середине четверга все было отыграно. Тогда на сцену вышел Трамп, пригрозив Китаю новыми пошлинами. Возможно, не является совпадением, что в этот раз эскалация совпала с заседанием ФРС. Трамп, угрожая тарифами, хочет не только подстегнуть Китай к прогрессу в сделке, но и дает сигнал ФРС, что нужно ещё снижать процентные ставки. Действующий американский президент, очевидно, хочет заключить сделку до выборов, а ещё лучше до начала активной избирательной кампании. Но вместе с этим он хочет продолжения роста рынков акций. Адекватной монетарной политикой в таком случае можно пожертвовать и спровоцировать ФРС на более сильное снижение ставки. Китай, со своей стороны, понимает, что если затянуть переговоры ещё на год, то, возможно, придется договариваться уже с другим президентом, который будет не таким радикальным, как Трамп. Так что их стратегия затягивания переговоров имеет смысл.

В итоге мы можем наблюдать достаточно редкую картину: из-за хорошего сезона отчетностей прогнозы по акциям растут, а цены на них падают. Такое не продлится долго. В случае, если торговая война опять перейдет в активную фазу, то и рынок пойдет ниже и прогнозы. Однако мы считаем, что более вероятно, что ситуация стабилизируется и инвесторы вернуться к фундаментальным показателям.

Рисунок 2. Индекс S&P 500: текущее значение, целевая цена, спрэд между ними (потенциал роста).





Корпоративные новости

Square отчиталась чуть лучше ожиданий, однако степень превышения над консенсусом оказалась минимальная – всего на 1% по выручке. При этом EBITDA Margin оказалась на 2% выше прогнозов. Несмотря на сильные результаты менеджмент дал консервативный прогноз на 3 квартал. Давать консервативные прогнозы – стандартная практика Square, однако в этот раз менеджмент не повысил прогноз на этот год, несмотря на сильный квартал. Этот факт расстроил инвесторов, которые рассчитывали не только на хорошую отчетность, но и на повышение прогнозов. Ещё один негативный момент – замедление темпов роста основного бизнеса Square, которое стало следствием снижения средней комиссии и более медленного роста GPV. В иторе Net Transaction Revenue выросла на 24%, хотя ждали рост на 27%. Именно этот факт привел к падению акций на 14% после открытия торгов на следующий день. И в этом мы видим хорошую инвестиционную возможность. Дело в том, что незамеченным остался значительно более высокий рост доходов от Subscription & Services, который составил 84% при ожиданиях в 77%. Теперь разница между двумя крупнейшими сегментами составляет менее \$30 млн в выручке и возможно, что уже в этом квартале S&S догонят NTR. Главное, что по сути основным бизнесом для Square становятся сервисы, доход от которых удваивается каждый год. Даже продажа бизнеса Caviar (доставка еды), доходы от которого попадали в S&S, не изменит общую картину. Мы сохраняем позитивный взгляд на акции Square и считаем падение после отчетности хорошим поводом увеличить позицию.

General Motors представил хорошую отчетность за 2 квартал. Выручка снизилась на 1,9% до \$36,1 млрд., консенсус ждал \$36 млрд., очищенная прибыль на одну акцию составила \$1,66, как и годом ранее, что на \$0,19 лучше консенсуса. Как и прежде, вся прибыль приходится на североамериканский сегмент, международные операции находятся на уровне безубыточности, негативное влияние оказывает как общее падение китайского рынка, так и ухудшение отношений на уровне стран. Во 2 квартале продажи в США составили 747 тыс., рост на 17% год к году, в основном за счёт выхода новых моделей полноразмерных пикапов. В Китае продано даже больше, 754 тыс., но это на 100 тыс. меньше, чем годом ранее и маржа от продаж несравнима. Успешно развивается подразделение Cruise, идёт подготовка к запуску собственного парка беспилотных авто, с 2016 года команда проекта выросла с 40 до 1500 человек. Пока что подразделение вносит негативный вклад в результаты, но уже со следующего года картина начнёт меняться. В целом компания очень хорошо себя чувствует на стагнирующем рынке, обновление ключевых моделей позволит показывать соответствующие результаты в ближайшие несколько кварталов, а далее начнёт реализовываться наша основная идея по выходу на рынок такси и каршеринга.

Компания **Marathon Petroleum** выдала сильную отчетность за 2K19: и выручка и прибыль на акцию (EPS) превзошла прогнозы. Кроме того, менеджмент заявил, что намерен распродать часть активов в рамках оптимизации бизнеса, а также отчитался о том, что после покупки крупного конкурента Andeavour смог достичь синергии в размере 270 млн долл по состоянию на конец 2K19 (до конца года планируется увеличить эту цифру до 600 млн долл). Также руководство компании выразило уверенность в надвигающемся улучшении фундаментальной картины на рынке нефтепереработки в США, с чем мы полностью солидарны. Мы подтверждаем наши позитивные ожидания касательно всей отрасли и, в частности, Marathon Petroleum на фоне скорого вступления в силу IMO 2020 и продолжающейся максимизации синергии от крупной сделки.



Макроэкономическая статистика

С точки зрения статистики прошедшую неделю можно охарактеризовать, как умеренно позитивную. В США совпали с ожиданиями данные по частным доходам и расходам, продолжают сильно отчитываться рынки труда, а ФРС снизил ставку рефинансирования на 25 б.п. Индекс деловой активности в промышленности КНР всё ещё в отрицательной зоне, но динамика позитивная. Совокупный рост ВВП ЕС совпал с ожиданиями, при этом не реализовались опасения касательно рецессии в Италии. С другой стороны, в минус ушла экономика Швеции, чего никто не ждал. Хорошо себя чувствует европейский ритейл. В совокупности с позитивным сезоном отчётностей эти данные могли привести к росту рынков, но в дело вмешалась геополитика.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
30.07.2019	USA	Personal Income	Июнь	0,4%	0,4%	0,5%	0,4%
30.07.2019	USA	Personal Spending	Июнь	0,3%	0,3%	0,4%	0,5%
30.07.2019	France	GDP QoQ	2Q P	0,3%	0,2%	0,3%	--
30.07.2019	Germany	CPI MoM	Июль P	0,3%	0,5%	0,3%	--
31.07.2019	USA	ADP Employment	Июль	150K	156K	102K	112K
31.07.2019	USA	FOMC Rate Decision	31 Июля	2,25%	2,25%	2,50%	--
31.07.2019	Germany	Retail Sales MoM	Июнь	0,5%	3,5%	-0,6%	-1,7%
31.07.2019	France	CPI MoM	Июль P	-0,3%	-0,2%	0,2%	--
31.07.2019	Italy	GDP WDA QoQ	2Q P	-0,1%	0,0%	0,1%	--
31.07.2019	Germany	Unemployment Change	Июль	2K	1K	-1K	--
31.07.2019	EU	GDP SA QoQ	2Q A	0,2%	0,2%	0,4%	--
31.07.2019	China	Manufacturing PMI	Июль	49,6	49,7	49,4	--
01.08.2019	China	Caixin China PMI	Июль	49,5	49,9	49,4	--
01.08.2019	USA	Initial Jobless Claims	27 Июля	214K	215K	206K	207K
01.08.2019	USA	Construction Spending	Июнь	0,3%	-1,3%	-0,8%	-0,5%
01.08.2019	UK	Bank of England Bank Rate	1 Августа	0,75%	0,75%	0,75%	--
02.08.2019	USA	Change in Nonfarm	Июль	165K	164K	224K	193K
02.08.2019	USA	Unemployment Rate	Июль	3,6%	3,7%	3,7%	--
02.08.2019	USA	Factory Orders	Июнь	0,7%	0,6%	-0,7%	-1,3%
02.08.2019	USA	Trade Balance	Июнь	-\$54,6b	-\$55,2b	-\$55,5b	-\$55,3b
02.08.2019	USA	U. of Mich. Sentiment	Июль F	98,5	98,4	98,4	--
02.08.2019	EU	Retail Sales MoM	Июнь	0,3%	1,1%	-0,3%	-0,6%
02.08.2019	Italy	Industrial Production MoM	Июнь	-0,3%	-0,2%	0,9%	1,0%

На этой неделе в центре внимания будут данные по промышленному производству Европы, теоретически этот сектор может пострадать как от Brexit, так и от действий Трампа. Консенсус ждёт падения производства апфронтом. Китай отчитается по внешней торговле, ожидается сохранение негативной динамики по импорту при стабильном экспорте, это вновь должно привести к высокому профициту торгового баланса. Также выйдут данные по инфляции, но здесь редко бывают сюрпризы, что правительство таргетирует - так в итоге и получается. В условиях обострения геополитических проблем статистика вновь отойдёт на второй план, так что сильных движений из-за конкретных цифр мы не ждём.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр Пр.
06.08.2019	Germany	Factory Orders MoM	Июнь	0,5%	--	-2,2%	--
07.08.2019	Germany	Industrial Production MoM	Июнь	-0,5%	--	0,3%	--
08.08.2019	China	Trade Balance	Июль	\$44,23b	--	\$50,98b	--
08.08.2019	China	Exports YoY	Июль	-0,2%	--	-1,3%	--
08.08.2019	China	Imports YoY	Июль	-8,8%	--	-7,3%	--
08.08.2019	USA	Initial Jobless Claims	3 Августа	215K	--	215K	--
08.08.2019	USA	Wholesale Inventories	Июль F	0,2%	--	0,2%	--
09.08.2019	USA	PPI Final Demand	Июль	0,2%	--	0,1%	--
09.08.2019	France	Industrial Production MoM	Июнь	-1,2%	--	2,1%	--
09.08.2019	UK	Industrial Production MoM	Июнь	-0,2%	--	1,4%	--
09.08.2019	UK	GDP QoQ	2Q P	0,0%	--	0,5%	--
09.08.2019	China	CPI YoY	Июль	2,7%	--	2,7%	--
09.08.2019	China	PPI YoY	Июль	0,0%	--	0,0%	--