

Обзор фондового рынка США на 6 мая 2022 года:

текущая ситуация
и перспективы



Распродажа на фондовом рынке США, состоявшаяся 5 мая, не меняет наш взгляд на макроэкономические перспективы, отраженные в ранее подготовленном в аналитическом обзоре «Стратегия на II кв. 2022 г.». Мы по-прежнему оцениваем риск рецессии в США как незначительный, хотя полагаем, что темпы экономического роста будут замедляться.

Вадим Меркулов,
директор
аналитического
департамента
«Фридом Финанс»



На наш взгляд, баланс рисков во втором квартале неблагоприятен для акций

Негативные факторы:

- Реальные доходности 10-летних трежерис перешли на положительную территорию, что оказывает давление на фондовый рынок.
- Укрепление доллара – фактор ужесточения финансовых условий. Многие компании в отчетах за первый квартал отметили, что валютный курс препятствует росту прибыли, и скорректировали в связи с этим прогнозы на год.
- В корпоративных отчетах упоминаются и такие факторы, как устойчивость спроса, проблемы в цепочках поставок в связи с ситуацией в Украине и локдауном в Китае, инфляционное давление на затраты, включая повышение заработной платы сотрудникам.

Позитивные факторы:

- Форвардный мультипликатор P/E (где значение EPS – это консенсус-прогноз на 2023 год) опустился ниже 17х, отразив негативный сентимент. Другими словами, рынок перестал быть «дорогим», некоторые акции растущих компаний торгуются как бумаги «стоимости».



- Сезон отчетов за первый квартал можно назвать неоднородным, однако консенсус-оценки EPS на 2023–2024 годы за последние четыре недели повысились, а не уменьшились. Кроме того, в сторону улучшения пересматриваются прогнозы выручки и денежного потока на акцию.

S&P 500 INDEX								
Periodicity	A	Flavor	F12	View	4Wk Chg	Currency	USD	
Measure	Actual	F12 Est	4Wk Chg	Y+1 Est	4Wk Chg	Y+2 Est	4Wk Chg	
1) Earnings Per Share	198.55	235.71	0.80	249.09	1.01	272.23	1.01	
2) EPS Positive	205.28	236.08	0.73	249.09	1.01	272.23	1.01	
3) Cash Flow Per Share	277.16	346.17	18.54	337.60	2.10	383.66	17.02	
4) Dividends Per Share	62.42	67.90	-0.37	69.44	-0.27	74.18	-0.20	
5) Book Value Per Share	1006.65	1088.18	-2.37	1208.82	-2.34	1364.39	11.97	
6) Sales Per Share	1610.68	1737.49	24.23	1798.00	23.00	1893.99	36.18	
7) EBITDA Per Share	337.20	385.23	4.67	400.04	9.88	426.73	1.87	
8) Long Term Growth	0.00	15.96	-10.89	0.00	0.00	0.00	0.00	
9) Net Debt Per Share	352.40	445.83	-4.29	391.44	-11.86	289.34	-3.66	
10) Enterprise Value Per Share	4841.03	4815.32	-186.07	4760.63	-193.92	4651.64	-182.48	

- Согласно исследованию Американской ассоциации частных инвесторов (AAII), в конце апреля «бычьи» настроения третью неделю подряд проявляли менее 20% опрошенных, а «медвежьи», напротив, усилились до максимума с 2009 года. Как следствие, ситуация на фондовом рынке 5 мая развивалась под влиянием этого экстремально негативного сентимента, который может сохраниться в краткосрочной перспективе.

Дальнейшее снижение котировок американских активов не исключено, но маловероятно при текущих рыночных мультипликаторах. На наш взгляд, вполне возможно, что рынок будет предпринимать попытки отскока. С технической точки зрения сильная поддержка располагается в зоне 4000–4060 пунктов. В случае ее пробоя S&P 500 устремится к зоне 3850–3900 пунктов.

Если ближайшие релизы макроданных не укажут на изменение перспектив роста американской экономики в соответствии с базовым сценарием, то дальнейшее снижение бенчмарка можно будет рассматривать как возможность для формирования новых позиций. Если риск рецессии резко усилится, индекс широкого рынка продолжит снижаться. Насколько активно будет действовать ФРС в этом случае, прогнозировать трудно. Возможно, регулятор не ускорит процесс повышения ставок, однако смягчение монетарных условий исключено ввиду повышенной инфляции.

Ожидаем

На наш взгляд, значительная волатильность рынка сохранится, однако перспективы S&P 500 во второй половине 2022 года мы оцениваем как в целом благоприятные. В настоящий момент сохраняем таргет для индекса широкого рынка на конец текущего года на уровне 4810 пунктов.



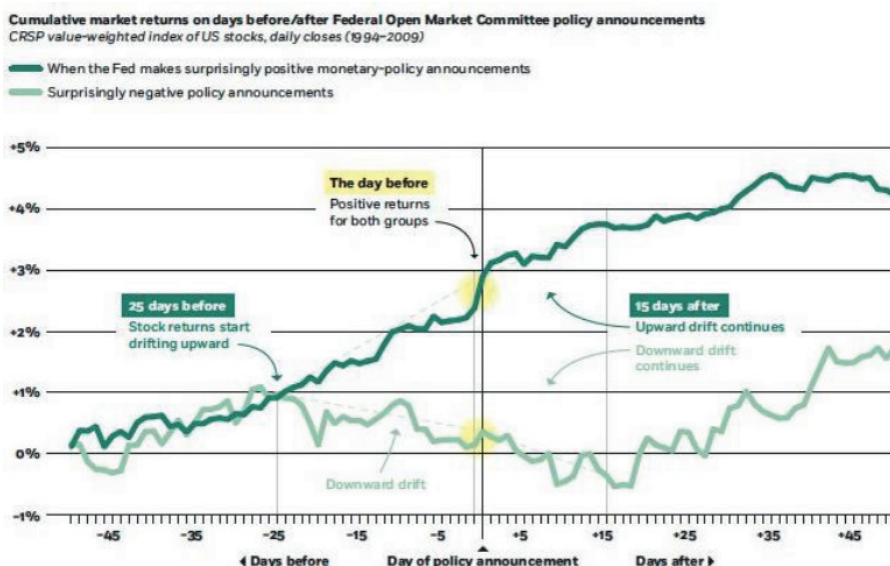
Текущая ситуация на рынке США: основные тезисы

Ерлан Абдикаримов,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»



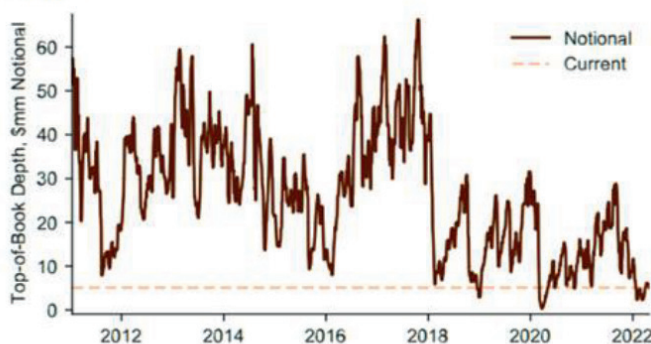
Ситуация находится в процессе развития, локальные и среднесрочные разворотные факторы не исчерпаны. Дно обычно формируется в достаточно сложной форме

- 5 мая рынок США продемонстрировал снижение, практически протестировав минимумы, достигнутые до заседания ФРС. Это произошло после пресс-конференции регулятора, на которой Джером Пауэлл практически исключил сценарий возможного повышения ставки на 0,75% на последующих заседаниях FOMC и даже допустил переход к повышениям на 0,25%, в случае если инфляция достигнет пика. Сигналы для подобного развития событий мы отмечали в Core CPI в апреле.
- Основной фактор давления на котировки – **возобновившийся рост доходности трежерис**. Так, показатель для 10-летних бумаг достигал 3,0%. Однако, на наш взгляд, это краткосрочное явление.
- Важно отметить, что движения фондовых индексов после заседаний ФРС традиционно характеризуются **повышенной волатильностью**. На графике ниже показана динамика американских акций после «голубиных» и «ястребиных» заявлений регулятора.



- Важным драйвером снижения на рынке акций США остается его довольно **низкая ликвидность**. В такой ситуации движения котировок даже на небольших объемах оказывают значительное влияние на индексы.

Exhibit 20: Top-of-book depth has fallen to levels typically associated with extreme volatility
10-day rolling median E-mini future bid-ask depth (\$mm notional), based on 5-minute intraday snapshots

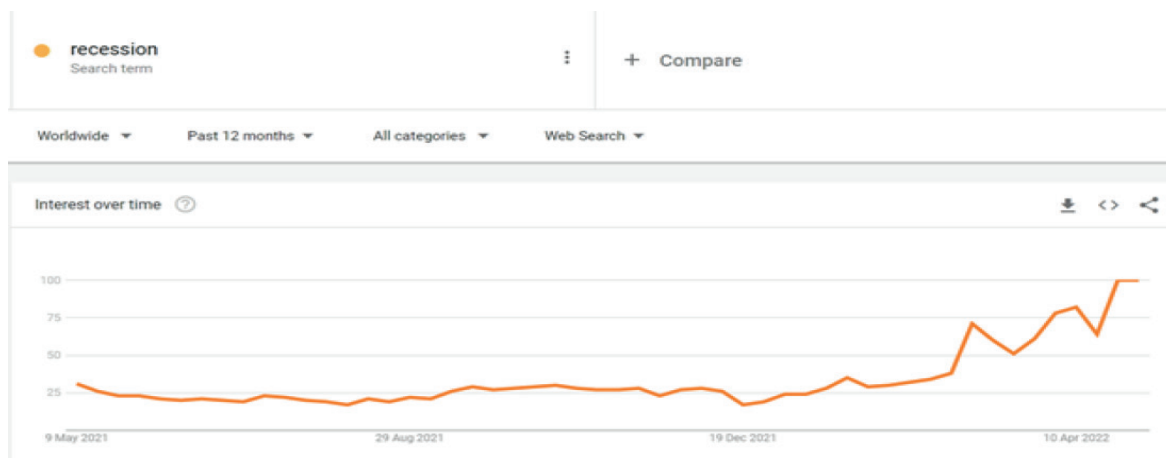
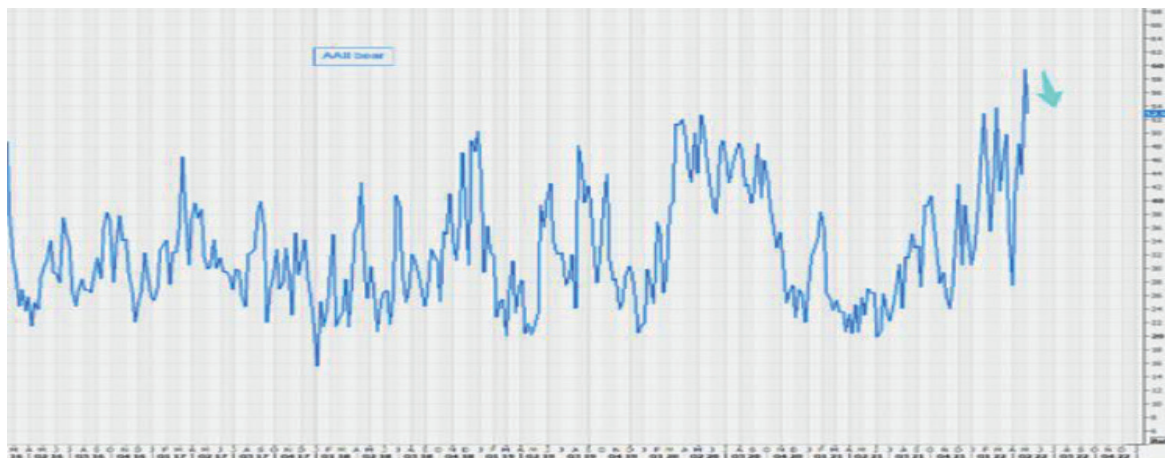


Source: Goldman Sachs Global Investment Research, Reuters

- В настоящий момент рынок характеризуется **отрицательной Гаммой маркетмейкеров опционов**, которая усиливает размах движений в обе стороны.
- Это означает, что текущая динамика не обязательно является реакцией на решения ФРС: низкий объем ликвидности и эффект отрицательной Гаммы значительно усиливают волатильность, которая не определяет реальный тренд.
- Настолько слабое начало года, как в 2022-м, исторически сопровождалось **дальнейшим двузначным ростом** к концу периода: так было в 1932-м, 1939-м и 1970 годах.
- Сохраняется **сценарий «капитуляции после заседания ФРС»**: рынок достигает нового минимума и создает возможности для покупок. При этом физлица, как правило, наоборот, фиксируют позиции либо наращивают и без того дорогое хеджирование. Институциональные инвесторы, напротив, могут счесть эти уровни фундаментально интересными для увеличения позиций, не веря в возможность рецессии и отбирая бумаги путем анализа отчетности компаний.
- С технической точки зрения самым важным событием станет **пробой индексом NASDAQ предыдущих минимумов**. Пока этого не произошло, вероятность отскока сохраняется. Дно может формироваться в достаточно сложной форме. 5 мая после закрытия рынков образовались восходящие дивергенции по фьючерсам, то есть все еще тестируется ряд минимумов марта и апреля.



- С точки зрения базовых **фундаментальных факторов никаких радикальных изменений не отмечается**: (1) сентимент остается экстремально «медвежьим», (2) позиционирование — очищенным, (3) обратные выкупы вернулись в полном объеме примерно \$5 млрд в день, а в центре внимания остаются (4) возможность смягчения монетарной политики (что косвенно было подтверждено на пресс-конференции Джерома Пауэлла) и (5) достижение инфляцией пиковых уровней.



- На наш взгляд, **рынок все еще находится в фазе формирования дна**, но точный момент его достижения определить затруднительно. Зато можно понять, когда складываются условия, которые определяют его формирование в обозримой перспективе. Подобные условия созданы сейчас: потенциальными катализаторами выступают данные ИПЦ, которые выйдут 11 мая, или любая иная информация, которая косвенным образом указывает на изменение структуры инфляции. Базовые эффекты инфляции начнут оказывать значимое влияние в мае-июне, так как в соответствующие месяцы прошлого года темпы роста цен уже определялись как высокие.
- Мы считаем **акции «роста» недооцененными**, в особенности это касается бумаг производителей программного обеспечения и полупроводников.
- В циклических секторах коррекция особенно далеко зашла, на наш взгляд, у представителей финансовой, промышленной и сырьевой отрасли.