



Еженедельный обзор рынков События в мире

Пн, 5 августа 2019

Неделю, завершившуюся 2 августа, мировые рынки завершили заметным падением. Индекс МосБиржи в пятницу упал на 2%, индекс РТС потерял 4%, по итогам недели индексы МосБиржи и РТС снизились на 1,5-4,1%, соответственно. Коррекция или начало рецессии?

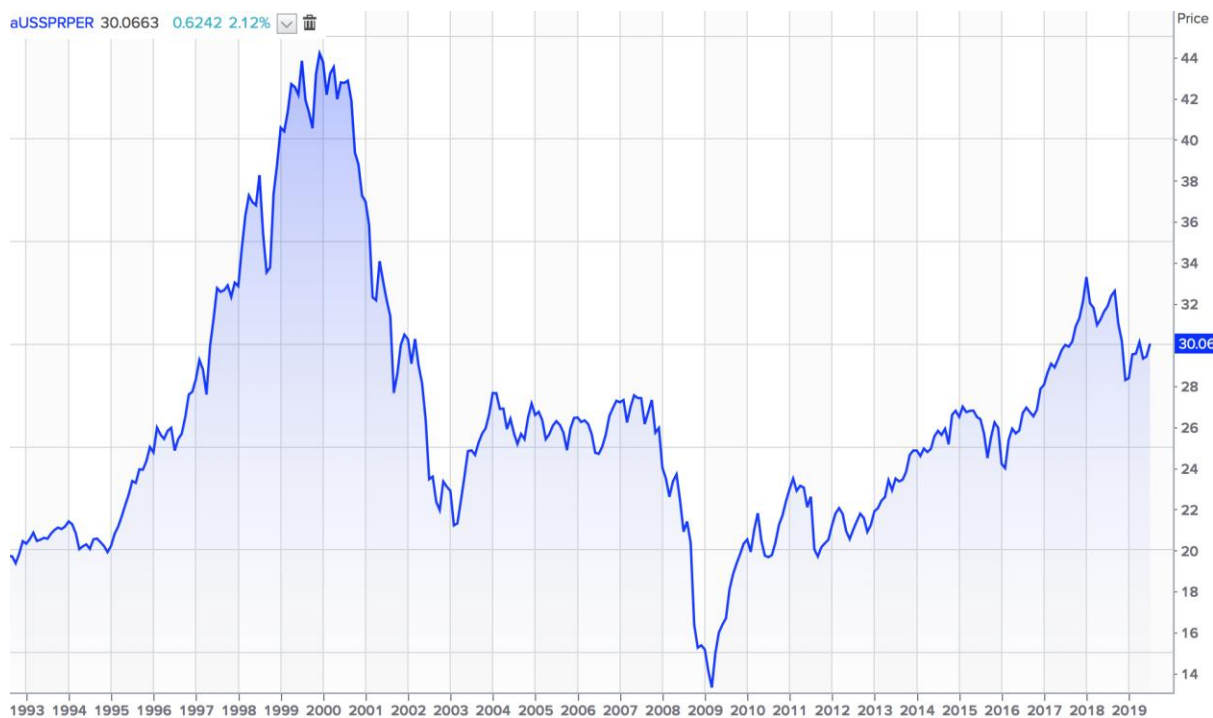
В СМИ мнения разделились на два лагеря: одни говорят, что рынкам нужна передышка и падение рискованных активов отражает небольшую коррекцию после роста, вторые, напротив, настроены более пессимистично и пророчат рынкам дальнейшее падение. В частности, профессор РАНХиГС, д.э.н. Абрамов А. на своей странице в FB рассуждает на тему почему инвесторы отреагировали *vice versa*, вопреки ожиданиям на снижение ставки: «Значит, инвесторы оценили решение ФРС как сигнал близкой рецессии. Центральные банки во всем мире идут на снижение ставок из-за опасения падения темпов экономического роста. Об инфляции почти не говорят.»

Давайте попробуем разобраться оправданы ли страхи отдельных аналитиков, инвесторов и экспертов?

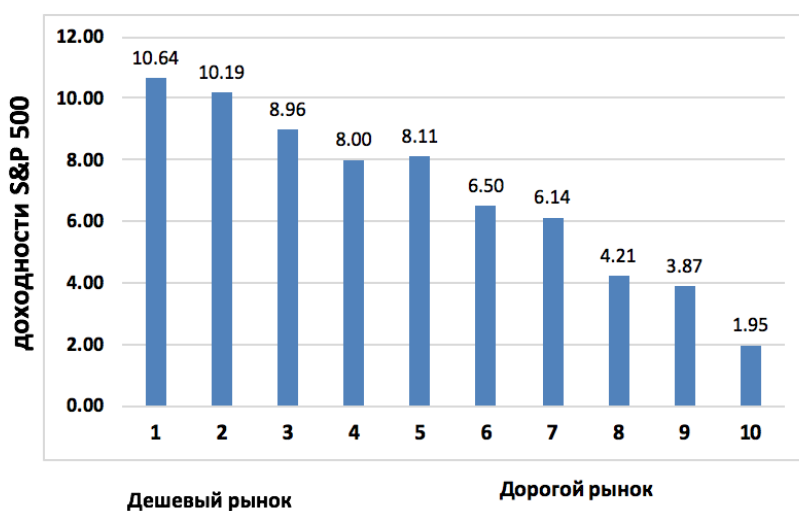
Акции в США по индексу S&P 500 в пятницу потеряли 0.73%, за неделю минус составил 3.1%, что представляет собой заметное падение. Индекс свалился с исторического максимума. Основное опасение базируется на идее, что американский рынок перегрет.



Ниже приведена динамика мультипликатора “CAPE” или “cyclically adjusted p/e” – капитализация, деленная на среднюю реальную прибыль за последние 10 лет. Показатель CAPE, предложенный John Campbell и Robert Shiller’s (1988), широко используется аналитиками для определения на сколько рынок недо-или переоценен. Этот мультипликатор зарекомендовал себя как надежный индикатор, позволив корректно идентифицировать пузырь NASDAQ на рубеже 90-х и 2000-х годов. Однако его способности в прогнозировании будущих доходностей ухудшаются. Долгое время мультипликатор оценивает состояние американского рынка как пузырь, однако рынок продолжает демонстрировать устойчивый рост.



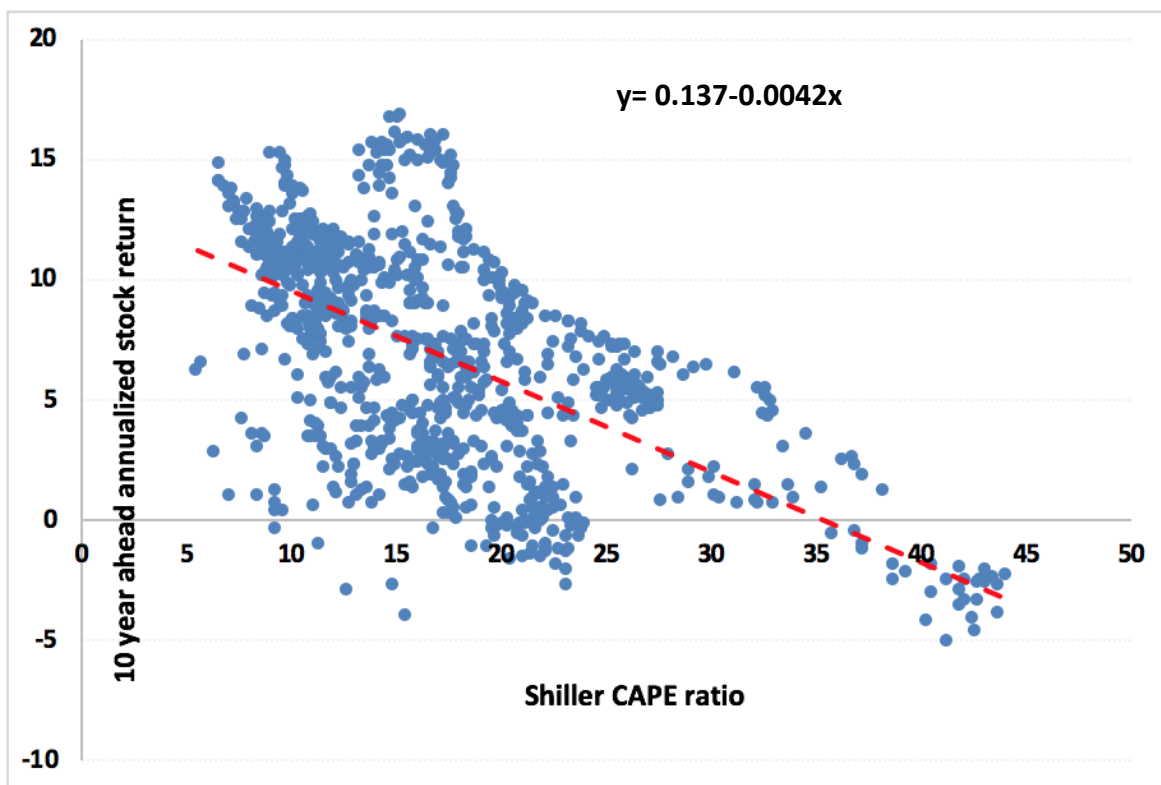
Мы построили распределение 10-летних доходностей в годовом выражении американских акций по децилям в зависимости от значений CAPE. Когда акции имели значения CAPE 9.55 или менее, американский рынок затем показывал годовую доходность в течение последующих 10 лет в среднем 10.6%. Но когда CAPE был более 26.29, последующая доходность была гораздо более умеренной, в среднем менее 2%. В текущий момент с CAPE около 30 есть основания для того, чтобы предположить, что американский рынок не будет показывать высокие доходности.



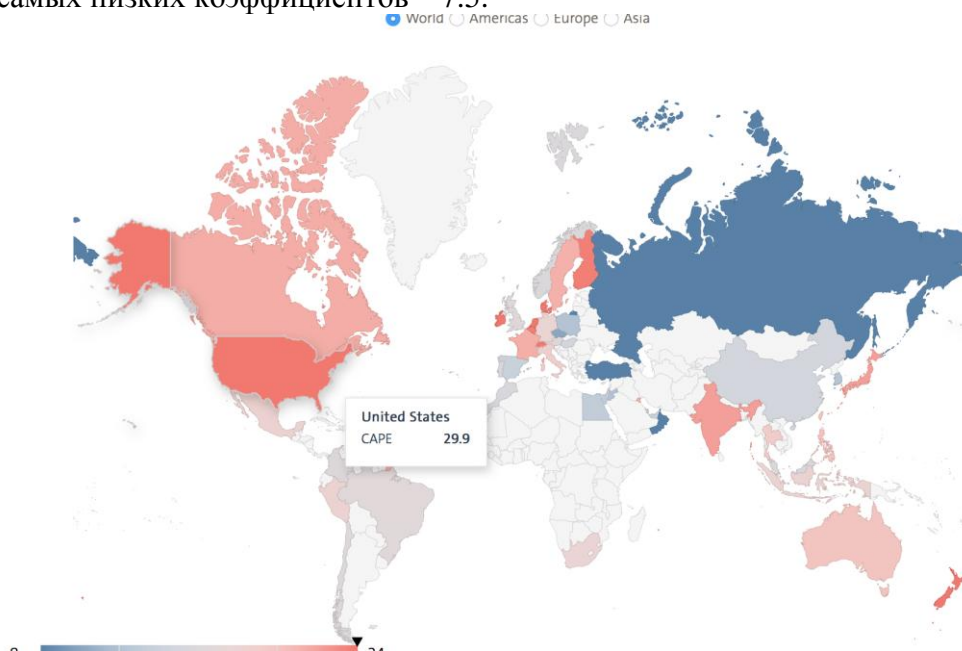
Дециль CAPE	Значение CAPE в дециле
1	<9.55
2	9.55 - 10.95
3	10.95 - 12.01
4	12.01 - 13.91
5	13.91 - 15.99
6	15.99 - 17.69
7	17.69 - 19.84
8	19.84 - 22.03
9	22.03 - 26.29
10	>26.29

Мы провели еще один расчет и построили регрессию, где в качестве зависимой переменной выступают доходности американского рынка, детерминанта – показатель CAPE. Видим, что зависимость обратная: чем дороже покупаются акции, тем ниже последующая доходность. Если считать эту зависимость показательной, то на ближайшие годы с учетом текущего значения CAPE ожидаемая доходность акций

должна быть в районе 2%. (Справочно: по оси x дано значение коэффициента CAPE, по оси y — 10-летняя доходность американских акций).



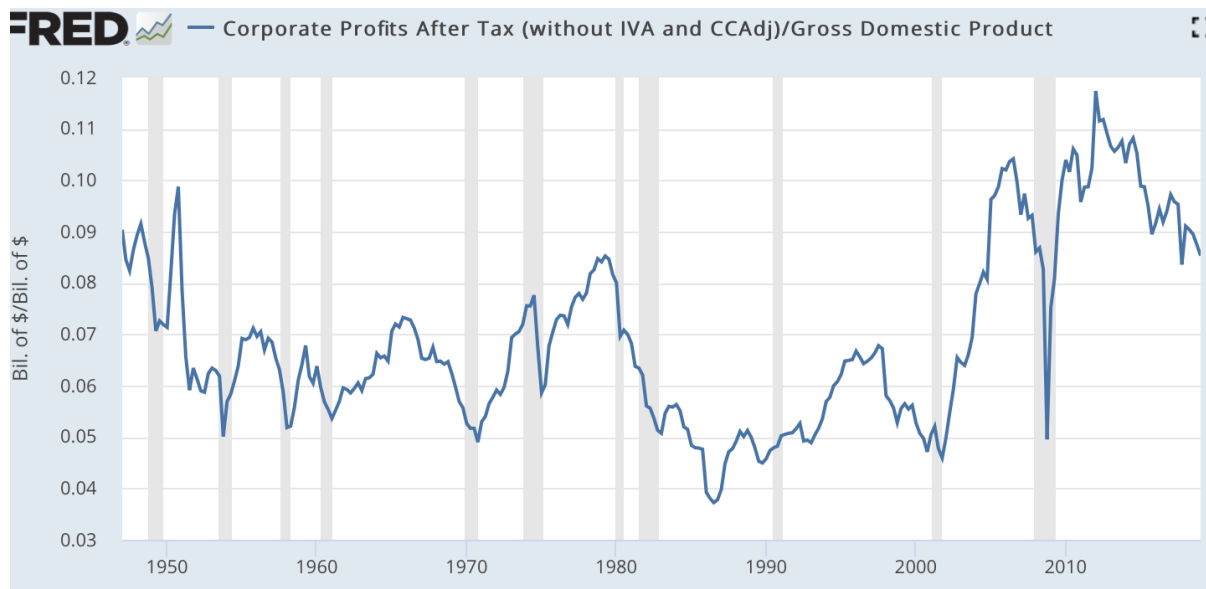
На ресурсе www.starcapital.de/research/stockmarketvaluation можно посмотреть среднее отношение коэффициента CAPE по странам мира. США сейчас находятся в лидерах по переоцененности рынка с мультипликатором CAPE в районе 30, в то время как Россия пребывает в статусе лидерах по инвестиционному потенциалу, показывая один из самых низких коэффициентов – 7.5.



Однако стоит обратить внимание еще на один важный показатель – доля корпоративной прибыли в процентах от ВВП. Если в 2013 году этот показатель достиг

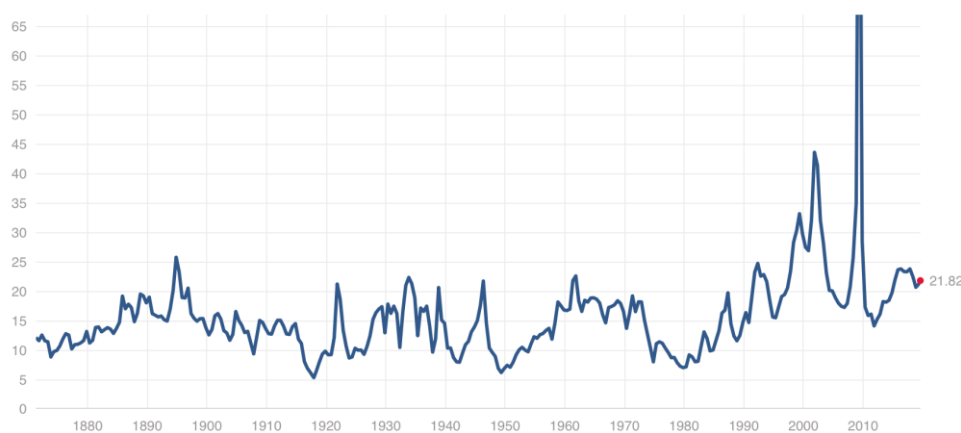


исторического максимума и мог объяснять повышенные значения value мультипликаторов, то сейчас наблюдается тенденция к снижению, что подтверждает опасения о том, что стоимость американских акций высоковата. Сейчас по доли корпоративной прибыли от ВВП США находятся в районе 80-х годов, когда CAPE находился в районе 10. Но с середины 80-х годов р/е торгуется значительно выше исторических значений, что может отражать “структурный сдвиг” того, как инвесторы оценивают акции.



Последняя попытка исследовать вопрос о перегретости американского рынка – посмотреть на динамику показателя обычного P/E индекса S&P 500. Судя по этому графику, стоимость акций не так уж и высока. В отличие от CAPE, который из-за усреднения может не учитывать сдвиг прибыльности корпораций, данный мультипликатор отражает свежие данные по прибыли.

S&P 500 PE Ratio



Резюме: обвал на американском рынке маловероятен, но и высоких доходностей не стоит ожидать.

События в России



Российский рынок акций и облигаций завершил неделю волной распродаж. На просторах интернета и новостных лентах можно встретить много страшилок: "августовское проклятье", «ждем 80 рублей за доллар», «глобальное неприятие риска». В минувшую пятницу настроения на рынках ухудшились после появления в СМИ информации о втором пакете санкций США против РФ из-за отравления Скрипалей и после заявления Трампа о новых торговых пошлинах в отношении КНР. Нефть отреагировала на новости о планах США в отношении Китая самым сильным за четыре года обвалом. Стоимость нефти марки Brent падала почти на 8%, сейчас торгуется в районе \$61 за баррель. Рубль также не остался в стороне и упал с 63 до 65 за доллар. Поведенческие финансы способны объяснить панические настроения инвесторов перед началом августа на российском рынке. Резкое ухудшение настроений на мировых рынках и масштабное снижение нефтяных котировок стали триггером упаднических настроений на российском финансовом рынке.

Ниже на графике представлена динамика индекса РТС и индекса развивающихся рынков MSCI EM, которые показывают, что сработал эффект заражения: все рынки поддались панике.

Что касается отношений США и Китая, то стороны заинтересованы в достижении паретто-оптимального равновесия и путем переговоров в конечном счете достигнут компромисса, но волатильность обеспечат. Новые санкции не распространяются на госкомпании и американским банком не запрещено покупать ОФЗ на вторичном рынке, так что новые санкции не должны вызывать особых беспокойств относительно перспектив российской валюты.



Лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами за № 059-09779-001000 выдана ФСФР России 21.12.2006г. без ограничения срока действия.

Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00067 выдана ФСФР России 3.06.2002г. без ограничения срока действия.

Отказ от ответственности

Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО УК «Парма-Менеджмент» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО УК «Парма-Менеджмент» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг доверительного управления и паевых инвестиционных фондов. Сотрудники компании, а также сама компания может владеть ценными бумагами, упомянутыми в данном обзоре напрямую или опосредованно, что может быть причиной конфликта интересов. Инвестирование в ценные бумаги сопряжено со значительным риском, и решения об инвестициях должны приниматься инвестором самостоятельно.