



Здравоохранение оторвалось от рынка

Ротация секторов · Ежеквартальный обзор секторов рынка США · данные на 21.08.2026

21 августа 2026

American Investor team & Solomon AI



Содержание

● Что изменилось за квартал.....	3
● Насколько сильно разошлись секторы.....	5
● Кто впереди, кто позади и почему.....	6
● Что держит лидерство и что его ломает.....	7
● Как менялось лидерство за год.....	8
● Три развилки на квартал вперёд.....	9
● Чем это опасно для портфеля.....	10
● Что мы делаем.....	11
● За чем следить и правы ли мы были.....	12



● Что изменилось за квартал

Здравоохранение обошло S&P 500 на 15,0 % за квартал и держит первое место второй месяц подряд. Разрыв между лидером и аутсайдером сузился с 63,3 % в прошлом квартале до 22,7 %. Рынок платит за дешевизну и спокойный ход: фонд стоимости идёт впереди индекса на 6,5 %, фонд импульса отстаёт на 2,3 %.

Квартал сменил лидера: место технологий заняло здравоохранение, и заняло его с большим отрывом. Сектор прибавил к S&P 500 15,0 % за три месяца, второе место у финансов с отрывом 8,1 %, третье у энергетики с 5,0 %. Позади остались коммунальные услуги с отставанием 7,7 % и коммуникации с 7,2 %. Выше рынка закрылись пять секторов из одиннадцати.

Для частного инвестора это означает, что выбор сектора снова влияет на результат. Разница между первым и последним сектором составила 22,7 % за квартал — доход, который не получить ни ставкой на индекс, ни выбором отдельной бумаги внутри среднего сектора. Год назад такая разница составляла 12,5 %, в конце марта поднималась до 55,7 %.

Единого лидерства нет. На двухмесячном горизонте впереди идёт энергетика, а здравоохранение выходит первым на квартале и на четырёх месяцах. Расхождение горизонтов означает, что нынешний лидер набрал отрыв не на последних неделях, а раньше.

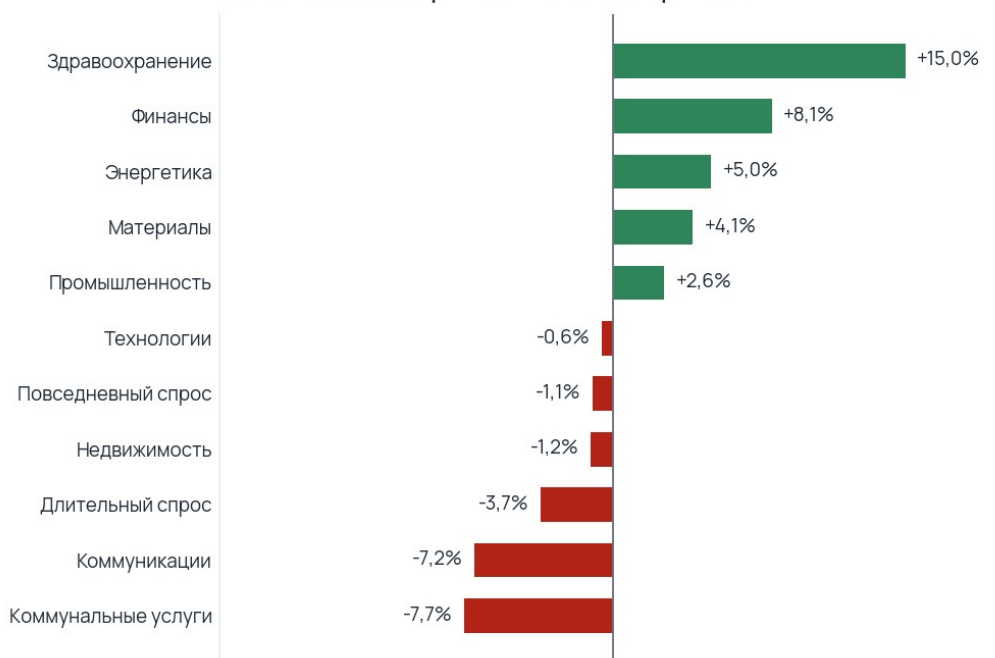
Портфель квартала собран под эту расстановку. Основа — фонд широкого рынка, поверх него перевес в здравоохранении и финансах, ещё 6 % в деньгах под возможное усиление перевеса. На разницу между лидером и аутсайдером мы не ставим: переход из отстающего сектора в лидера окупается редко.



Секторы за квартал

Сектор	Отклонение к S&P 500, %	Место	Итог
Здравоохранение (XLV)	+15,0	1	● сильный
Финансы (XLF)	+8,1	2	● сильный
Энергетика (XLE)	+5,0	3	● сильный
Материалы (XLB)	+4,1	4	● нейтральный
Промышленность (XLI)	+2,6	5	● нейтральный
Технологии (XLK)	-0,6	6	● нейтральный
Товары повседневного спроса (XLP)	-1,1	7	● нейтральный
Недвижимость (XLRE)	-1,2	8	● нейтральный
Товары длительного спроса (XLY)	-3,7	9	● слабый
Коммуникации (XLC)	-7,2	10	● слабый
Коммунальные услуги (XLU)	-7,7	11	● слабый

Отклонение секторов к S&P 500 за квартал, %



Отклонение секторных фондов SPDR к S&P 500 за квартал. Цены Tiingo на 21.08.2026.

Отрыв здравоохранения вдвое больше, чем у идущих следом финансов, — так первое место не отрывалось ни в одном из трёх предыдущих кварталов.



● Насколько сильно разошлись секторы

Секторы разошлись сильнее обычного, и это главное условие того, что выбор сектора имеет смысл. Разница между лидером и аутсайдером выросла за две недели с 20,0 до 22,7 %, а число секторов, обошедших рынок, поднялось с четырёх до пяти из одиннадцати.

Что проверяли	Что получилось	Что это значит
Насколько секторы разошлись между собой	Разброс выше обычного за последние восемь лет	Выбор сектора влияет на результат
Кто тянет рынок вверх	Равновзвешенный индекс идёт впереди капвзвешенного	Рост не заперт в нескольких крупнейших компаниях
Совпадают ли горизонты	Режим подтверждён на всех трёх: два месяца, квартал, четыре месяца	Различие между секторами не случайно

Все три проверки пройдены — как и в двух прошлых выпусках. Против этого стоит одно: лидер на коротком горизонте другой, и это признак того, что расхождение секторов уже начало меняться.



● Кто впереди, кто позади и почему

Рынок платит за дешевизну и за спокойный ход, но не платит за продолжение движения. Фонд стоимости обошёл S&P 500 на 6,5 % за квартал, фонд низкой волатильности — на 2,4 %, фонд качества — на 1,8 %, а фонд импульса цены отстал на 2,3 %. Расстановка секторов повторяет эту картину: здравоохранение и финансы стоят дешевле рынка или вровень с ним, технологии и недвижимость — дороже.



Отклонение факторных фондов MTUM, QUAL, USMV и VLUE к S&P 500 за квартал. Цены Tiingo на 21.08.2026.

Оценка подтверждает механизм. Здравоохранение торгуется по 20,6 годовой прибыли, вровень с медианой одиннадцати секторов; финансы — по 15,9, на 21 % дешевле медианы; технологии — по 25,9, на 28 % дороже; недвижимость — по 36,5, дороже медианы на 80 %. Инвестор в этом квартале получал отдачу там, где платил меньше за ту же прибыль.

Но дешевизна сама по себе не работает. Коммуникации стоят дешевле всех — 12,6 годовой прибыли, на 38 % ниже медианы — и занимают десятое место с отставанием 7,2 %. Энергетика с оценкой 12,8 стоит третьей. Одна и та же дешевизна дала противоположный результат, значит, работает не она, а сочетание низкой цены с устойчивым спросом.

Обстановка эту расстановку поддерживает. Доходность десятилетних облигаций прибавила за квартал 0,12 и стоит на 4,69 %, наклон кривой почти не менялся и держится на 0,50, ставка ФРС стоит на 3,63 %, доллар за квартал ослаб, первичные заявки на пособие опустились до 206 тысяч. В сорока ближайших по обстановке неделях прошлых восьми лет защитные секторы за следующий месяц обходили циклические на 0,6 %; сейчас защитные впереди на 0,1 %. Нынешнее лидерство идёт в ту же сторону, что и история похожих периодов, но с меньшим размахом.

Деньги идут против цены. За две недели к 20 августа из фонда финансов ушло 2,6 млрд долларов, из фонда технологий — 458 млн, из фонда здравоохранения — 293 млн. Приток получили только три сектора: энергетика 236 млн, материалы 105 млн и товары повседневного спроса 102 млн. Инвесторы забирают деньги из секторов, которые квартал уже отработали, и добавляют в отставшие. Отток из лидера — сильнейший довод против того, что его отрыв продлится.

Против вывода о защитном лидерстве стоит состав самой защиты. Коммунальные услуги — такой же защитный сектор, как здравоохранение, — стоят последними с отставанием 7,7 %, а товары повседневного спроса отстают на 1,1 %. Значит, рынок покупает не защиту вообще, а конкретную отрасль с растущей прибылью и умеренной ценой.



● Что держит лидерство и что его ломает

Что держит лидерство

Разница между лидером и аутсайдером — 22,7 % и за две недели выросла. Режим подтверждён на всех трёх горизонтах. Обстановка совпадает с историей похожих периодов, где защитные секторы шли впереди циклических.

Что его ломает

Лидер за последний год менялся четырнадцать раз, дольше пары месяцев первое место держалось редко. Разрыв сузился с 63,3 % в прошлом квартале до 22,7 % — секторы сходятся, а не расходятся. Импульс цены отстаёт от рынка на 2,3 %: продолжение уже случившегося движения рынок сейчас не оплачивает. Деньги уходят из лидера — за две недели фонд здравоохранения потерял 293 млн долларов, фонд финансов — 2,6 млрд.

Перевес держится, пока первый довод сильнее второго. Как только разрыв уходит к прошлогодним 12,5 %, перевес перестаёт окупать риск отдельной отраслевой ставки.



● Как менялось лидерство за год

Квартал	Лидер	Отрыв лидера, %	Аутсайдер	Отставание, %	Разрыв, %
IV кв. 2025	Здравоохранение	+6,0	Недвижимость	-5,5	11,5
I кв. 2026	Энергетика	+43,4	Финансы	-5,1	48,5
II кв. 2026	Технологии	+31,1	Энергетика	-32,1	63,3
Сейчас, 21.08.2026	Здравоохранение	+15,0	Коммунальные услуги	-7,7	22,7



Разрыв между первым и последним сектором по отклонению к S&P 500, недельные точки. Цены Tiingo на 21.08.2026.

Ни один лидер за четыре квартала не удержал первое место дважды подряд, а энергетика прошла путь от лучшего сектора квартала до худшего за три месяца. Отсюда размер перевеса: секторная ставка живёт квартал, а не год.



● Три развилки на квартал вперёд

Развилка	Что произойдёт	По чему узнаем первыми	Что делаем	Что опровергнет
Защитное лидерство держится	Здравоохранение остаётся первым, технологии и товары длительного спроса продолжают отставать	Заявки на пособие растут, доходность десятилетних облигаций снижается, фонды стоимости и низкой волатильности идут впереди рынка	Перевес сохраняем, деньги оставляем в резерве	Фонд импульса цены выходит выше рынка, технологии поднимаются в первую тройку
Секторы сходятся	Разрыв уходит ниже 15 %, отраслевой выбор перестаёт давать отдачу	Число секторов выше рынка растёт к семи-восьми, отрыв первого от второго сжимается	Перевес снимаем, портфель держим широким фондом	Разрыв держится выше 20 % ещё месяц
Лидерство переходит к циклическим	Впереди выходят энергетика, материалы и финансы, здравоохранение уходит в середину	Энергетика удерживает первое место на двухмесячном горизонте, доллар слабеет, наклон кривой растёт	Перевес переносим в финансы и энергетику	Энергетика теряет первое место на коротком горизонте



● Чем это опасно для портфеля

Первая опасность — войти в лидера на исходе его хода. За последний год первое место переходило от сектора к сектору четырнадцать раз, а средняя жизнь лидерства оказывалась короче квартала. Покупка сектора после того, как он показал 15 % отрыва, чаще застаёт конец движения, чем его начало.

Вторая — принять дешевизну за причину роста. Коммуникации стоят на 38 % ниже медианы секторов и идут десятилетиями, а недвижимость с оценкой на 80 % выше медианы отстаёт всего на 1,2 %. Низкая цена работает только вместе с растущей прибылью.

Третья — спутать ставку на сектор со ставкой на несколько компаний. Фонд технологий держит 119,4 млрд долларов против 8,5 млрд у фонда недвижимости, и внутри крупнейших секторов результат определяют несколько бумаг. Отраслевой перевес в такой конструкции превращается в ставку на отдельные компании, которую мы не делаем.



● Что мы делаем

Позиция	Доля, %	Зачем
Фонд S&P 500 (SPY)	80	Полная вложенность в рынок по его собственным весам
Здравоохранение (XLV)	8	Перевес в лидере квартала: отрыв 15,0 % при цене вровень с медианой секторов
Финансы (XLF)	6	Перевес во втором секторе: отрыв 8,1 % при цене на 21 % ниже медианы
Деньги	6	Резерв на усиление перевеса, если разрыв продолжит расти

Перевес занимает 14 % портфеля — столько, сколько оправдано разницей между секторами и коротким сроком жизни лидерства. Остальное стоит в широком фонде и повторяет веса рынка.

Что заставит нас изменить портфель

Что изменится	Что сделаем
Разрыв между лидером и аутсайдером опускается ниже 15 %	Перевес снимаем полностью, портфель идёт по весам рынка
Здравоохранение теряет первое место на двух горизонтах подряд	Перевес переносим на нового лидера, доли сохраняем
Разрыв поднимается выше 30 % при том же лидере	Резерв в 6 % переводим в перевес
Отток денег из фонда здравоохранения держится ещё квартал	Перевес переносим в сектор, который деньги получают
Рост снова собирается в нескольких крупнейших компаниях	Перевес снимаем: отраслевой выбор в такой среде не окупается



● За чем следить и правы ли мы были

Следить за квартал стоит за пятью вещами. Первая — состав первой тройки на коротком горизонте: сейчас там впереди энергетика, и её выход в лидеры на квартале означает смену расстановки. Вторая — разрыв между лидером и аутсайдером: ниже 15 % перевес теряет смысл. Третья — отставание фонда импульса цены: его выход выше рынка означает, что рынок снова оплачивает продолжение движения. Четвёртая — оценка здравоохранения относительно медианы секторов: перевес держится, пока лидер не стал дорогим. Пятая — деньги в секторных фондах: приток в лидера подтвердил бы его отрыв, отток второй квартал подряд его опровергает.

Прошлый выпуск, собранный на 7 августа, называл лидером здравоохранение, аутсайдером — коммуникации, а разницу между ними оценивал в 20,0 %. За две недели лидерство здравоохранения удержалось, разрыв вырос до 22,7 %, а последнее место перешло от коммуникаций к коммунальным услугам. Вывод прошлого выпуска подтвердился, но с поправкой: слабость коммуникаций оказалась не худшей на рынке.

Данные: цены Tiingo на 21.08.2026, книга фондов SSGA на 20.08.2026, макро-ряды ФРБ Сент-Луиса на 20.08.2026.