

Jak kreuje się wyniki lepsze od oczekiwanych?

15 listopada 2016

Do 29 października swoje wyniki finansowe za poprzedni kwartał zdążyło ogłosić 113 spółek z indeksu S&P 500. Aż 76% z nich zaprezentowało wyniki lepsze od oczekiwanych. Termin „lepsze od oczekiwanych” zadomowił się w świecie inwestorów, jednak warto zwrócić uwagę na jego obecne znaczenie w amerykańskich realiach.

JAK TO DZIAŁA?

W poprzednich artykułach wielokrotnie wspominaliśmy o przewartościowaniu amerykańskiej giełdy. Potwierdzenie stanowiły m.in. ekstremalnie wysokie poziomy wskaźników takich jak P/E (cena/zysk), CAPE (zwany również P/E Shillera) czy P/S (cena/sprzedaż).

Pytanie brzmi: skoro jest tak źle, to dlaczego przedsiębiorstwa wciąż chwalą się wynikami, które są lepsze od oczekiwanych? Wystarczy rzucić okiem, żeby przekonać się, iż w każdym z ostatnich siedemnastu kwartałów wyniki finansowe amerykańskich spółek były lepsze od prognozowanych.

Kolorem czerwonym oznaczona jest prognozowana zmiana wyników, natomiast zielonym – zmiana wyników obliczona w oparciu o oficjalne raporty spółek.

Jak to się dzieje, że spółki zaskakują na plus? Wszystko opiera się na bardzo prostym mechanizmie, który w niezmiennionej formie stosowany jest od kilku lat. Postaram się opisać go w kilku krokach.

KROK 1: WSPANIAŁE PERSPEKTYWY

Prognozy wyników tworzone z rocznym wyprzedzeniem mają za zadanie wprowadzić inwestorów w dobry nastrój. Tutaj nie ma

miejsca na pesymizm. Powstają zatem zapowiedzi zysków wyższych średnio o kilkanaście procent, co w otoczeniu kilkuprocentowej inflacji i zerowych stóp procentowych brzmi dobrze.

KROK 2: REWIZJA PROGNOZ

Z każdym kolejnym kwartałem oczekiwania dotyczące zysków są stopniowo obniżane. To moment w którym inwestor powinien zachować czujność. Nie ma co liczyć na to, że ktokolwiek z przedstawicieli giełdy czy samych spółek będzie nagłaśniał negatywne wiadomości.

Tendencja zmian w prognozach została przedstawiona na poniższym wykresie:

Czerwoną linią na wykresie zaznaczono różnicę pomiędzy pierwszymi prognozami a faktyczną poprawą wyników. Średnio jest to ponad 10 punktów procentowych. Z kolei zielona linia pokazuje różnicę między ostatnimi prognozami a faktyczną poprawą wyników. To właśnie zielona linia jest tym, co później określa się jako „wyniki lepsze od oczekiwanych”.

Widać wyraźnie, że z rocznym wyprzedzeniem zapowiada się poprawę wyników rzędu 14-15%. Z każdym kolejnym kwartałem prognozy są obniżane. Tuż przed ogłoszeniem wyników oczekiwania są już, łagodnie mówiąc, bardzo umiarkowane.

KROK 3: OGŁOSZENIE WYNIKÓW SPÓŁKI

Kiedy nadchodzi moment ogłoszenia wyników przedsiębiorstwa, przyrównuje się je do ostatnich prognoz. W przypadku większości spółek oznacza to zmianę na plus, zatem wyniki są lepsze od oczekiwanych. Umożliwia to przejście do kroku ostatniego...

KROK 4: MEDIALNA PROPAGANDA

Wszystkie poprzednie kroki pozwalają na koniec wysłać inwestorom pozytywny komunikat, który jest prawdziwy, chociaż nie przedstawia żadnej wartości. Jednocześnie jest bardzo

potrzebny wszystkim specjalistom od sprzedaży produktów finansowych, którzy na nim budują swoje opowieści i dzięki niemu zgarniają prowizje. W końcu zawsze znajdzie się ktoś, kto wciąż chce tych bzdur słuchać.

Używając odpowiedniej metodologii można dojść do wniosku, że inflacja w USA wynosi 1,5%. Podobnie odpowiednio manipulując prognozami zysków spółek, można wykreować przekonanie o silnych fundamentach hossy na giełdzie. Jedno i drugie nie ma nic wspólnego z rzeczywistością. Równie dobrze można było przewidywać zwycięstwo Clinton, „bo tak pokazywały sondaże”.

Jeśli ktoś ma wątpliwości czy opisywany scenariusz dotyczy większości spółek, to wystarczy spojrzeć na kolejny wykres. Pokazuje on oczekiwaną zmianę w wynikach spółek, w zależności od czasu pozostającego do ich ogłoszenia.

Pod uwagę wzięto 17 ostatnich kwartałów. W każdym przypadku to pierwsze prognozy były najbardziej optymistyczne (czarna linia). Po kolejnym półroczu były obniżane (zielona linia), następnie prognozy dalej szły w dół (czerwona i żółta linia). Myślę, że tutaj nie możemy już mówić o teorii spiskowej.

PODSUMOWANIE

Problem poruszony w tym artykule dostrzega się zazwyczaj dopiero po krachu. Inteligentny inwestor musi zwracać uwagę na takie aspekty, gdy wszyscy inni zauroczeni są jeszcze trwającą hossą.

Zaprezentowane dane odnoszą się do amerykańskiej giełdy. W jej przypadku warto podkreślić, że mamy obecnie do czynienia z małą grupą spółek, które wypracowują duże zyski, ciągnąc za sobą setki przedsiębiorstw notujących straty. W ramach ciekawostki podam, że 90% ostatnich wzrostów na giełdzie w USA było wygenerowane poprzez FANG, czyli Facebook, Amazon, Netflix oraz Google.

Wspomniane na początku przewartościowanie akcji sprawia, że

ryzyko spadków w USA jest bardzo duże. Pamiętajmy, że giełda w Stanach Zjednoczonych ze względu na ogromny udział (42%) w kapitalizacji wszystkich giełd oddziałuje zarówno na rynki rozwinięte, jak i wschodzące. Dlatego tak często przypominamy, aby do inwestycji pod akcje wybierać wyłącznie najbardziej niedowartościowane giełdy. Należy uważnie obserwować Rosję, gdzie akcje są wyjątkowo tanie. Jeśli napięcie na linii USA-Rosja osłabnie, co jest bardzo prawdopodobne po wyborze Trumpa, sankcje na linii USA-UE-Rosja zostaną złagodzone, o ile nie całkowicie zlikwidowane. W takim wypadku ceny rosyjskich spółek powinny nadal rosnąć, mimo że od początku roku indeksy RSX i RSXJ wzrosły odpowiednio o 28% i 80%.

Godne uwagi jest Chile, ze względu na fakt, iż jest to gospodarka surowcowa. Warto przyjrzeć się również Turcji i Nigerii, chociaż w przypadku tego drugiego kraju mamy do czynienia z dużym ryzykiem geopolitycznym.

Podsumowując, nie należy sugerować się żadnymi prognozami. Z pewnością bardziej wiarygodne są wskaźniki o których wspomniałem, takie jak P/E czy CAPE. Na koniec, dla pierwszego z tych wskaźników prezentujemy bardzo ciekawą tabelę. Pokazuje ona na jakie zyski z akcji mogli liczyć inwestorzy, w zależności od początkowego poziomu P/E. Jako perspektywę przyjęto okres 10 lat.

Obecnie P/E dla Stanów Zjednoczonych wynosi 21,2. Na podstawie tabeli można stwierdzić, że inwestor decydujący się w tej chwili na inwestycję w akcje, według realistycznego scenariusza może „zarobić” 0,9% rocznie na przestrzeni 10 lat. Tego nie da się zobaczyć w żadnych prognozach.

Autorstwo: Zespół Independent Trader

Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net