

Allianz Research | 29 maja 2024 r.

Wyniki za I kwartał – powrót korporacyjnego optymizmu?

Spółki amerykańskie reprezentowane w indeksie S&P 500 notowały wyniki lepsze od oczekiwań; tymczasem w europejskim indeksie Stoxx 600 również jest poprawa, ale niejednorodna (najgorzej wypadły spółki z Polski)

Ludovic Subran

Główny ekonomista

ludovic.subran@allianz.com

Jordi Basco Carrera

Główny strateg inwestycyjny

jordi.basco_carrera@allianz.com

Pablo Espinosa Uriel

Strateg inwestycyjny

pablo.espinosa-uriel@allianz.com

Ano Kuhanathan

Kierownik działu badań korporacyjnych

ano.kuhanathan@allianz-trade.com

Yao Lu

Doradca sektorowy

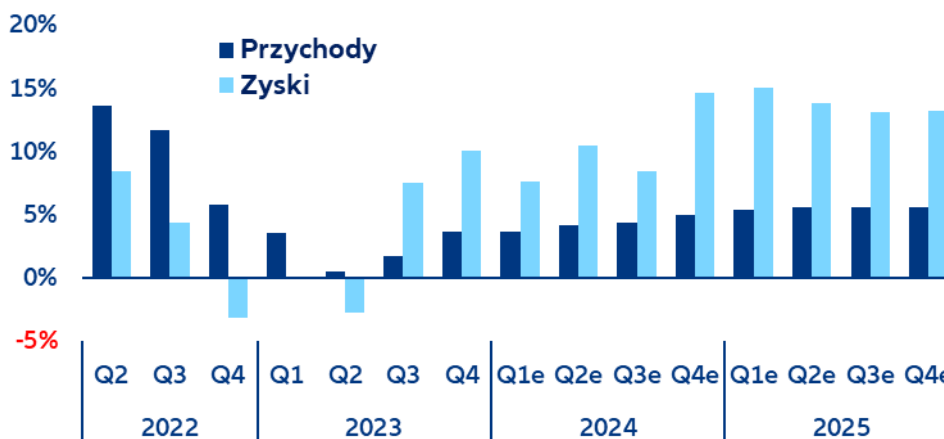
yao.lu@allianz-trade.com

Streszczenie

- Spółki z amerykańskiego indeksu S&P 500 nadal przewyższały oczekiwania, co doprowadziło do najwyższego wzrostu zysków rok do roku od 2. kwartału 2022 roku. Pomimo mieszanych prognoz na kolejny kwartał, analitycy nadal przewidują wzrost zysków o +11% w 2024 roku.
- W Europie wyniki są mniej optymistyczne, ale wykazują oznaki poprawy, a pozytywna dynamika sugeruje, że wzrost zysków o +5% w 2024 r. będzie możliwy.
- Sektor finansowy jest jedynym sektorem, który nadal odnotowuje dodatni roczny wzrost zysków i przychodów w Europie.
- Wyniki spółek europejskich ze Stoxx 600 są bardzo zróżnicowane w podziale na kraje: analitycy spodziewają się dodatniego wzrostu zysków w pierwszym kwartale firm z siedmiu na 15 krajów reprezentowanych w indeksie STOXX 600. Przewiduje się, że (reprezentowane w indeksie) spółki z Portugalii (+92,0%) i Hiszpanii (+20,5%) odnotują najwyższe roczne stopy wzrostu zysków, podczas gdy te z Polski (-27,1%) i Austrii (-18,6%) odnotują najniższy wzrost.
- Pomimo tych ogólnie zachęcających sygnałów płynących z obydwu indeksów, obecna reaktywność rynku i koncentracja zysków wskazują na podwyższone ryzyko skupione wokół kilku spółek i ich wysokich wycen (w skrócie: niewielki podzbiór megakorporacji napędza wyniki całego rynku), co może prowadzić do asymetrycznych negatywnych reakcji na złe wiadomości.

W pierwszym kwartale 2024 r. spółki z indeksu S&P 500 odnotowały najwyższy wzrost zysków rok do roku (+7,6%) od drugiego kwartału 2022 r. i najwyższy wzrost przychodów (+3,7%) od czwartego kwartału 2022 r., wprowadzając na rynki nową dawkę korporacyjnego optymizmu. W miarę jak sezon wyników za I kwartał dobiega końca, około 77% spółek z indeksu S&P 500 przekroczyło oczekiwania analityków dotyczące zysków, a 60% przekroczyło szacunki dotyczące przychodów. Marże zysku również wykazały pozytywne trendy, osiągając poziom o 11,7% wyższy niż w poprzednim kwartale i odrobinę powyżej pięcioletniej średniej. Ten stały wzrost rentowności nadal podkreśla siłę efektywności operacyjnej amerykańskich spółek i ich zdolność do poruszania się w obecnym środowisku makroekonomicznym i geopolitycznym. Niemniej jednak, same spółki wydają się mniej optymistyczne w odniesieniu do trwającego kwartału, a ponad połowa z nich wydała negatywne prognozy EPS. W opinii Allianz Trade analitycy pozostają jednak optymistyczni w odniesieniu do całego roku, prognozując stopę wzrostu zysków na poziomie ~11% (wykres 1).

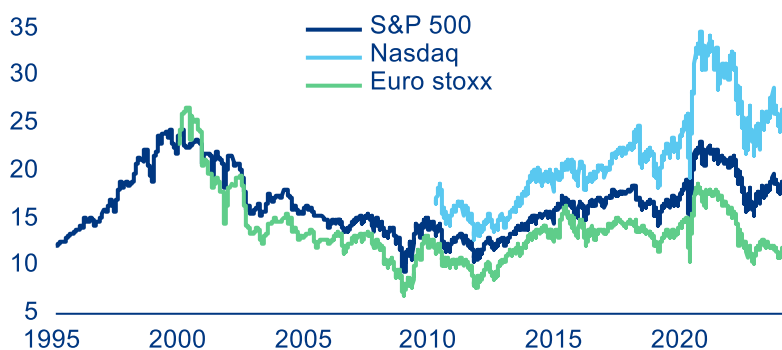
Wykres 1: Wzrost przychodów i zysków firm z indeksu S&P 500 (r/r%)



Źródła: LSEG I/B/E/S, Allianz Research

Reakcje rynku na zaskakujące wyniki finansowe były większe niż przeciętnie. Spółki informujące o pozytywnych niespodziankach w zyskach odnotowały średni wzrost cen o +1%, podczas gdy te informujące o negatywnych niespodziankach odnotowały średni spadek cen o -3%. Różnica ta podkreśla wrażliwość rynku na wyniki finansowe w stosunku do oczekiwań, która jest zastrzana przez napięte wyceny panujące na rynkach amerykańskich, co prowadzi do asymetrycznej funkcji reakcji na pozytywne i negatywne wiadomości. Aby umieścić to w kontekście, terminowy 12-miesięczny wskaźnik ceny do zysków dla S&P 500 wynosi obecnie 20,8, co jest poziomem zbliżonym do rajdu akcji z lat 2000 i 2020 (wykres 2).

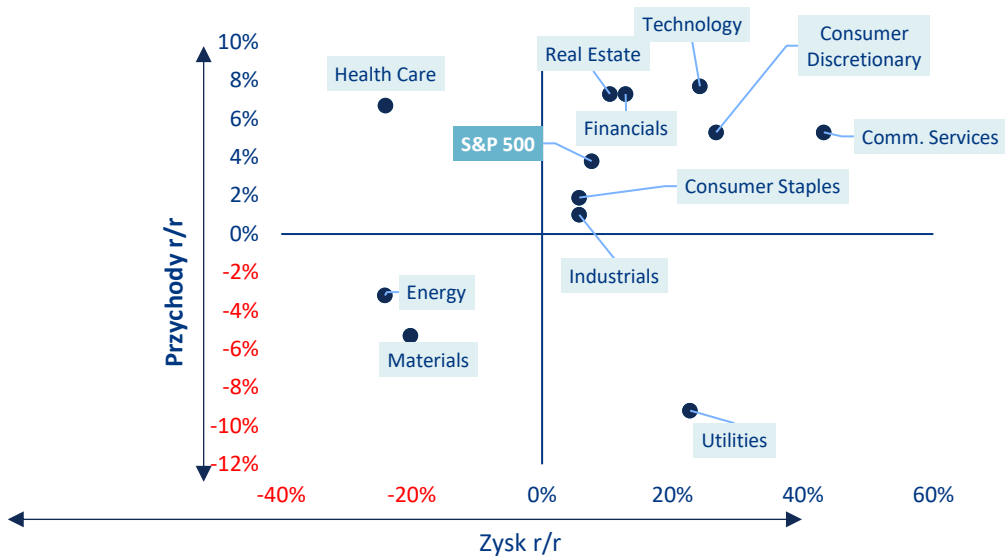
Wykres 2: Porównanie FWD PE 12 m w terenie



Źródła: LSEG I/B/E/S, Allianz Research

Usługi (tele)komunikacyjne znalazły się na szczycie tabeli z najwyższym wzrostem zysków rok do roku na poziomie +34%, ale był on napędzany głównie przez Alphabet i Meta. Pomijając te dwie kluczowe spółki, z wyczeń Allianz Trade wynika, że wzrost w sektorze spadłby znacząco do +2%. Sektor usług użyteczności publicznej odnotował drugą najwyższą stopę wzrostu zysków (+33%), pomimo utrzymującej się presji na przychody. Na kolejnym miejscu uplasował się sektor dóbr konsumenckich (+24,5%), głównie za sprawą spółki Amazon. Bez Amazona stopa wzrostu spadłaby do +2,4% rocznie. Sektor technologiczny odnotował wzrost o 23,6%, do czego w dużej mierze przyczyniła się spółka NVIDIA. Po czerwonej stronie sezonu wyników, sektory opieki zdrowotnej i energii odnotowały znaczące spadki o -25,4%, a następnie materiały podstawowe o -20,6% (wykres 3).

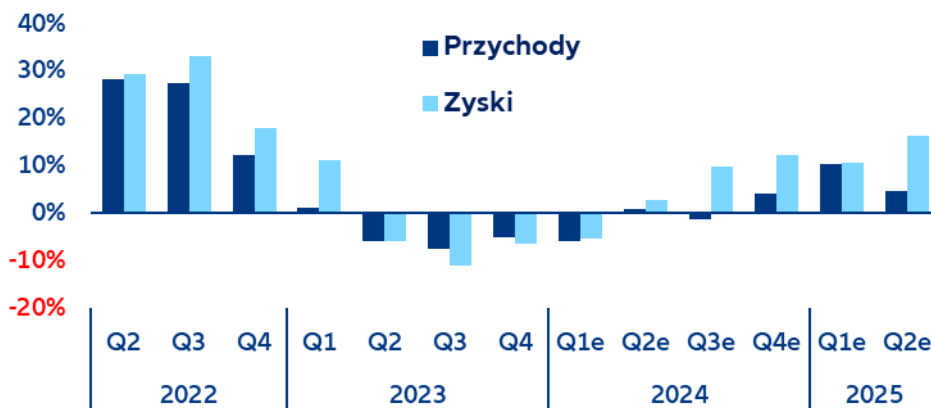
Wykres 3: S&P 500 - szacunkowa stopa wzrostu zysków w 1. kwartale 2024 r. według sektorów



Źródła: LSEG IBES, Allianz Research

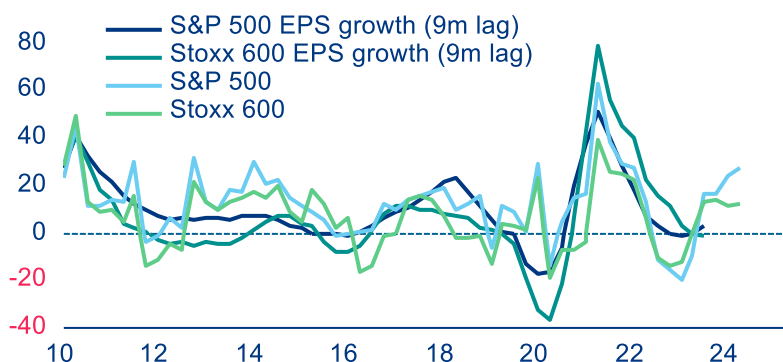
Po drugiej stronie Atlantyku optymizm jest umiarkowany, ale widać oznaki poprawy fundamentów. Do tej pory raporty przedstawiło około 90% spółek, z czego około 60% przekroczyło oczekiwania analityków dotyczące zysków, a 50% przekroczyło szacunki dotyczące przychodów. **Chociaż ogólne wyniki pozostają ujemne, wskazują one, że indeks Stoxx 600 nabiera rozpędu po trzech kwartałach znacznego ujemnego rocznego wzrostu zysków i przychodów.** Oczekuje się, że w I kwartale spółki odnotują -2% wzrost zysków rok do roku i -4% wzrost przychodów, co będzie najwyższym wynikiem od I kwartału 2023 r., zbliżając się do dodatniego progu zysków i przychodów. Ponadto dodatnie kwartalne zyski i wzrost przychodów sugerują, że prognozowany wzrost zysków o około 5% w 2024 r. może być wykonalny, pod warunkiem, że nie wystąpią czynniki egzogeniczne zakłócające obecny trend. Ostatecznie ta przewidywana poprawa bilansu i odporność uzasadniają stosunkowo niewielką różnicę w wynikach między akcjami amerykańskimi i europejskimi (wykresy 4 i 5).

Wykres 4: Wzrost zysków i przychodów w indeksie Stoxx 600 (r/r%)



Źródła: LSEG I/B/E/S, Allianz Research

Wykres 5: Porównanie ceny i wzrostu EPS

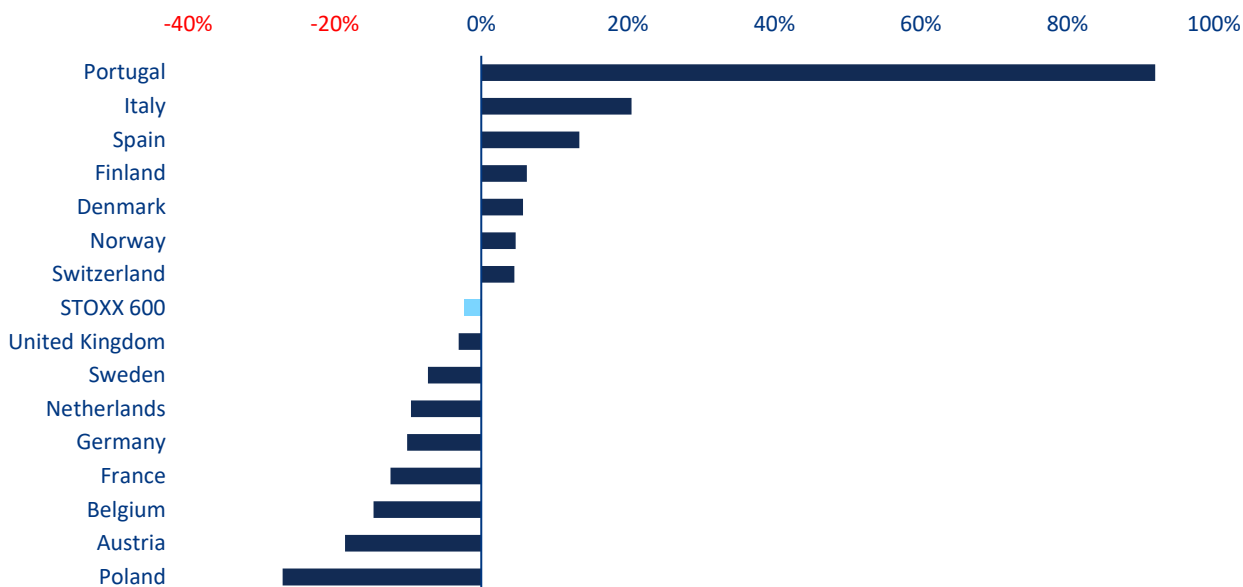


Źródła: LSEG I/B/E/S, Allianz Research

Pomimo tych słabych, ale zachęcających wyników, sezon zysków w Europie był nierówny w poszczególnych krajach.

Analicyści spodziewają się dodatniego wzrostu zysków w pierwszym kwartale w siedmiu z 15 krajów reprezentowanych w indeksie STOXX 600. Przewiduje się, że (reprezentowane w indeksie) spółki z Portugalii (+92,0%) i Hiszpanii (+20,5%) odnotują najwyższe roczne stopy wzrostu zysków, podczas gdy te z Polski (-27,1%) i Austrii (-18,6%) odnotują najniższy wzrost. Patrząc w przyszłość, przewidujemy, że ożywienie gospodarcze w Europie w ciągu najbliższych dwóch lat wesprze główne gospodarki, takie jak Niemcy i Francja, w osiągnięciu dodatniej dynamiki wzrostu zysków i przychodów. To z kolei powinno pomóc w poprawie ogólnych fundamentów indeksów akcji, doprowadzając je do bardziej stabilnych i komfortowych poziomów (wykres 6).

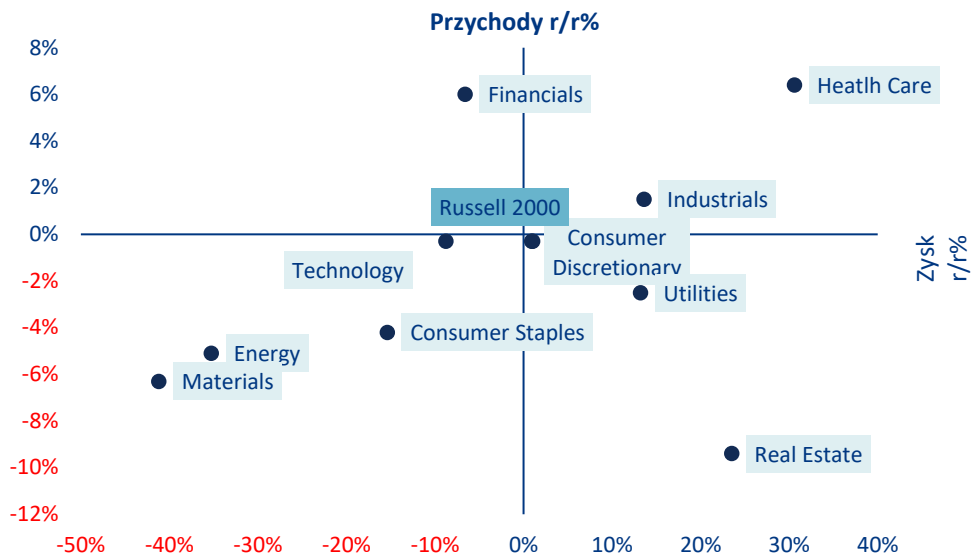
Wykres 6: Stoxx 600 - szacunkowa stopa wzrostu zysków w I kw. 2024 r. w podziale na kraje



Źródła: LSEG IBES, Allianz Research

Sektor finansowy jest jedynym sektorem, który nadal odnotowuje dodatni roczny wzrost zysków i przychodów w Europie. Wszystkie pozostałe sektory wykazały ujemną górną lub dolną linię. Ogólnie rzecz biorąc, oczekiwać można, że trzy z dziesięciu sektorów w indeksie wykażą lepsze zyski w porównaniu z 1. kwartałem 2023 roku. Wiodący sektor użyteczności publicznej może pochwalić się najwyższą stopą wzrostu zysków (+18,2%), podczas gdy sektor nieruchomości ma mieć najniższy wzrost (-31,9%, wykres X7). Pomimo tego, że większość sektorów odnotowała ujemne zyski, duże europejskie spółki (tj. GRANOLAS) nadal osiągają dobre wyniki, napędzając wzrost szerokich europejskich indeksów, podobnie jak w USA (wykres 7).

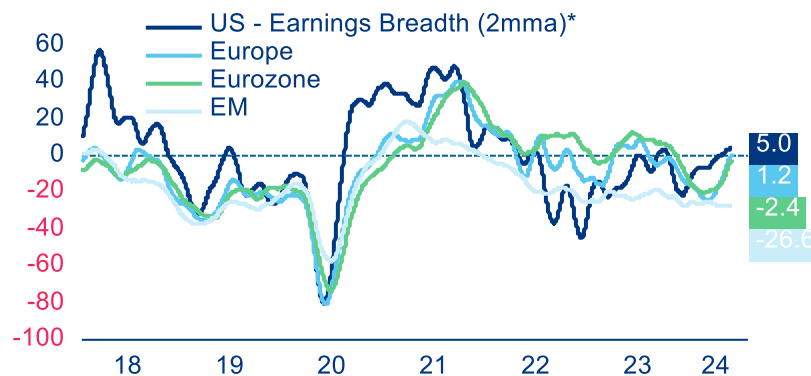
Wykres 7: Stoxx 600 - szacunkowa stopa wzrostu zysków w 1. kwartale 2024 r. według sektorów



Źródła: LSEG IBES, Allianz Research

Wskaźniki rewizji zysków rosną, a analitycy są coraz bardziej przekonani o kontynuacji dynamiki zysków i przychodów obserwowanej w 1. kwartale. Ta pozytywna prognoza jest zgodna z naszymi szacunkami wzrostu zysków opartymi na danych makroekonomicznych i wspiera oczekiwane wyniki kapitałowe w 2024 roku na poziomie około +10% zarówno dla rynków europejskich, jak i amerykańskich. Sezon wyników finansowych uwypuklił jednak rosnące ryzyko koncentracji na rynkach akcji, zarówno pod względem cenowym, jak i fundamentalnym, przy czym niewielki podzbiór megakorporacji napędza wyniki całego rynku. Podkreśla to asymetryczną reakcję uczestników rynku na negatywne wiadomości, przy czym niekorzystne wydarzenia są sprzedawane trzykrotnie intensywniej niż pozytywne, co z kolei świadczy o napiętych wycenach i prawdopodobnie zbyt optymistycznych oczekiwaniach dotyczących wyników rynku akcji (wykres 14).

Wykres 14: Rozpiętość zarobków (2-miesięczna średnia ruchoma)



Źródła: LSEG IBES, Allianz Research

Uwaga: rozpiętość zysków reprezentuje procent oczekiwań analityków, które zostały zrewidowane w górę lub w dół.

Kontakt z Allianz Trade

Grzegorz Błachnio
+48 601 056 830
grzegorz.blachnio@allianz-trade.com

Kontakt z multiAN PR

Artur Niewrzędowski
+ 48 509 433 874
artur.niewrzedowski@multian.pl

Oceny te, jak zawsze, podlegają poniższemu zastrzeżeniu.

STWIERDZENIA DOTYCZĄCE PRZYSZŁOŚCI

Stwierdzenia zawarte w niniejszym dokumencie mogą obejmować perspektywy, stwierdzenia dotyczące przyszłych oczekiwań i inne stwierdzenia dotyczące przyszłości, które opierają się na bieżących poglądach i założeniach kierownictwa i wiążą się ze znanym i nieznanym ryzykiem i niepewnością. Rzeczywiste wyniki, wydajność lub zdarzenia mogą się znacznie różnić od tych wyrażonych lub sugerowanych w takich stwierdzeniach dotyczących przyszłości.

Takie odchylenia mogą wynikać m.in. z (i) zmian ogólnych warunków gospodarczych i sytuacji konkurencyjnej, w szczególności w zakresie podstawowej działalności Grupy Allianz i na podstawowych rynkach, (ii) wyników rynków finansowych (w szczególności zmienności rynku, płynności i zdarzeń kredytowych), (iii) częstotliwości i dotkliwości ubezpieczonych zdarzeń szkodowych, w tym katastrof naturalnych, oraz rozwoju kosztów szkód, (iv) poziomów i trendów śmiertelności i zachorowalności, (v) poziomu uporczywości, (vi) w szczególności w działalności bankowej, zakres niewykonania zobowiązań kredytowych, (vii) poziomu stóp procentowych, (viii) kursy wymiany walut, w tym kurs wymiany EUR/USD, (ix) zmiany przepisów prawa i regulacji, w tym przepisów podatkowych, (x) wpływ przejęć, w tym związane z nimi kwestie integracji, oraz środki reorganizacyjne, a także (xi) ogólne czynniki konkurencyjne, w każdym przypadku w skali lokalnej, regionalnej, krajowej i/lub globalnej. Wystąpienie wielu z tych czynników może być bardziej prawdopodobne lub bardziej wyraźne w wyniku działań terrorystycznych i ich konsekwencji.

BRAK OBOWIĄZKU AKTUALIZACJI

Firma nie zobowiązuje się do aktualizowania jakichkolwiek informacji lub stwierdzeń dotyczących przyszłości zawartych w niniejszym dokumencie, z wyjątkiem wszelkich informacji, których ujawnienie jest wymagane przez prawo.

Allianz Trade to znak towarowy używany do oznaczania szeregu usług świadczonych przez Euler Hermes.