

Korporátne výsledky za Q2 2010

Druhý kvartál tohto roku v rámci korporátnych výsledkov príjmem prekvapil, na poli makrodát však investorov od agresívnejších nákupných pokynov odradil prevažne negatívny vývoj dôležitých ukazovateľov americkej ekonomiky, ktoré indikujú spomalenie jej rastu. Skromnejšie odhady analytikov o vývoji HDP v USA v druhom kvartáli v porovnaní s prvými tromi mesiacmi tohto roku sa nakoniec potvrdili. Tempo rastu najväčšej ekonomiky sveta sa znížilo medzikvartálne z +3.7 percenta na úroveň +1.6 percenta. Príčinou slabšej dynamiky rastu HDP je okrem poklesu investičnej aktivity, znížených priemyselných objednávok, klesajúcej tendencie obnovovania podnikových zásob aj stagnácia spotrebiteľských výdavkov, ktoré sa na tvorbe HDP podieľajú až 70 percentami. K danému výsledku „prispelo“ aj prehĺbenie deficitu obchodnej bilancie v druhom kvartáli o 19 percent na 49.9 miliardy dolárov, čo predstavuje najvyšší kvartálny deficit za posledný rok a pol.

Aktiové indexy v USA po štyroch kvartálnych rastoch zaznamenali v sledovanom období, čiže od 1.4.2010 do 30.6.2010 pokles. Za toto obdobie index S&P 500 poklesol o takmer 12 percent. Disproporcna medzi pozitívnymi hospodárskymi výsledkami spoločností v tomto období a výrazným poklesom na akciových trhoch bola spôsobená hlavne obavami z krízy v oblasti štátnych dlhov krajín Európskej únie najmä dlhovej krízy Grécka a špekuláciami o rozpade Eurozóny. Investorov neupokojili ani výroky zo strany hlavných predstaviteľov centrálnych bánk z oboch strán Atlantiku, ktorí už dlhšiu dobu skloňujú obavy z ekonomického oživenia v USA a v Európe. V rámci samotného indexu S&P 500 v druhom kvartáli klesali všetky sektory, paradoxom je najhoršia výkonnosť sektoru materiálov (-16.36 percenta), ktorý dosiahol v rámci korporátnych hospodárskych výsledkov v ukazovateľoch tržby, čistý zisk aj zisk na akciu najvýraznejšie medziročné nárasty spomedzi všetkých sektorov. Horšiu výkonnosť ako index S&P 500 zaznamenali sektor energie (-13.63 percenta), sektor financií (-13.42 percenta) a prekvapivo zvyčajne defenzívny sektor zdravotníctva (-12.23 percenta). Najmenej klesal index utilít, ktorý si medzikvartálne pohoršil o 4.72 percenta. Vývoj ostatných sektorov možno vidieť na grafe č.2.

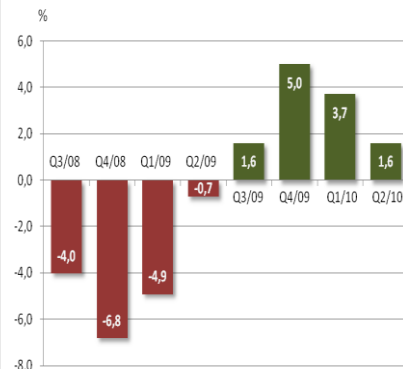
K 31.8.2010 zverejnilo svoje hospodárske výsledky už 94 percent spoločností zahrnutých do indexu S&P 500. Tržby spoločností medziročne vzrástli o 8.83 percenta, čo predstavuje kumulatívnu hodnotu 2.097 bilióna dolárov. Z celkového počtu zverejnených kvartálnych výsledkov pozitívne prekvapilo analytikov vyše 59 percent z nich. Z dôvodu zníženého tempa rastu HDP v USA a taktiež zvýšenou porovnávacou základňou zaznamenali aj tržby spoločností pokles v porovnaní s prvým kvartálom tohto roku, a to o 3.2 percenta. Podobný vývoj je aj v ukazovateľoch zisk a zisk na akciu, v porovnaní s minulým kvartálom sa tempo rastu zisku spomalilo z +51 percent na necelých +38 percent a zisk na akciu o vyše 5 percent na +48.6 percenta. Aj napriek tomu až 70 percent firiem dosiahlo lepšie výsledky než sa očakávalo. Konsenzus bol viac ako 6 percent pod dosiahnutou úrovňou celkových čistých ziskov spoločností, ktorá predstavuje v sledovanom období vyše 190 miliárd dolárov.

Sektor základných materiálov

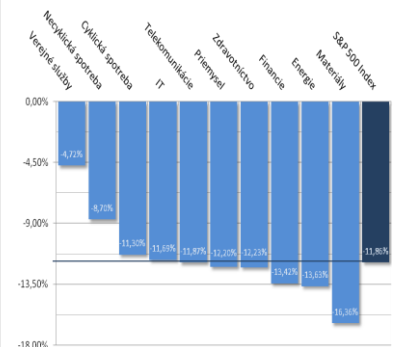
V medziročnom porovnaní najvýraznejší nárast tržieb vykázal sektor materiálov, a to 23.87 percenta. keď z celkového počtu 31 firiem, ktoré reportovali svoje hospodárske výsledky, až 30 vykázalo rast príjmov. Tento pozitívny výsledok sa dosiahol hlavne vďaka zvýšeným dopytom po produktoch, oživenou výstavbou a rastom cien, najmä železnej rudy a čierneho uhlia. Ceny týchto základných materiálov rástli potom, ako sa najväčší svetoví producenti dohodli na novom systéme cenotvorby pri železnej rude. Namiesto vyjednávania o cene rudy na ďalší rok sa budú určovať ceny len na

Grafické informácie

Graf č. 1: Vývoj HDP v USA za obdobie od Q3/2008 do Q2/2010



Graf č. 2: Zmena výkonnosti vybraných sektorov od 1.4.2010 do 30.6.2010



VYPRACOVAL

Ing. Juraj Spodniak, analytik

Ing. Zoltán Csiba, analytik

CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s.

Ul. 29. augusta 36, 811 09 Bratislava

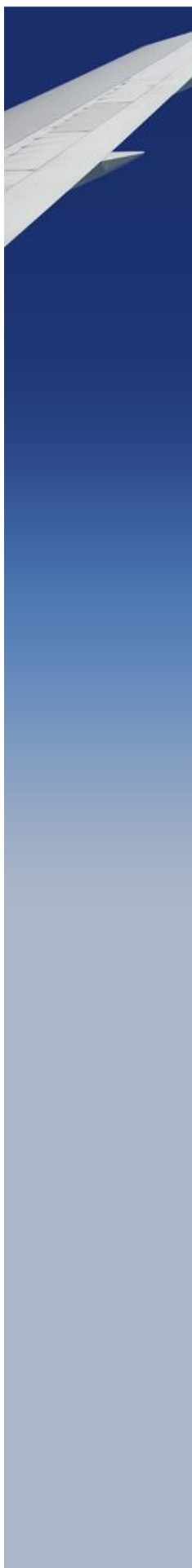
tel: +421 2 2070 6880

e-mail: info@capitalmarkets.sk

www.capitalmarkets.sk

Uvedený zoznam akcií nesmie byť chápaný ako investičné odporúčanie, ale iba ako východisko pre ďalšie skúmanie prostredníctvom fundamentálnych metód oceňovania, ako i technickej analýzy vývoja ceny a objemov na burze.

Upozornenie! Všetky obchody s cennými papiermi môžu viesť ako k ziskom, tak i k stratám. Všetky informácie týkajúce sa pravidiel vypracovania a šírenia investičných odporúčaní podľa §132e až § 132n zákona 566/2001 o cenných papieroch nájdete na www.capitalmarkets.sk/ID. Dohľad nad činnosťou spoločnosti CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s. vykonáva Národná banka Slovenska. Zdroj informácií: Bloomberg.



nasledujúci štvrtrok. Cena ocele tak v medziročnom porovnaní vzrástla dvojnásobne, čo sa prejavilo aj v 120 percentom náraste tržieb spoločnosti US Steel Corp. na úrovni 4.68 miliardy dolárov a ziskom 62 miliónov dolárov, oproti strate 440 miliónov v rovnakom období roku v 2009. Najväčšou spoločnosťou podľa trhovej kapitalizácie v sektore základných materiálov je spoločnosť DuPont, tretí najväčší výrobca chemických výrobkov v USA, ktorý vykázal rast tržieb o 25.6 percenta na úroveň 8.61 miliardy dolárov. V rámci sektora zaznamenal najvyšší zisk, a to na úrovni 1.07 miliardy dolárov, čo v medziročnom porovnaní predstavuje výrazný rast o 92 percent, zisk na akciu dosiahol vo výške 1.17 USD. Sektor základných materiálov bol jednoznačným víťazom aj v ukazovateli čistý zisk, ktorý spoločnostiam medziročne vzrástol o viac ako 146 percent.

Energetický sektor

V rámci medziročného rastu tržieb v druhom kvartáli druhé miesto obsadil energetický sektor s rastom o 21.77 percenta, ktorý bol ťahaný hlavne vyššou cenou ropy v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku, keď priemerná cena za dané tri mesiace vzrástla o 17 percent. Tradičný gigant daného sektora a rekordér vo výške dosiahnutého zisku, Exxon Mobil, vykázal rast zisku o 85 percent na 7.56 miliardy dolárov, čím prekonal odhady o viac ako 10 percent. Tržby vzrástli o 11 percent na 82.75 miliardy dolárov, za rok 2010 sa očakáva, že ropná spoločnosť by mala vykázat astronomických 390 miliárd dolárov (+26 percent) na tržbách. Energetický sektor po sektore základných materiálov bol taktiež druhý v ukazovateli čistý zisk, ktorý spoločnostiam medziročne vzrástol o viac ako 90 percent, ale aj napriek výraznému kladnému výsledku zaostal za konsenzom o bežmála 9 percent.

Technologický sektor

Tretí najvýkonnejší sektor boli informačné technológie, ktoré si pripísali rast o 21.55 percenta. Až 68 percent spoločností pozitívne prekvapilo v dosiahnutých tržbách a až tri štvrtiny firiem dosiahlo vyšší zisk než sa očakávalo. Podľa analytikov stojí za výbornými výsledkami z druhého kvartálu práve zvyšovanie marže, pričom najlepšie sa v tomto ukazovateli darilo práve tomuto sektoru. Marže na úrovni 16 percent predstavujú najvyšší pomer zo všetkých sektorov. Tento výsledok až dvojnásobne prekonal trhový konsenzus. Vlajkovou loďou sektoru je v poslednom období už tradične spoločnosť Apple. Inc., ktorá vo fiškálnom 3Q 2010 dosiahla tržby na úrovni 15.7 miliardy dolárov, čakalo sa o miliardu menej a čistý zisk 3.25 miliardy dolárov. Vďaka za to hlavne veľkému úspechu svojich produktov - predaje iPhone sa medziročne zvýšili o 61 percent k úrovni 8.4 milióna predaných kusov, prehrávače iPod síce medziročne poklesli o 8 percent avšak z novinky spoločnosti - dotykového tabletu iPad - sa už predalo 3.27 milióna kusov, pričom je v predaji len niekoľko mesiacov. Firma za sledované tri mesiace naakumulovala viac ako 4 miliardy dolárov v hotovosti. Vo fiškálnom roku 2010 Apple predpokladá masívny nárast tržieb o 73 percent na 63 miliárd dolárov. Technologický sektor je po finančnom druhý najziskovejší sektor zo všetkých, keď sa technologickým spoločnostiam podarilo dosiahnuť celkový zisk vo výške 32.79 miliardy dolárov.

Zdravotníctvo

Sektorom zdravotníctva hýbala reforma amerického prezidenta Obamu, ktorá mala prostredníctvom verejného poistenia do roku 2014 poistiť až 95 percent Američanov v aktívnom veku, a to aj pod hrozbou sankcie. Táto reforma sa stretla s odporom veľkých farmaceutických firiem, súkromných poisťovní a aj lekárov so súkromnou praxou, nakoľko jej prijatím by prišli o podstatnú časť ziskov. Tento fakt potvrdzujú aj údaje o medziročnom porovnaní čistého zisku, ktorý poklesol o 4.5 percenta a sektor zdravotníctva je tak jediný spolu s telekomunikáciami, ktorí zaznamenali v druhom kvartáli pokles zisku. Najväčšia farmaceutická spoločnosť na svete Pfizer v 2Q 2010 vykázala 17.33 miliárd dolárov na tržbách, čo

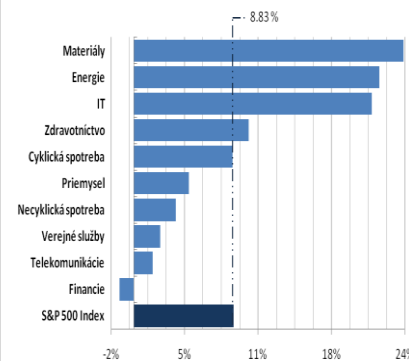
Grafické informácie

Graf č. 3: Výkonnosť indexu S&P 500 a jeho sektorov od začiatku roka 2010



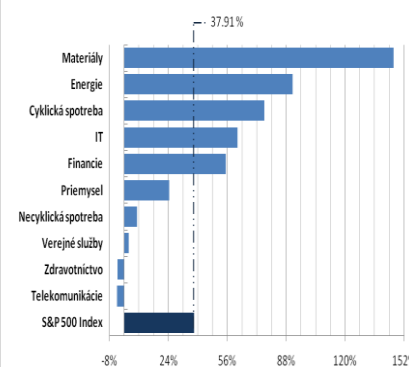
Index S&P 500 a jeho sektory	Výkonnosť Ytd v %
S&P 500 Index	-7.57
Materiály	-14.00
Telekomunikácie	-13.62
Energie	-12.86
IT	-11.03
Zdravotníctvo	-9.24
Verejné služby	-8.90
Financie	-4.10
Necyklická spotreba	-3.66
Cyklická spotreba	-2.15
Priemyselny sektor	-1.30

Graf č. 4: Medziročný vývoj tržieb v 2Q v sektoroch indexu S&P 500

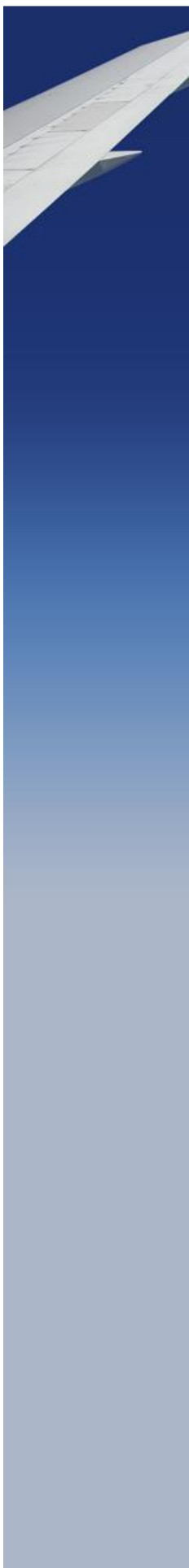


pozn.: zobrazení průměru udává percentuální změnu tržieb indexu S&P 500

Graf č. 5: Medziročný vývoj čistého zisku v 2Q v sektoroch indexu S&P 500



pozn.: zobrazení průměru udává percentuální změnu čistého zisku indexu S&P 500



predstavuje medziročný nárast o 57.75 percenta. Čistý zisk sa zvýšil o 29.2 percenta, čo predstavuje 2.5 miliárd dolárov, čiže 0.62 dolára na akciu. Za prekonaním očakávaní analytikov stálo hlavne úspešné zapracovanie predaja generických liekov Viagra a Lipitor svojho konkurenta, spoločnosti Wyeth, ktorého v októbri odkúpil za 68 miliárd dolárov, ako aj úsporné opatrenia, v rámci ktorých Pfizer uzavrel niekoľko svojich prevádzok a prepustil 17 900 zamestnancov. Týmto krokom plánuje v tomto roku ušetriť 4 miliardy dolárov a od roku 2012 až 5 miliárd dolárov ročne. Pfizer očakáva do konca tohto roka kumulované tržby na úrovni 67.55 miliárd dolárov.

Finančný sektor

Zaujímavosťou je, že finančný sektor ako jediný zo sektorov v rámci medziročného porovnávania rastu tržieb zaznamenal pokles. Po piatich po sebe idúcich kvartáloch je to prvá záporná hodnota. Väčšina spoločností s veľkou váhou v indexe - Bank of America, JP Morgan, Citigroup, Wells Fargo, AIG, Goldman Sachs - vykázali pokles svojich tržieb. Jedným z dôvodov je aj zásadná reforma regulácie finančného sektoru, ktorú pripravil americký prezident Barack Obama. Táto reforma v sebe zahŕňa sprísnenie kapitálových požiadaviek pre veľké banky, vytvorenie rady, ktorá bude sledovať a riešiť problémy ohrozujúce ekonomickú stabilitu, zefektívnenie dohľadu FED-u nad týmto odvetvím s možnosťou v krajnom prípade rozdeliť „príliš veľké“ spoločnosti. Zákon má tiež priniesť doteraz najsilnejšiu ochranu spotrebiteľov a drobných investorov.

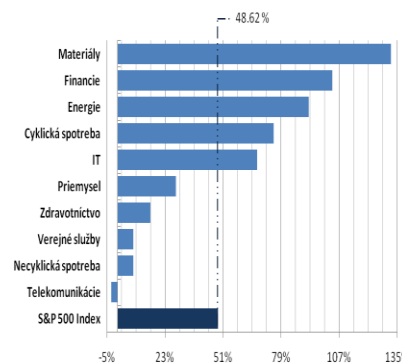
Banka Goldman Sachs sa v tomto kvartáli stala porazeným, a to hlavne kvôli obvineniu z podieľania sa na podvodoch hedžového fondu Bayou Group, ktorý nepriznával svoje straty a klamne informoval investorov, že ich obchody vynášajú, čím svojich klientov poškodil o 400 miliónov dolárov. Goldman Sachs za nečinné prihládanie k týmto podvodom a nesprávny marketing cenných papierov naviazaných na realitný trh dostala od regulátora SEC pokutu vo výške 550 miliónov dolárov. Akcie spoločnosti v deň zverejnenia týchto podvodov oslabili o 12.8 percenta, čo bol tretí najväčší denný prepád kurzu akcie za posledných desať rokov. V kontexte rekordných pokút od regulátora, zisk banke poklesol o 82 percent na 613 milióna dolárov, alebo 0.78 dolára na akciu. Tržby aj zisk firmy v tomto kvartáli boli najslabšie od konca roku 2008. Za zmienku stojí výrazný nárast v ukazovateli čistý zisk banky JP Morgan Chase, ktorý dosiahla na úrovni 4.8 miliardy dolárov (1.09 dolára na akciu), čo predstavuje až 290 percentný medziročný rast. Tento výrazný skok bol zapríčinený zníženými stratami z nesplatených úverov, keď banka znížila ich krytie až o 3.36 miliardy dolárov. Tržby na úrovni 25.1 miliardy dolárov medziročne poklesli o 2.04 percenta. Ziskovosť tohto sektora je najvyššia spomedzi všetkých sektorov, v sledovanom období dosiahli kumulované zisky firiem úroveň 34.54 miliardy dolárov a v ukazovateli zisk na akciu sú financie druhým najvýkonnejším sektorom s rastom 104 percent. Vývoj výkonnosti rastu tržieb, zisku a zisku na akciu ostatných sektorov, možno vidieť na jednotlivých grafoch.

Na záver

Najoptimistickejšie predpoklady o vývoji indexu S&P 500 hovoria o jeho raste do konca roka. Spomalenie rastu americkej ekonomiky v druhom kvartáli a tým spojené obavy z pomalého hospodárskeho oživenia na oboch stranách Atlantiku, ako aj pomalý prírastok pracovných miest sprevádzaný nižšími úsporami a s tým spojené zníženie investičného apetítu sa však môže postupne premietnuť aj do cien akcií. Práve uvedené fakty podnecujú triezvo zmýšľajúcich analytikov k opatrnosti. Ich výhľady ohľadom vývoja výsledkov jednotlivých spoločností obsiahnutých v indexe S&P 500 pre tretí kvartál 2010 sú zmiešané. Pri predpovediach o mierne klesajúcich čistých ziskoch (est. -6.5 %), a očakávaných klesajúcich ziskoch na akciu okolo ôsmich percent, predikujú rastúce tržby o 0.8 percenta z agregovanej hodnoty 2087 miliárd dolárov na 2105 miliárd.

Grafické informácie

Graf č. 6: Medziročný vývoj zisku na akciu v 2Q v sektoroch indexu S&P 500



pozn.: zobrazení průměrná procentuální změna zisku na akciu indexu S&P 500

Graf č. 7: Porovnanie vývoja sektoru materiálov a indexu S&P 500 od Q2/07 do Q2/10



Graf č. 8: Porovnanie vývoja sektoru energií a indexu S&P 500 od Q2/07 do Q2/10



Graf č. 9: Porovnanie vývoja sektoru technológií a indexu S&P 500 od Q2/07 do Q2/10

