

Reakcie trhu na odhady analytikov **Market Reactions on Analyst's Estimate**

Miroslav Kmeťko

Abstrakt: Finančný trh veľmi citlivo reaguje na očakávanie analytikov na konkrétne publikované údaje štvrťročných výsledkov vzhľadom k očakávaniam. Tieto, sú hlavne vo forme mediánu, ako aj pri iných odhadoch analytikov, zvyčajne používaných pri odhadov iných ekonomických indikátorov. Ako problém je možné uviesť v akom čase sú výsledky zverejňované. Môžu byť zverejnené pred začiatkom obchodovania, počas obchodovania alebo po skončení obchodovania. Najväčší problém je pokiaľ sú výsledky zverejnené po skončení obchodných hodín. Nálada investorov preto môže byť ovplyvnená inými faktormi ako pozitívna alebo negatívna informácia ohľadom výsledkov. Pokiaľ má investor svoj vlastný názor na kvartálne výsledky spoločností, mimo očakávaniam analytikov, tak môže trh poraziť najmä pri spoločnosti BMY kde je najvyššia pozitívna hodnota korelačného koeficientu na úrovni 0,52. Čo znamená, že cena akcií tejto spoločnosti výrazne pozitívne reaguje na prekvapenia v oblasti kvartálnych výsledkov. Na opačnom konci je spoločnosť GILD, ktorá má hodnotu korelačného koeficientu na úrovni -0,04.

Abstract: The financial market reacts very sensitively to analysts' expectations for specific published quarterly results data in view of expectations. These are mainly in the form of the median, as well as in other analyst estimates, usually used in estimating other economic indicators. As a problem, it is possible to state at what time the results are published. They may be disclosed before, during or after trading. The biggest problem is if the results are published after business hours. Investor mood may therefore be influenced by factors other than positive or negative information about the results. If the investor has his own opinion on the quarterly results of the companies, apart from the expectations of analysts, the market can beat especially for the company BMY, where the highest positive value of the correlation coefficient is at the level of 0.52. Which means that the company's share price reacts significantly positively to the surprises in the area of quarterly results. At the opposite end is GILD, which has a correlation coefficient of -0.04.

Kľúčové slová: analytici, zisky, cena akcií

Keywords: analysts, earnings, share's prices

JEL classification: D80, G11,

1. Úvod

Hodnotenia analytikov, môžu výrazne zmeniť ako sa zmenia ceny akcií. Finančný trh veľmi citlivo reaguje na očakávanie analytikov na konkrétne publikované údaje štvrťročných výsledkov vzhľadom k očakávaniam. Tieto, sú hlavne vo forme mediánu, ako aj pri iných odhadoch analytikov, zvyčajne používaných pri odhadov iných ekonomických indikátorov.

Výhoda mediánu je v tom, že abstrahuje hlavne od extrémnych hodnôt ako sú minimálne a maximálne hodnoty, a je závislý najmä od očakávanej priemernej hodnoty. Táto hodnota je tiež určovaná počtom analytikov. Čo znamená, že čím je menší počet analytikov, tým je táto hodnota bližšie k jednotlivému analytikovi. Preto, čím je menší je pre analyzovanú spoločnosť, ako napríklad, iba jeden analytik, tak jeho odhad zodpovedá mediánu odhadov. Čím je väčšia akciová spoločnosť, tak je aj väčší počet analytikov, ktorí sú na nej zameraní. To je výsledkom, že aj priemerná hodnota, vo forme mediánu, môže byť rozdielna pre väčšie spoločnosti, ako pre malé spoločnosti. Tiež aj pre malé spoločnosti, bez analytikov, nie je možné, zistiť aké sú ich odhady.

Predpoklady rozdielných názoroch analytikov a investorov sa môže prejavovať hlavne v prejavoch obchodovania na krátko. Význam obchodovania na krátko, tiež vyzdvihuje Boehmer et al.: "Dôležité je to, že obchodníci na krátko používajú ako verejné informácie tak aj súkromné informácie na predvídanie správ, ktoré sa týkajú ziskov v porovnaní s analytikmi. Táto informácia môže mať výrazný dopad na náladu investorov." K podobnému výsledku dospeli Yang and Wu: "kombinovaný efekt nálady investorov a verejne publikovaných informácií, ovplyvňujúce cenu aktív, ktoré môžu ovplyvniť mechanizmus šoku nálady investorov, z novej verejne publikovanej informácie, a ako tento šok vplýva na ocenenie aktív. Na možnosti predaja na krátko, v čase oznamovania kvartálnych fundamentálnych výsledkov, upozorňujú aj Li et al.: "Následná analýza úlohy predajov na krátko obmedzuje citlivosť na ceny akcií pre zlé správy, ohľadom ziskov na akciu, čo znamená, že predaje na krátko môžu zvýšiť informačnú efektívnosť". Čo priamo súvisí s teóriou efektívnych trhov.

2. Použité metódy

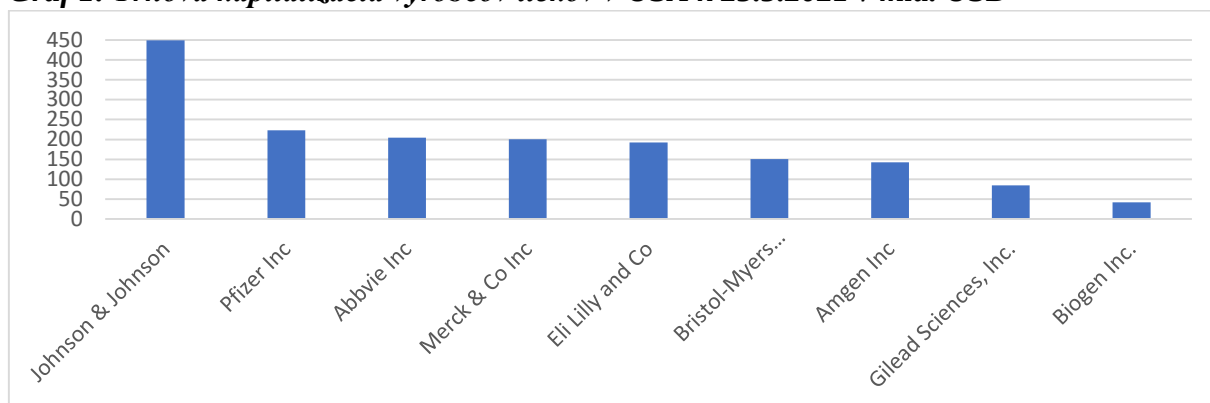
V článku bude použitá analýza rôznych súborov štatistických údajov pre obdobie od prvého štvrťroku 2017 do prvého štvrťroku roku 2021. Tieto údaje sú následne spracované do jednej formy. Hlavným zdrojom je webová stránka www.yahoo.finance.com.

Tieto údaje sú analyzované jednak na porovnaní odhadov ku skutočným dátam a tiež aká bola reakcia na tieto hodnoty. Na to aby sme zhodnotili tieto hodnoty, tak sme použili, metódu porovnania a tiež metódu korelácie medzi jednotlivými údajmi. Tieto hodnoty sú publikované v grafickej podobe pre jednoduchšie porozumenie ich vzťahov. Údaje sú na štvrťročnej báze, tak ako sú publikované výročné údaje, i keď audítormi odsúhlasené. Audítori totiž súhlasia v finančných výkazmi iba na ročnej báze, pričom pre americké spoločnosti, táto nemusí byť totožná s kalendárnym rokom. Čo znamená, že účtovný rok môže začať napríklad v marci.

3. Predpoklady zmeny v cenách akcií po zverejnení výsledkov

Podľa www.finviz.com boli vybrané spoločnosti z indexu S&P % 500, ktoré sú zamerané na výrobcov liekov. Vybrané boli spoločnosti zo všetkých sektorov v rámci daného odvetvia. A tieto sú jedny z najväčších spoločností v USA, hlavne čo sa týka trhovej kapitalizácie.

Graf 1: Trhová kapitalizácia výrobcov liekov v USA k 25.5.2021 v mld. USD



Zdroj: www.finance.yahoo.com, vlastné spracovanie autora

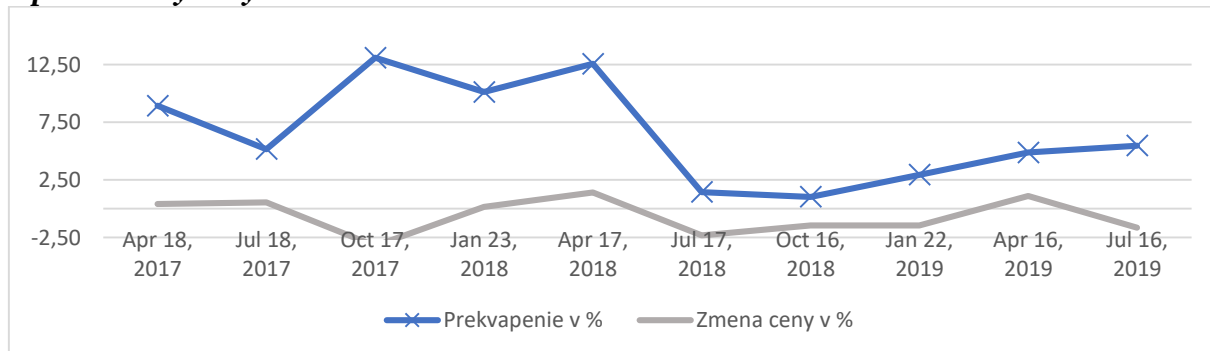
Na základe grafu 1 je najväčšia spoločnosť Johnson and Johnson (ďalej len JNJ), ktorá má výrazne najvyššiu trhovú kapitalizáciu. Je to dané tým, že tento výrobca sa nezameriava iba na lieky ale aj na iné produkty. Nasledujú spoločnosti ako sú Pfizer Inc. (ďalej len PFE), Abbvie Inc. (ďalej len ABBV), Merck & Co Inc. (ďalej len MRK) nasledované spoločnosťami Eli Lilly and Co. (ďalej len LLY), Bristol-Myers Squibb Co. (ďalej len BMJ), spoločnosť Amgen Inc. (ďalej len AMGN), Gilead Sciences Inc. (ďalej len GILD) a ako posledná je spoločnosť Biogen Inc. (ďalej len BIIB).

Pri pozitívnych výsledkoch, to znamená, že lepšie fundamentálne výsledky za štvrtý rok sú lepšie ako odhadujú analytici, budú smerovať k rastu ceny akcií danej spoločnosti. Ako problém je možné uviesť v akom čase sú výsledky zverejňované. Môžu byť zverejnené pred začiatkom obchodovania, počas obchodovania alebo po skončení obchodovania. Najväčší problém je pokiaľ sú výsledky zverejnené po skončení obchodných hodín. Nálada investorov preto môže byť ovplyvnená inými faktormi ako pozitívna alebo negatívna informácia ohľadom výsledkov.

4. Analýza kvartálnych výsledkov a zmeny cien

Našu analýzu začneme so spoločnosťou s najväčšou trhovou kapitalizáciou JNJ. Aký bol dopad na ceny spoločnosti, pri zverejnení výsledkov je zrejmé z nasledujúceho grafu 1.

Graf 2: Porovnanie očakávania kvartálnych výsledkov a zmeny ceny spoločnosti JNJ pred a po ohlásení výsledkov

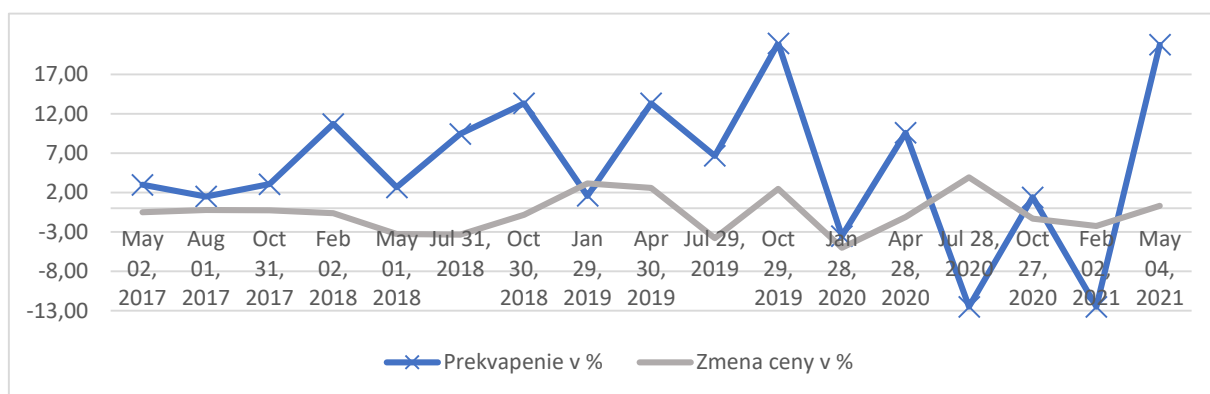


Zdroj: www.finance.yahoo.com, vlastné spracovanie autora

Z grafu 1 je zřejmé, že napriek výrazným prekvapeniam, ohľadom kvartálnych výsledkov, cena akcií spoločnosti na to reagovala neadekvátnym spôsobom.

Ďalšia spoločnosť je PFE. Vývoj reakcií trhu, na kvartálne výsledky, sú prezentované v grafe 2.

Graf 3: Porovnanie očakávania kvartálnych výsledkov a zmeny ceny spoločnosti PFE pred a po ohlásených výsledkov

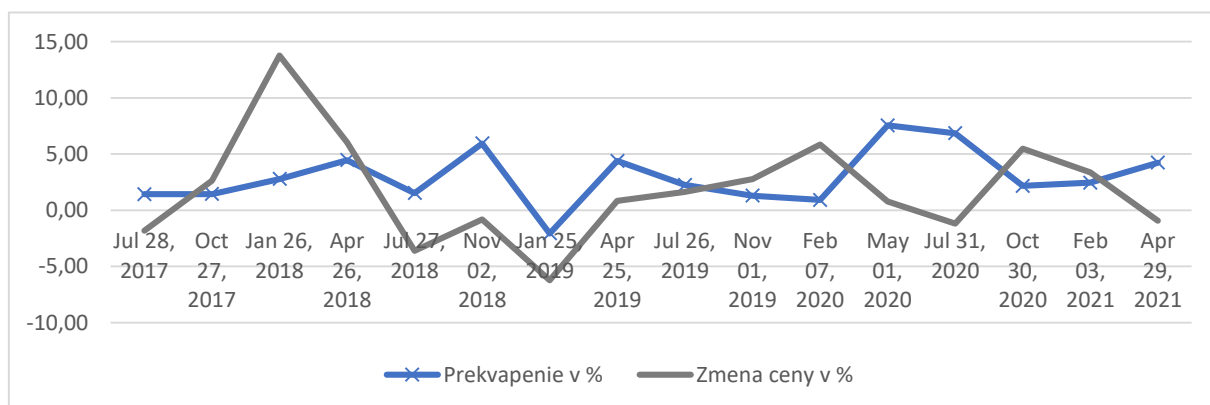


Zdroj: www.finance.yahoo.com, vlastné spracovanie autora

V tomto prípade sú výsledky, oproti predchádzajúcej spoločnosti, výrazne prekvapujúce, oproti očakávaniam analytikov. Zmena ceny ale tiež percentuálne nekorešponduje s kvartálnymi výsledkami.

Tretia najväčšia spoločnosť ABBV, podľa trhovej kapitalizácie, a jej ceny akcií na publikované kvartálne výsledky reagovali podľa grafu 4.

Graf 4: Porovnanie očakávania kvartálnych výsledkov a zmeny ceny spoločnosti ABBV pred a po ohlásených výsledkov

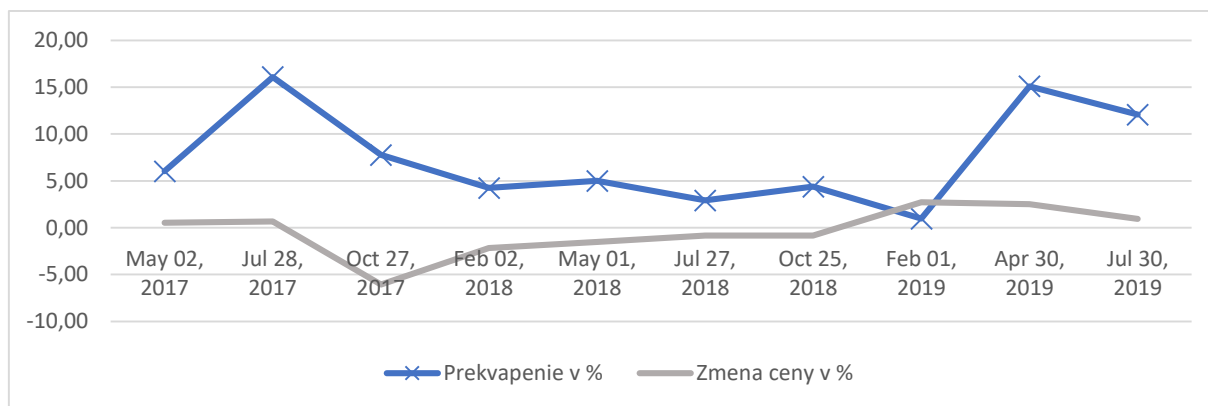


Zdroj: www.finance.yahoo.com, vlastné spracovanie autora

Oproti predchádzajúcim spoločnostiam je tu zaznamenaný najvyšší nárast zmeny ceny akcií spoločnosti napriek malému prekvapeniu, cena akcií stúpala o takmer 15 %, január 2018, pričom prekvapenie nedosiahlo ani 5 %.

Štvrtá najväčšia spoločnosť je MRK. Ako reagovali ceny akcií tejto spoločnosti je uvedené v grafe 5.

Graf 5: Porovnanie očakávania kvartálnych výsledkov a zmeny ceny spoločnosti MRK pred a po ohlásených výsledkov

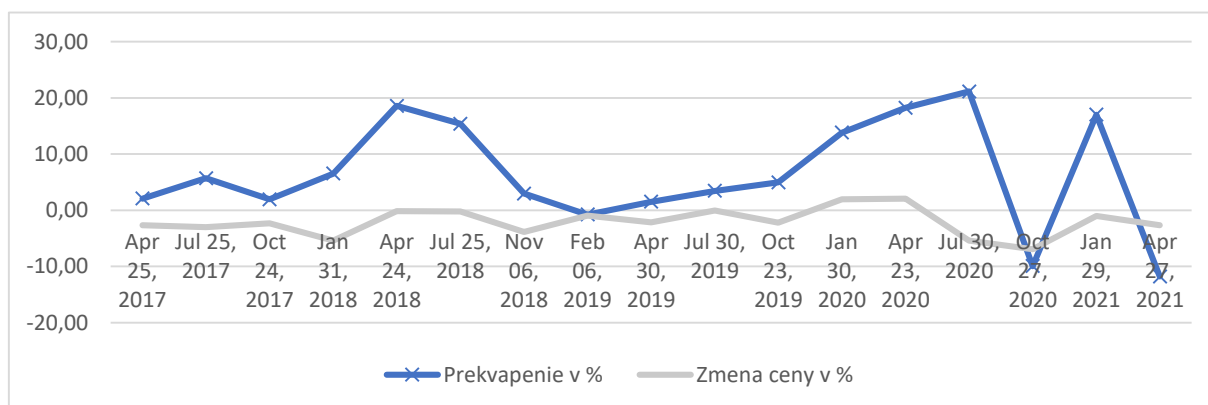


Zdroj: www.finance.yahoo.com, vlastné spracovanie autora

V tomto prípade je možné registrovať istú závislosť vzhľadom k zverejneným výsledkom a zmenami v cenách akcií. I keď napriek pozitívnym výsledkom sa ceny akcií. Vo väčšine prípadov, prepádli do negatívnych hodnôt.

Pokračujeme ďalšou spoločnosťou, v oblasti farmácie, a tá je LLY. Reakcie trhu na ohlásené výsledky sú uvedené v grafe 6.

Graf 6: Porovnanie očakávania kvartálnych výsledkov a zmeny ceny spoločnosti LLY pred a po ohlásených výsledkov

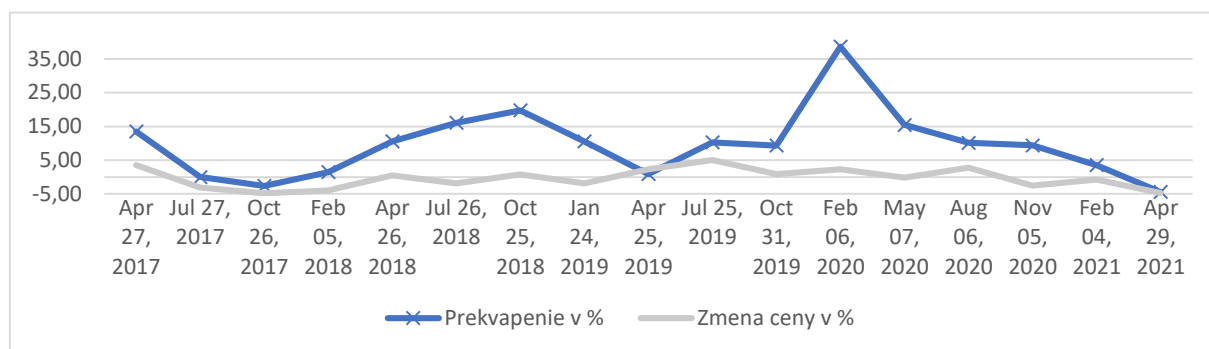


Zdroj: www.finance.yahoo.com, vlastné spracovanie autora

Aj v tomto prípade, je možné vidieť, ako hlavne negatívne výsledky, smerovali k negatívnej reakcii, v cenách akcií, na ohlásené kvartálne výsledky spoločnosti. Je to zrejme najmä v posledných kvartáloch, kde je vysoká volatilita, jednak v cenách akcií, ako aj v prekvapeniach výsledkov.

Ďalšia spoločnosť je BMY. V porovnaní s ostatnými spoločnosťami, je prekvapenie, na najvyššej hodnote, skoro 40 %. Toto je zreteľné z grafu 7.

Graf 7: Porovnanie očakávania kvartálnych výsledkov a zmeny ceny spoločnosti BMY pred a po ohlásených výsledkov

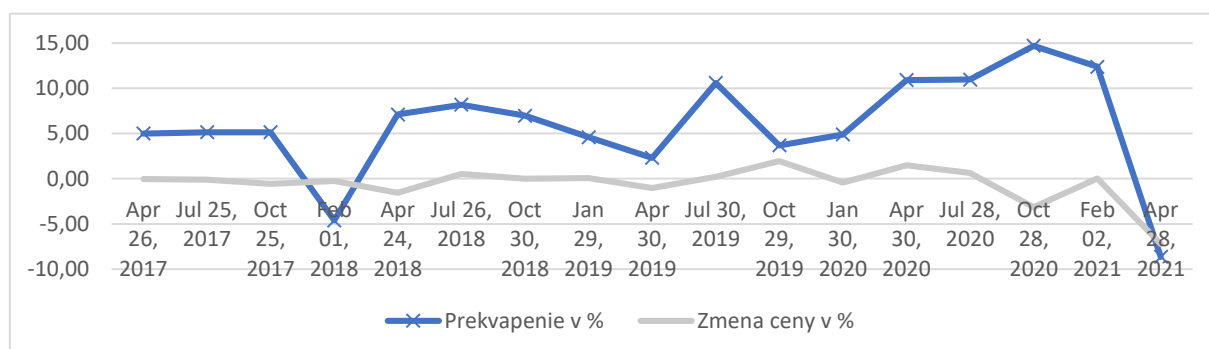


Zdroj: www.finance.yahoo.com, vlastné spracovanie autora

Napriek vysokej zmene, v očakávaniach, sa cena akcií zmenili len minimálne. Toto je jasne prezentované vo februári 2020.

Nasledujúca spoločnosť, AMGN, vo väčšine prípadov, prekonal očakávania analytikov. Len dvakrát očakávali lepšie výsledky ako boli zverejnené. Ako to v skutočnosti vyzeralo je v grafe.

Graf 8: Porovnanie očakávania kvartálnych výsledkov a zmeny ceny spoločnosti AMGN pred a po ohlásených výsledkov

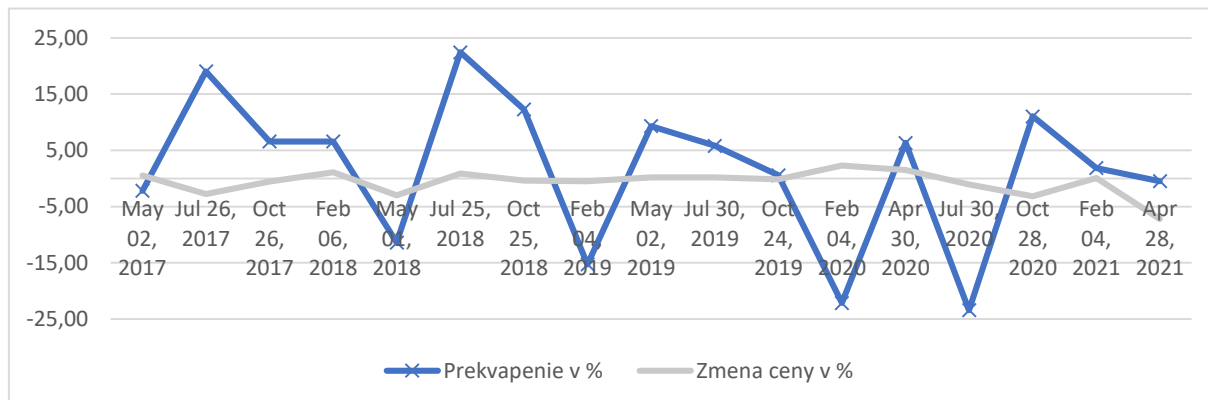


Zdroj: www.finance.yahoo.com, vlastné spracovanie autora

V prípade tejto spoločnosti sa vyskytuje, napriek pozitívnej informácii o kvartálnych výsledkoch, nasleduje prepád cien akcií danej spoločnosti. Je to zrejmé hlavne v októbri 2020. Podobne, vo februári 2018, ohlásenie zlých výsledkov, nevedlo k výraznému prepádu cien akcií.

Spoločnosť GILD je problematická ohľadom očakávaní kvartálnych výsledkov. Je to zrejmé z grafu 9, kde je možné vidieť, výrazné rozdiely v očakávaniach analytikov a reálnych výsledkov.

Graf 9: Porovnanie očakávania kvartálnych výsledkov a zmeny ceny spoločnosti GILD pred a po ohlásených výsledkov

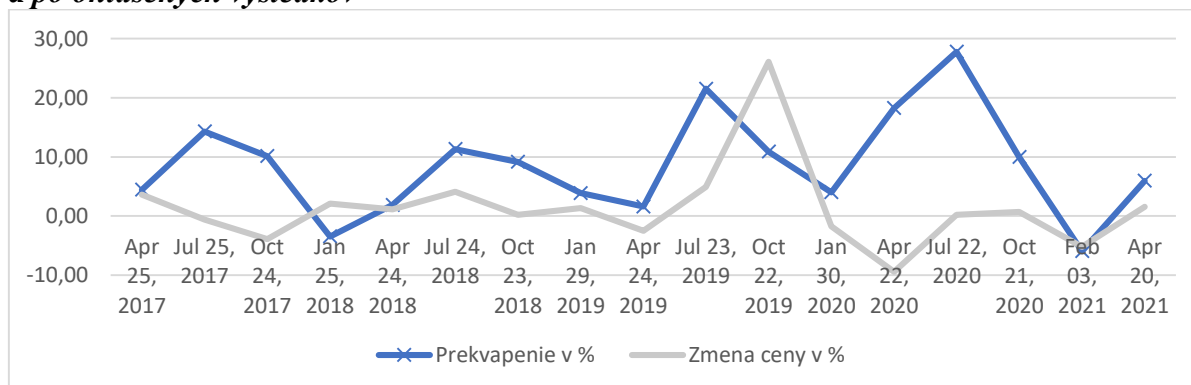


Zdroj: www.finance.yahoo.com, vlastné spracovanie autora

Reakcie cien spoločnosti len minimálne reagovala na to ako menili očakávania a tiež rozpätie cien je minimálne. V niektorých prípadoch, ako je februári 2019, sa napriek negatívnemu výsledku hodnota akcie sa skoro nezmenila.

Posledná spoločnosť, ktorá bola analyzovaná, je BIIB. Je to zároveň najmenšia spoločnosť, v rámci analyzovaných spoločností. Pre túto spoločnosť je zrejme skôr výrazné podhodnotenie očakávaných kvartálnych výsledkov.

Graf 10: Porovnanie očakávania kvartálnych výsledkov a zmeny ceny spoločnosti BIIB pred a po ohlásených výsledkov



Zdroj: www.finance.yahoo.com, vlastné spracovanie autora

5. Záver

Pokiaľ má investor svoj vlastný názor na kvartálne výsledky spoločností, mimo očakávaniam analytikov, tak môže trh poraziť najmä pri spoločnosti BMJ kde je najvyššia pozitívna hodnota korelačného koeficientu na úrovni 0,52. Čo znamená, že cena akcií tejto spoločnosti výrazne pozitívne reaguje na prekvapenia v oblasti kvartálnych výsledkov. Na opačnom konci je spoločnosť GILD, ktorá má hodnotu korelačného koeficientu na úrovni -0,04. Napriek tomu, je táto hodnota skoro na úrovni bez významnej závislosti.

Významné závislosti boli ešte zistené pre spoločnosti MRK (koeficient korelácie 0,51) a pre AMGN (koeficient korelácie 0,47). Pre ostatné analyzované spoločnosti bol koeficient korelácie na úrovniach od hodnoty 0,01 po 0,44, čo z hľadiska štatistiky znamená veľmi malú závislosť.

Literatúra

BOEHMER, E. – JONES, C. M. WU, J. – ZHANG, X. 2020. What do short sellers know. In Review of Finance. Vol. 24, Issue 6/ November 2020, pp. 1203-1235. ISSN 1572-3097.
YANG C. – WU, H. 2021. Investor sentiment with information shock in the stock market. In Emerging Markets Finance and Trade. Vol. 57, Issue 2, pp. 510-524. ISSN 1540-496X.
LI, Z. – TIAN, M. T. – OUYANG, G. D. – WEN, F.H. 2021. Relationship between investor sentiment and earnings news in high- and low-sentiment periods. In International Journal of Finance and Economics. Vol. 26, Issue 2, pp. 2748-2765. ISSN 1076-9307.
www.finance.yahoo.com

Adresa autora:

Miroslav Kmeťko, Ing. PhD.
Ekonomická univerzita v Bratislave
Fakulta podnikového manažmentu
Dolnozemska cesta 1
852 35 Bratislava
Slovenská republika
email: miroslav.kmetko@euba.sk

Tento príspevok je čiastkovým výstupom riešenia projektu VEGA MŠ SR č. 1/0462/19 „Implementácia kľúčových determinantov do modelov výkonnosti ako nástrojov finančného rozhodovania podniku v súčasných podmienkach.” v rozsahu 100%.