



Рекордная прибыль без оплаты

Отчётность и прогнозы · Ежеквартальный разбор сезона · данные на 21.08.2026

21 августа 2026

American Investor team & Solomon AI



Содержание

● Что изменилось за квартал.....	3
● Что сезон дал на самом деле.....	5
● Что компании обещают на осень.....	6
● Сколько рынок за это заплатил.....	7
● Кто заплатил и кому не заплатили.....	9
● Три развилки.....	11
● Чем можно обжечься.....	12
● Что мы делаем.....	13
● За чем следить и правы ли мы были.....	15



● Что изменилось за квартал

Прибыль компаний индекса выросла на 50,4 % — сильнее, чем в любом квартале с середины 2021 года, но заметную часть этого роста дали разовые доходы двух компаний.

За превышение прогноза рынок заплатил 0,4 % при обычной плате 1,0 %: хороший результат перестал быть валютой.

Ориентир на квартал вперёд снижает каждая третья компания вместо каждой второй — планка ожиданий на осень поднята высоко.

Второй квартал закрылся лучшим отчётным сезоном за пять лет, и рынок на него почти не отреагировал. Выше прогноза отчитались 86 % компаний индекса при обычных для последних пяти лет 78 %, прибыль выросла на 50,4 % год к году, а чистая маржа поднялась до 16,9 % — рекорда за всю историю наблюдений FactSet с 2009 года. Компания, превысившая прогноз, прибавляла в цене 0,4 % за два дня вокруг отчёта; обычная плата за такое превышение — 1,0 %.

Для частного инвестора это означает простую вещь: покупать акцию под хороший отчёт сейчас невыгодно, а продавать под слабый — не так опасно, как обычно. Компания, промахнувшаяся мимо прогноза, теряла 2,3 % при обычных 3,0 %. Рынок перестал разбирать компании по факту прошедшего квартала и смотрит дальше — на то, что менеджмент говорит про осень и на то, во что обойдётся стройка вычислительных мощностей.

Кончиться это может двумя способами. Либо оценки на следующие четыре квартала продолжают расти, как росли последние тринадцать недель, и рынок постепенно доплачивает за уже случившийся рост прибыли. Либо ожидания оказываются поднятыми слишком высоко: прибыль на год вперёд перестаёт расти, мультипликатор сжимается, и индекс уходит к уровням на четыре-пять процентов ниже текущего — ровно столько стоит снижение оценок на пять процентов при неизменном мультипликаторе.

Портфель на квартал вперёд собран из этой развилки. Акции держатся большей долей — 71 % капитала, — потому что прибыль растёт, кредит спокоен и менеджмент сам поднял планку на осень. Ещё 22 % стоят в деньгах и коротких госбумагах, 7 % в золоте: за прибыль платят плохо, а мультипликатор 20,0 запаса не оставляет. Из двенадцати наблюдаемых признаков восемь работают за рост и ни один против.

Одна величина сравнивает этот выпуск с прошлым и со следующим — плата за превышение прогноза. Сейчас 0,4 % при норме пяти лет 1,0 %. Она показывает, сколько рынок готов платить за хороший результат: чем ниже нормы, тем выше поднята планка ожиданий и тем меньше остаётся отдачи от самого удачного сезона.

Сезон отчётности говорит три вещи сразу, и путать их нельзя. Факт квартала — сколько компаний заработали против ожиданий; сам по себе он значит мало, потому что аналитики привычно занижают прогноз и превышают его около 76 % компаний в любой год. Ориентир менеджмента на следующий квартал — самое раннее, что вообще можно увидеть: заказы менеджмент видит за месяцы до того, как они станут выручкой. Цена реакции на отчёт — единственная из трёх величин, которая меряет не компанию, а ожидания рынка. Таблица ниже собирает все три.



Сезон в цифрах

Что меряем	Сезон	Средняя за 5 лет	Средняя за 10 лет
Доля компаний, превысивших прогноз по прибыли, %	86	78	76
Размер превышения прогноза, %	29,2	7,0	7,4
Плата за превышение — реакция цены на отчёт, %	0,4	1,0	
Рост прибыли год к году, %	50,4	15,2	11,2
Чистая маржа, %	16,9	12,4	
Прибыль на год вперёд, изменение за 13 недель, %	10,3		
Перекося прогнозов менеджмента, %	33	58	60
Форвардный P/E S&P 500	20,0	19,9	19,0

FactSet Earnings Insight, 7 августа 2026 года. Реакция цены — за два дня до и два дня после отчёта.

Семь строк из восьми стоят выше своей нормы. Восьмая — плата за превышение — стоит ниже, и именно она решает, сколько инвестор заработает на остальных семи.

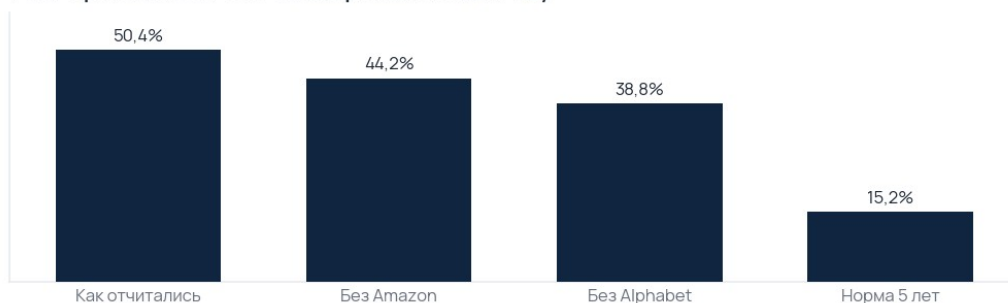


● Что сезон дал на самом деле

Сезон дал самый быстрый рост прибыли с середины 2021 года. К 7 августа отчитались 88 % компаний индекса, прибыль выросла на 50,4 % год к году при среднем за пять лет 15,2 % и за десять лет 11,2 %. Ещё 30 июня рынок ждал от квартала 23,1 % — прогноз оказался занижен вдвое.

Дальше начинается арифметика поправок. Alphabet отчиталась о прибыли 9,11 доллара на акцию при ожидании 2,88, и внутри этой цифры стоит доход 98 млрд долларов от переоценки вложений в чужие акции. Amazon показала 5,75 доллара при ожидании 1,82, и там же стоит доход 53,4 млрд долларов от вложения в Anthropic. Без Alphabet рост прибыли индекса опускается до 38,8 %, без Amazon — до 44,2 %. Обе поправки касаются денег, которые компании не заработали операционно и не заработают снова.

Рост прибыли S&P 500 за квартал, % год к году



Рост прибыли индекса за квартал и он же без отдельного отчёта. FactSet, 7 августа 2026 года.

Размер превышения прогноза ведёт себя так же. По индексу компании отчитались на 29,2 % выше оценок — рекорд за всю историю измерения с 2008 года при прежнем рекорде 23,2 %. Исключите два названных отчёта, и превышение падает до 10,9 %. Это по-прежнему выше нормы пяти лет 7,0 % и десяти лет 7,4 %, но разница между «рекорд всех времён» и «хороший квартал» — именно эти две строки.

Операционная часть сезона тем не менее сильная. Выручка выросла на 15,0 % — быстрее, чем в любом квартале с конца 2021 года, — и 76 % компаний превысили прогноз по выручке при норме пяти лет 70 %. Выручку разовыми переоценками не нарисуешь, и растёт она у всех одиннадцати секторов. Чистая маржа 16,9 % частично сделана теми же разовыми статьями, но её движение с 12,9 % годом ранее слишком велико, чтобы объясняться только ими.

Ширина роста тоже держится. Прибыль растёт у десяти секторов из одиннадцати, восемь растут двузначо. Единственное исключение — здравоохранение с падением на 6,7 %, и это падение сделано двумя компаниями: без Gilead Sciences и Merck сектор показал бы рост 17,9 %.

Есть и обратная сторона, и она в энергетике. Сектор дал рекордные 147,0 % роста, потому что средняя цена нефти во втором квартале 92,55 доллара оказалась на 45 % выше прошлогодней. К 21 августа нефть стоит 87,06 доллара, то есть ниже квартальной средней, и повторить этот вклад в следующем квартале не на чем.

Сезон был сильным операционно и выдающимся бухгалтерски. Для решений годится первая половина утверждения: вторая уйдёт из сравнений через квартал сама.



● Что компании обещают на осень

Рекордный квартал ничего не говорит о том, повторится ли рост прибыли осенью. Ответ дают сами компании, и он неожиданно оптимистичный.

Ориентир по прибыли на третий квартал выдали 75 компаний индекса. Из них 25 поставили планку ниже текущей оценки рынка и 50 — выше. Доля снижающих — 33 % при среднем за пять лет 58 % и за десять лет 60 %. Такого перекоса в сторону повышения в этой статистике не было давно: обычно менеджмент занижает ориентир, чтобы легче его превзойти, а сейчас две трети компаний открыто поднимают планку себе же.

Оценки аналитиков идут туда же. С конца июня прибыль индекса на год вперёд выросла на 4,7 %, все одиннадцать секторов повысили оценку прибыли за второй квартал, и прибыль на год вперёд поднялась за тринадцать недель с 349,39 до 385,50 доллара на индекс — это 10,3 % роста за три месяца. На следующие кварталы аналитики закладывают рост прибыли 27,4 % и 25,2 %, на 2026 год целиком 30,0 %, а на 2027 год — 13,6 %.

Цикл капитальных затрат в это же время ускорился, а не замедлился. На отчётах за второй квартал Alphabet подняла потолок годовой программы до 205 млрд долларов, Meta подняла ориентир второй раз за год до 125–145 млрд, Amazon держит около 200 млрд, Microsoft — около 190 млрд. Вместе четыре компании планируют на 2026 год порядка 725 млрд долларов против примерно 410 млрд в 2025 году. Ускорение стройки поддерживает прибыль поставщиков оборудования и энергии сейчас, а давит на прибыль самих строителей позже — через амортизацию, которая приходит в отчётность на два-четыре квартала позже самих расходов.

Смущает в этой картине одно — чем стройка оплачена. По подсчёту FactSet, доля капитальных затрат пяти крупнейших операторов, покрываемая новым долгом, выросла с 9 % в 2024 финансовом году до 32 % к середине 2026 года, а Alphabet в июне 2026 года разместила акций на 84,75 млрд долларов. Компания, финансирующая стройку долгом и новыми акциями, а не собственным денежным потоком, снижает ориентир быстрее и раньше, чем компания, платящая из кармана.

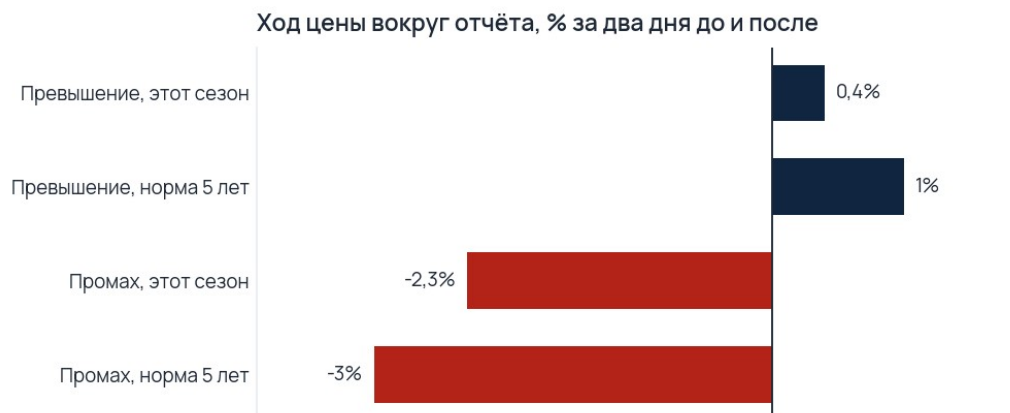
Планка на осень поднята выше обычного, и поднял её сам менеджмент. Это сильнейший аргумент за рост прибыли и одновременно причина, по которой любой промах осенью будет стоить дороже обычного.



● Сколько рынок за это заплатил

Компании сказали, что дальше будет лучше. Цена отвечает на это иначе.

Компания, превысившая прогноз по прибыли, прибавляла в среднем 0,4 % за два дня до и два дня после отчёта. Средняя плата за такое превышение за пять лет — 1,0 %. Компания, промахнувшаяся мимо прогноза, теряла 2,3 % при обычных 3,0 %. Обе стороны реакции стали слабее нормы: рынок в целом стал меньше реагировать на факт квартала.



Средний ход цены компании вокруг отчёта. FactSet, 7 августа 2026 года.

Оценка почти не сдвинулась. Форвардный мультипликатор индекса стоит на 20,0 при среднем за пять лет 19,9 и за десять лет 19,0, а с конца июня он даже сжался с 20,4. Разложение хода индекса объясняет почему: с 30 июня цена индекса прибавила 2,3 %, а прибыль на год вперёд выросла на 4,7 %. Весь ход рынка за два месяца сделан прибылью, а мультипликатор его уменьшал. Премия за акции над доходностью десятилетних облигаций держится около нуля: доходность прибыли 5,0 % при доходности облигаций 4,69 %.

Кредит остаётся спокойным и картину не ломает. Премия за риск по высокодоходным облигациям стоит на 275 базисных пунктах — уровень ниже 300 держится квартал, а за последние три месяца премия сузилась на 5 базисных пунктов. Инвестиционный сегмент стоит на 82 базисных пунктах. Ни один из двух рядов не показывает того ухудшения условий, которое обычно приходит раньше падения прибыли.



Премия за риск по высокодоходным облигациям США, последнее значение месяца. FRED, 20 августа 2026 года.



Одно место в этой картине выбивается — полупроводники. Отношение отраслевого индекса SOX к S&P 500 упало с конца июня на 19,5 %, хотя прибыль отрасли во втором квартале выросла на 135 %, а заказчики публично подняли программы капитальных затрат. Рынок платит не за расходы на стройку, а за отдачу от неё, и по этой отрасли он уже начал сомневаться.



Отраслевой индекс полупроводников к S&P 500, конец июня принят за 100. Закрытие 21 августа 2026 года.

Ход индекса оплачен прибылью, а не готовностью платить дороже. При таком устройстве роста любое торможение прибыли переносится в цену без задержки.



● Кто заплатил и кому не заплатили

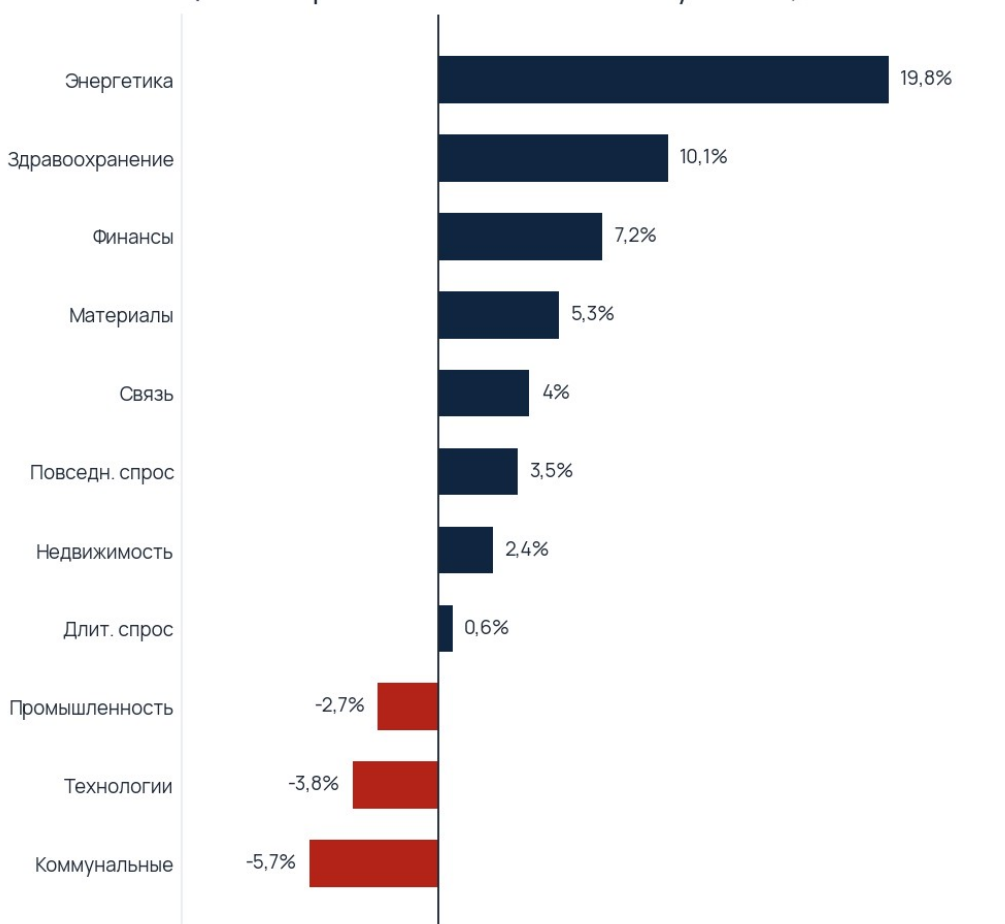
Одиннадцать секторов индекса разошлись по одному признаку: получил ли сектор от рынка цену за свой результат. Ниже — роль каждого в этом сезоне и биржевой фонд, которым его удобно измерять.

Сектор	Роль в сезоне	Рост прибыли, %	Цена с 30.06, %	Фонд сегмента
Энергетика	результат оплачен полностью	147,0	19,8	XLE
Здравоохранение	цену дали за будущее, не за квартал	-6,7	10,1	XLV
Финансы	результат и цена совпали	21,0	7,2	XLF
Материалы	результат и цена совпали	41,7	5,3	XLB
Связь	рекорд прибыли оплачен частично	117,0	4,0	XLC
Повседневный спрос	защитная роль, роста нет	8,0	3,5	XLP
Недвижимость	ставка важнее прибыли	8,7	2,4	XLRE
Товары длительного спроса	рекорд прибыли не оплачен	91,6	0,6	XLV
Промышленность	заказы есть, цены нет	16,5	-2,7	XLI
Технологии	лучший результат, худшая оплата	70,4	-3,8	XLK
Коммунальные	стройка обещана, прибыль позже	15,9	-5,7	XLU

Рост прибыли — FactSet, 7 августа. Цена — биржевые фонды секторов SPDR, закрытие 21 августа 2026 года.



Цена секторов S&P 500 с 30 июня по 21 августа 2026, %



Изменение цены сектора с 30 июня по 21 августа 2026 года.

Три сектора с самым быстрым ростом прибыли — технологии, товары длительного спроса и связь — получили от рынка меньше всех. За квартал заплатили энергетике, где повторить результат не на чем.

Расхождение объясняется тем, что рынок оценивает источник прибыли, а не её размер. Прибыль энергетике сделана ценой нефти — величиной наблюдаемой и понятной. Прибыль связи и товаров длительного спроса сделана переоценкой чужих вложений — величиной разовой. Прибыль технологий сделана операционно, но её главный источник — стройка вычислительных мощностей — уже виден рынку как будущая амортизация.



● Три развилки

Каждая развилка описана пятью частями: что происходит, через что действует, к какому уровню индекса ведёт, что её подтверждает и что её отменяет. Числовые вероятности изданию недоступны, пока не накоплена собственная статистика исходов, поэтому вместо вероятности у каждой развилки стоит её роль в решении.

Оценки продолжают расти — базовый кейс

Прибыль на год вперёд продолжает подниматься тем же темпом, каким она поднялась за последние тринадцать недель, менеджмент осенью подтверждает поднятые ориентиры. Действует через прибыль: мультипликатор остаётся у 20,0, растёт знаменатель. Прибыль на год вперёд 400 долларов на индекс при мультипликаторе 20,0 даёт уровень около 8000. Подтверждает развилку рост прибыли вперёд в еженедельных выпусках FactSet и доля снижающих ориентир ниже 55 % по четвёртому кварталу. Отменяет её первая же неделя снижения прибыли вперёд при одновременном ухудшении доли повышений.

Оценки снижают на пять процентов — то, что хеджируется

Осенние ориентиры оказываются слабее летних, аналитики снимают с прибыли вперёд около пяти процентов. Действует тоже через прибыль, но в другую сторону: 385,50 доллара падают до 366,2 доллара, мультипликатор 20,0 остаётся, уровень индекса — около 7325. Подтверждает развилку доля снижающих ориентир выше 55 % и остановка роста прибыли вперёд две недели подряд. Отменяет её удержание прибыли вперёд выше 380 долларов на индекс.

Мультипликатор сжимается вместе с кредитом — то, что страхуется

Премия за кредитный риск расширяется выше 350 базисных пунктов, доходность десятилетних облигаций уходит выше 5,00 %, и рынок соглашается платить за прибыль не 20,0, а 18,0. Действует через мультипликатор при неизменной прибыли: 385,50 доллара при мультипликаторе 18,0 дают уровень около 6939. Подтверждает развилку одновременное движение двух рядов — кредитной премии и длинной доходности. Отменяет её удержание премии ниже 300 базисных пунктов, где она стоит сейчас.

Две развилки из трёх упираются в один и тот же наблюдаемый ряд — прибыль индекса на год вперёд. Поэтому он стоит первым в списке наблюдения.



● Чем можно обжечься

Выйти рано

Рекорд прибыли, спокойный кредит и растущие ориентиры способны держать рынок ещё квартал. Продажа акций по одному признаку слабой реакции цены стоит участия в росте прибыли, который аналитики уже заложили на 2027 год темпом 13,6 %. Слабая плата за превышение — причина держать защиту, а не причина уходить из рынка.

Считать рекорд повторяемым

Маржа 16,9 % и превышение прогноза на 29,2 % содержат разовые доходы двух компаний. Через квартал база сравнения станет другой, и снижение обеих величин к обычным уровням прочтётся как ухудшение бизнеса, хотя будет всего лишь исчезновением разовых статей.

Купить полупроводники за то, что они подешевели

Отношение отраслевого индекса к рынку упало на 19,5 % с конца июня при росте прибыли отрасли на 135 %. Это не скидка, а пересмотр того, сколько стоит отдача от стройки. Пока отношение падает, дешевизна остаётся ловушкой.

Недооценить долговое плечо стройки

Доля капитальных затрат крупнейших операторов, покрываемая новым долгом, выросла с 9 % до 32 % за полтора года. Пока премия за кредитный риск держится ниже 300 базисных пунктов, это дёшево; расширение премии переносится на программы стройки быстрее, чем на отчётность.

Оставить энергетику по итогам квартала

Результат сектора сделан ценой нефти 92,55 доллара во втором квартале при текущих 87,06. Позиция, набранная под рекордный рост прибыли, столкнётся с падающей базой сравнения уже в следующем сезоне.



● Что мы делаем

Портфель собран из биржевых фондов, доли складываются в сто процентов, денежная часть стоит отдельной строкой.

Актив	Доля, %	Зачем
S&P 500 (SPY)	28	базовое участие в росте прибыли индекса
Равновзвешенный S&P 500 (RSP)	14	рост прибыли идёт у десяти секторов из одиннадцати
Технологии (XLK)	10	лучший результат сезона при худшей оплате
Финансы (XLF)	8	прибыль плюс 21,0 % при мультипликаторе 15,5
Здравоохранение (XLV)	7	падение прибыли сектора сделано двумя компаниями
Энергетика (XLE)	4	результат уже оплачен, база сравнения падает
Золото (GLD)	7	защита от сжатия мультипликатора
Короткие госбумаги (SHV)	8	доходность без риска длины
Деньги	14	запас на случай снижения оценок осенью

Портфель издания на квартал вперёд, % капитала



Доли портфеля на 21 августа 2026 года. Фонды названы прокси к классу активов или сектору, а не выбранными бумагами.

На прибыль работает 71 % портфеля, ещё 22 % стоят в деньгах и коротких бумагах против канала оценки. Такое распределение прямо следует из картины квартала: за прибыль платят плохо, а мультипликатор 20,0 запаса не оставляет.

Чего мы сознательно не делаем

Не покупаем полупроводники против индекса, пока отношение отраслевого индекса к рынку падает. Не держим длинные государственные облигации при доходности десятилетних 4,69 % и растущей реальной ставке 2,35 %. Не берём защиту производными: цена страховки сейчас низкая — индекс волатильности 15,13 при годовом размахе от 13,5 до 31,0, — но срок срабатывания развилки не назначен, а страховка со сроком истекает; защита от канала оценки взята золотом и деньгами.



Что заставит нас изменить портфель

Условия объявлены заранее, каждое проверяется числом.

Условие	Где проверяется	Когда	Что меняется в портфеле
Прибыль на год вперёд ниже 380 долларов на индекс двумя выпусками подряд	FactSet Earnings Insight	еженедельно, ближайший 28 августа	доля акций вниз на десять, деньги вверх
Премия за кредитный риск высокодоходных облигаций выше 350 базисных пунктов	FRED, ряд BAMLH0A0HYM2	ежедневно	снимается перевес в технологиях
Доля снижающих ориентир на четвёртый квартал выше 55 %	FactSet Earnings Insight	выпуски сентября и октября	сокращается равновзвешенный фонд
Новые заказы в промышленности ниже 50 пунктов	ISM, месячный релиз	1 сентября	сокращаются финансы и материалы
Доходность десятилетних облигаций выше 5,00 %	FRED, ряд DGS10	ежедневно	растёт денежная доля, золото остаётся

Тезис выпуска: сезон дал рекордную прибыль, рынок за неё почти не заплатил, и заработок ближайшего квартала зависит не от результата компаний, а от того, удержатся ли поднятые ориентиры.



● За чем следить и правы ли мы были

Прибыль индекса на год вперёд — первый ряд. Сейчас 385,50 доллара; порог, ниже которого базовая развилка ломается, — 380 долларов двумя выпусками подряд. Ближайшая проверка 28 августа, когда выйдет очередной еженедельный выпуск FactSet после трёхнедельного перерыва.

Доля компаний, снижающих ориентир на четвёртый квартал. Сейчас по третьему кварталу она 33 % при норме пяти лет 58 %. Уход выше 55 % означает, что менеджмент забирает поднятую планку обратно.

Премия за риск по высокодоходным облигациям. Сейчас 275 базисных пунктов, проверяется ежедневно; расширение выше 350 переводит развилку сжатия мультипликатора из страхуемой в рабочую.

Новые заказы в промышленности. Июльское значение 56,7 при июньских 56,0 — седьмой месяц роста подряд. Значение ниже 50 в релизе 1 сентября ломает довод о спросе.

Отношение отраслевого индекса полупроводников к S&P 500. С конца июня оно упало на 19,5 %; разворот вверх станет первым признаком, что рынок снова платит за стройку вычислительных мощностей.

Календарь ближайших событий: 28 августа — еженедельный выпуск FactSet Earnings Insight; 1 сентября — промышленный релиз ISM за август; сентябрь и октябрь — отчёты за третий квартал и первые ориентиры на четвёртый.

Правы ли мы были в прошлый раз

Прошлый выпуск от 13 августа объявил пять условий, при нарушении которых вывод о росте перестает работать. К 21 августа нарушено ноль из пяти.

Что было объявлено	Что стало	Исход
Прибыль на год вперёд не ниже 380 долларов на индекс	385,50 доллара, новой публикации не выходило	держится
Премия за кредитный риск ниже 350 базисных пунктов	275 базисных пунктов	держится
Доля снижающих ориентир на четвёртый квартал ниже 55 %	ориентиры на четвёртый квартал ещё не собраны	проверка 28 августа
Новые заказы в промышленности выше 50 пунктов	56,7 пункта	держится
Доходность десятилетних облигаций ниже 5,00 %	4,69 %	держится

Не сошёлся индекс. Прошлый выпуск назвал базовым уровень 8010, хеджируемым 7325, страхуемым 6775. За восемь дней индекс опустился с 7798,99 до 7674,37, то есть ушёл от базового уровня, не приблизившись ни к одному из двух других. Условия держались, а цена шла в противоположную сторону — это ровно тот случай, ради которого объявленные условия и нужны: они проверяют логику, а не угадывание уровня. Расхождение снимает либо возвращение индекса выше 7799, либо первое нарушение условия из таблицы.

Сезонные величины взяты из еженедельного выпуска FactSet Earnings Insight от 7 августа 2026 года: публикации 14 и 21 августа не выходили, следующая выйдет 28 августа. Рыночные ряды — цены, доходности, отношение отраслевых индексов — даны по закрытию 21 августа, кредитные премии по 20 августа.