

The logo for Patria, featuring the word "PATRIA" in white serif font on a dark blue rectangular background. To the right of the text is a vertical light blue bar.

PATRIA

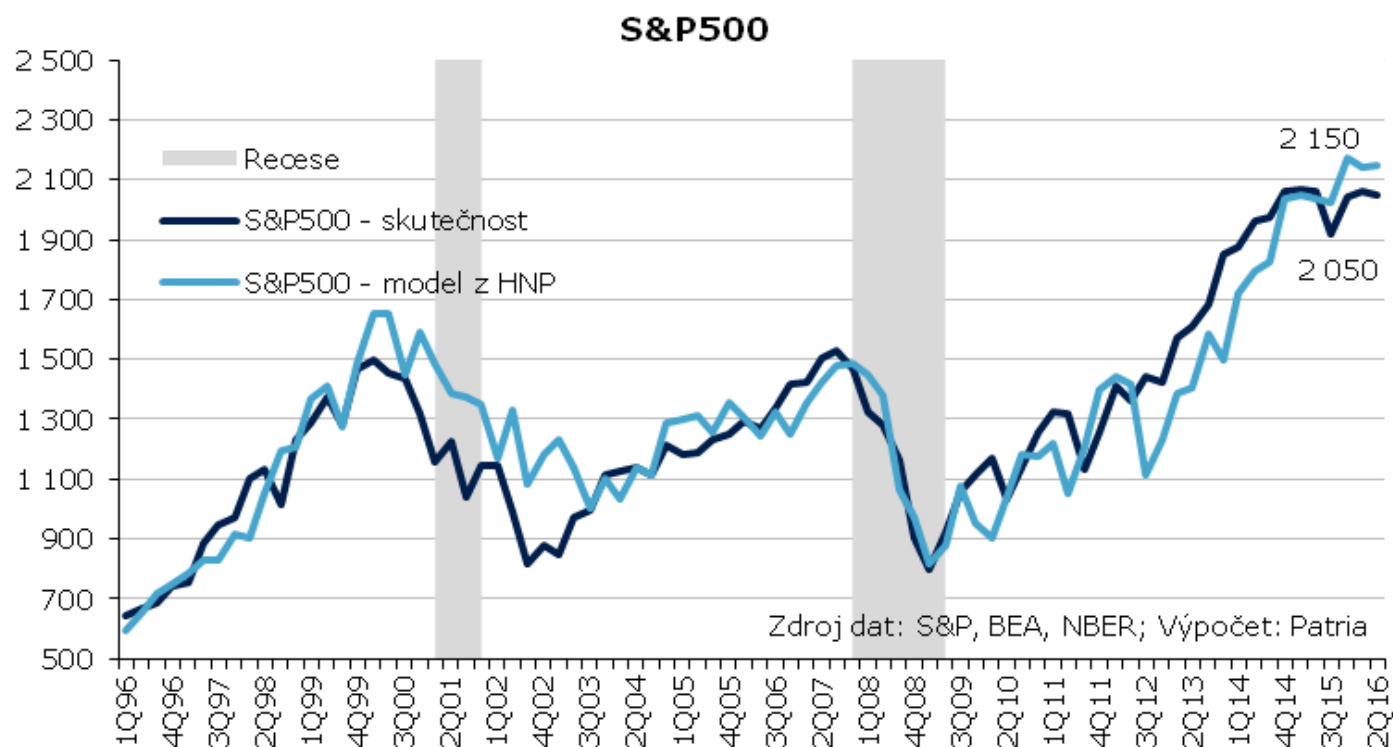
Akciový trh USA - rizika a příležitosti

Shrnutí

- Recese na obzoru vidět není, ale firemní výnosy a zisky klesají
- Trhy drží nahoře valuace, které ale mají velmi omezený prostor pro další růst
- Pozitivním rizikem je odraz ropného sektoru a odolnost ekonomiky
- Mezi nebezpečí pro zisky patří Čína nebo konkurenceschopnost
- Fed trhům výš nepomůže a jiné centrální banky ho nezastoupí

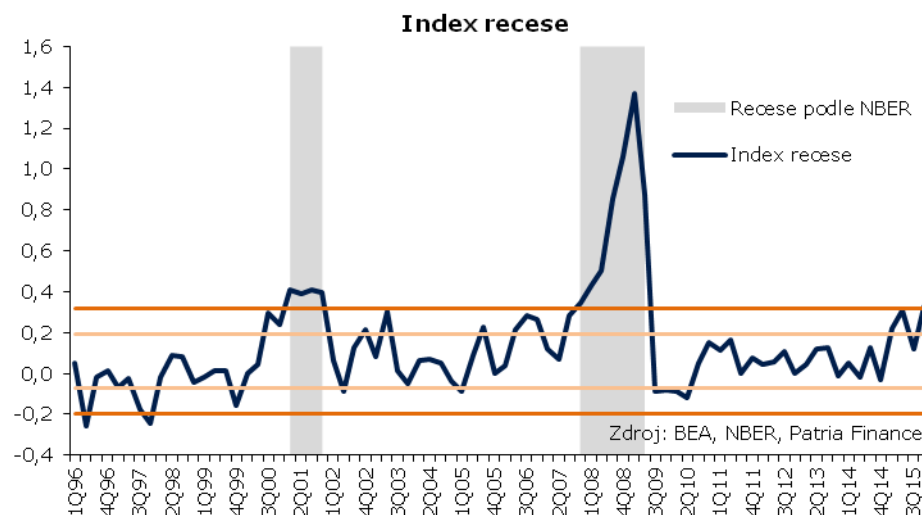
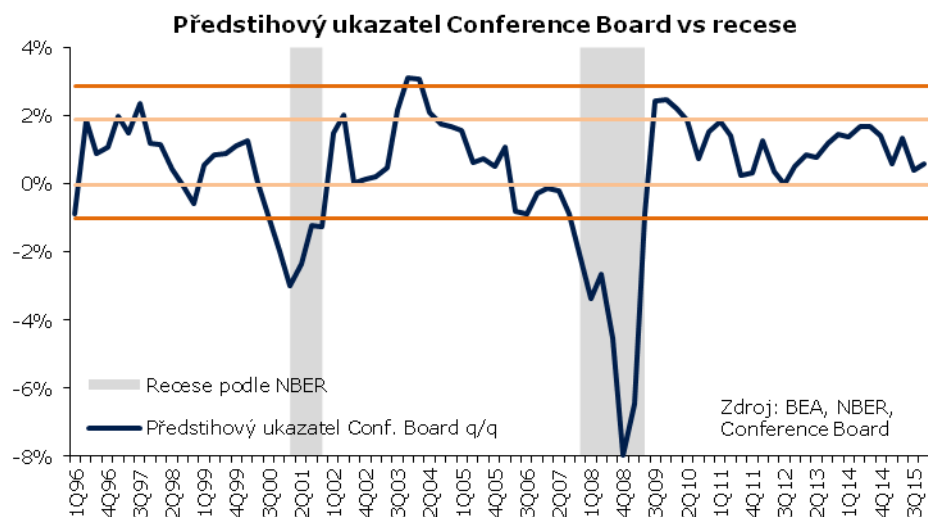
Ekonomika versus trh – analytici optimističtější než investoři?

- Po slabém 1Q by mělo přijít zrychlení amerického HDP, meziroční růst by se měl dostat nad 2 %
- Vývoj akcií indikuje zhruba poloviční růst ekonomiky

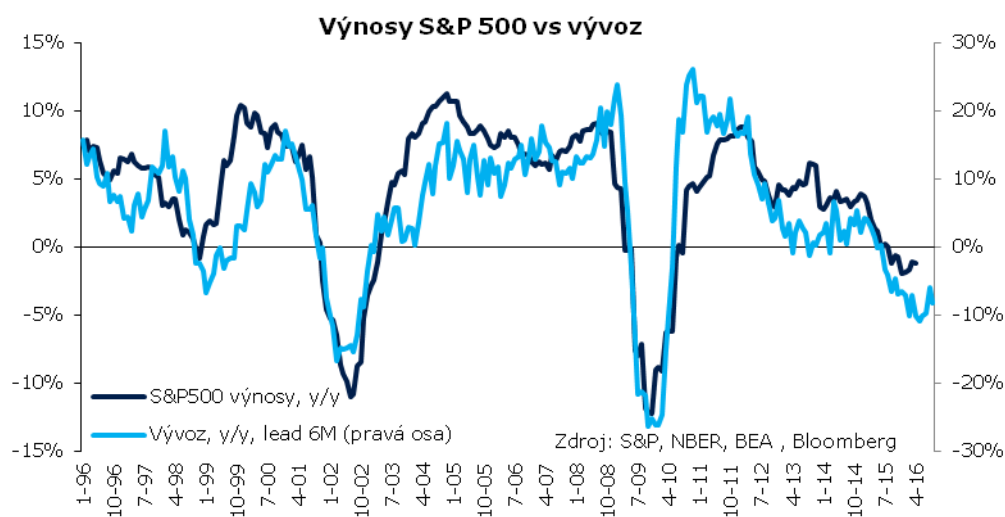
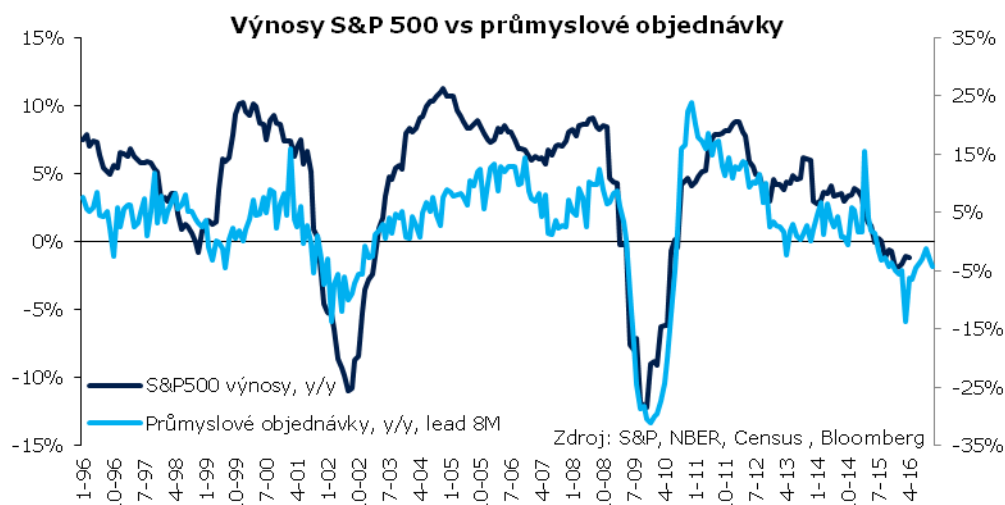


Recese – málo indikací a rizika hlavně zvenčí

- Recese je důsledek okamžitých šoků
 - V dlouhodobých prognózách recese nejsou, ačkoli je jasné, že čas od času přijdou
 - Směřování do recese nenaznačují: data z trhu práce, stavebnictví, realitního trhu, spotřebitelská důvěra...
 - Problém je útlum průmyslu
 - Negativní šoky hrozí z finančních trhů či zvenčí (Čína)
 - Urychlujícím prvkem je sentiment



Výnosy – Půlroční pokles

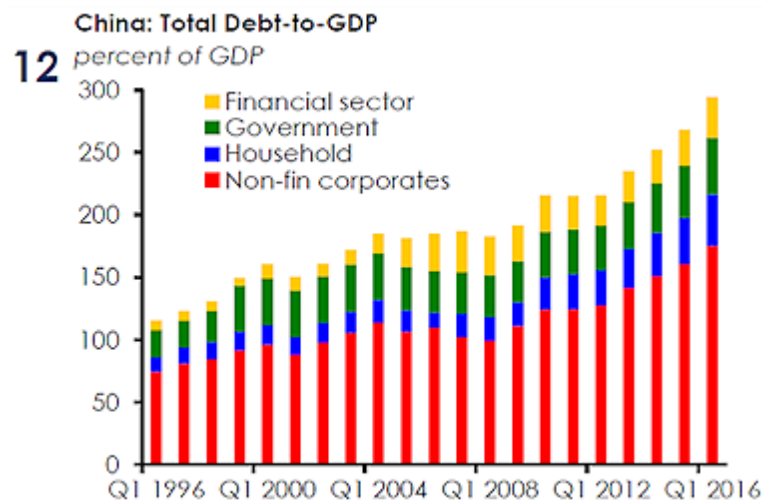


- Výnosy firem na meziroční bázi klesají už přes půl roku
 - Průmysl dává negativní indikace, nyní se však po propadu už stabilizuje
 - Vliv ropného sektoru
 - Rizikem je konkurenceschopnost, tržní podíl
 - Ale konsensus věští pro následující 4 kvartály výnosům růst

Výnosy – Rizika pro nejbližší období

- Domácí poptávka zůstává odolná a táhne ekonomiku
 - Očekávání stlačil dolů slabý 1Q, nyní se důvěra postupně vrací
- ... ale firmy z ní mohou méně profitovat
 - Posilování dolaru by mělo pokračovat díky rozdílům ve fázi měnové politiky
- Ropný sektor těží z odrazu cen ropy
 - Významný negativní faktor mizí, nízká báze naopak umocní růst

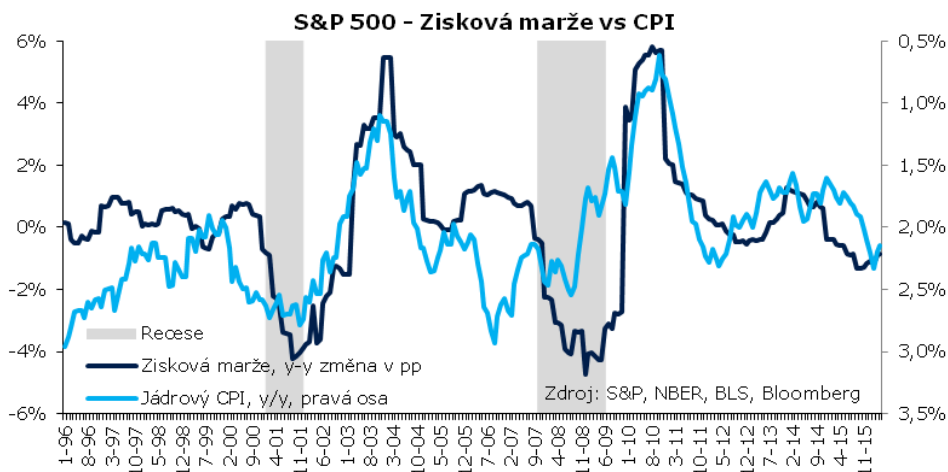
- Aktuální klid kolem Číny je přechodný
 - Roste vážný problém zadluženosti firemního sektoru a neudržitelnosti tempa investic



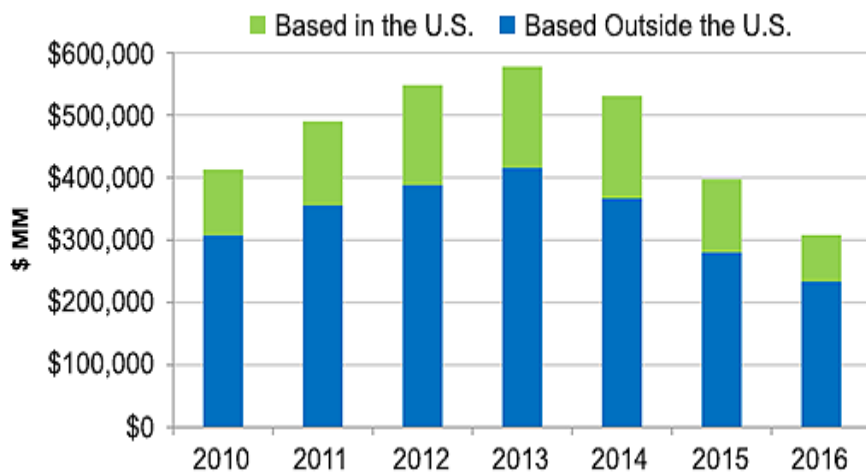
Source: PBOC, BIS, IMF, IIF.

Ziskové marže – další negativní tlak na ceny

- Rostoucí ceny ≠ rostoucí marže
 - Klíčový rozdíl mezi inflací taženou náklady a poptávkou
 - Od inflace se odvíjí politika centrální banky



Capital Spending of Large-Cap Oil and Gas Companies



Source: Raymond James and Associates

■ Drahá ropa není výhra

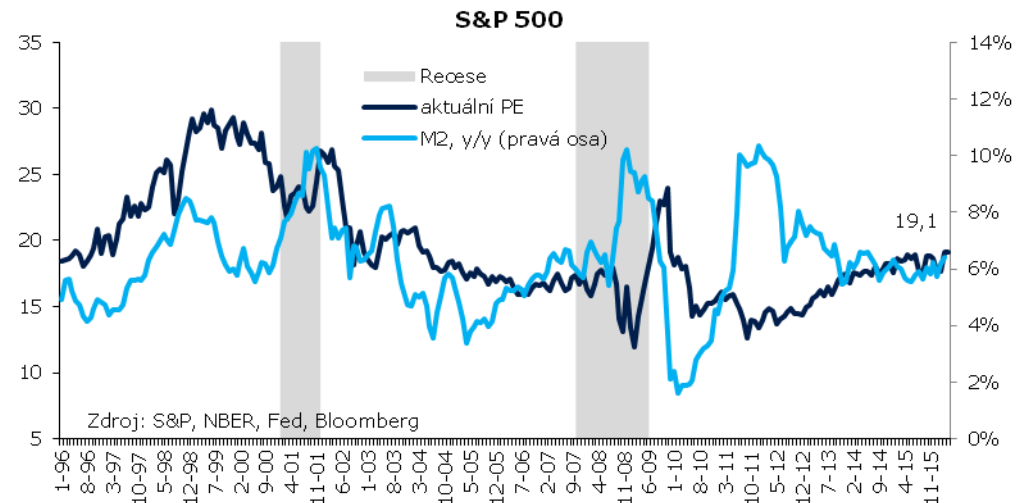
- Krátkodobě akcie pozitivně reagují na rostoucí cenu ropy, vytrvalý vzestup cen ale vazbu zpřetrhá
- Nákladový šok většinu ekonomiky poškodí
- Prognózy předvídají pozvolný růst, ale výrazný útlum investic hrozí spustit větší zdražování v horizontu několika let

Fed se snaží neuškodit, ale ani nepomůže

- Úrokové sazby zůstávají na cestě vzhůru
 - Měnová politika zůstává opatrná, banka bere v potaz vývoj na trzích, je ochotna nechat inflaci lehce přestřelit
 - Ekonomika stojí na nohou, utážený trh práce by měl více tlačit na mzdy, hrozba levných komodit pro inflační očekávání pomíjí
 - Klíčovým rizikem je, že Fed situaci neodhadne a ekonomické subjekty a trhy neunesou vyšší sazby
- Uvolnění politiky má malou šanci trhy podpořit
 - Obrat kurzu a náznak uvolnění politiky = signál, že oživení je pryč
- Jiné centrální banky Fed nezastoupí
 - ECB, a především BoJ mohou politiku uvolnit, na akcie ale mají výrazně menší vliv
 - Růst sazeb Fedu snižuje tlak na uvolnění politiky jinde ve světě

P/E – odraz tržních očekávání

- Minimální reflexe aktuálního stavu ekonomiky
- Velmi volná vazba na objem peněz
- Klíčový vliv očekávání a tzv. tržního sentimentu



- Očekávání o měnové politice a její efektivitě v podpoře ekonomiky i trhů
- Strach z tvrdého přistání v Číně
- Obavy z Brexitu, Řecka, výsledku podzimních voleb
- Přesuny v portfoliích mezi akciami, dluhopisy či hotovostí
- Strach trhu ze sebe sama – očekávaný pokles trhu způsobí pokles faktický

The logo for Patria Finance, featuring the word "PATRIA" in white serif font on a dark blue rectangular background. To the right of the dark blue rectangle is a vertical light blue bar. The entire logo is set against a white background.

PATRIA

Tomáš Vlk
Analytik Patria Finance

Disclaimer

Uvedený dokument, který jste obdrželi na vzdělávacím semináři společnosti Patria Finance, není analýzou investičních příležitostí nebo investičním doporučením. Při jeho tvorbě nebo šíření Patria Finance nepostupovala podle požadavků zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu upravujících pravidla pro analýzu investičních příležitostí nebo investiční doporučení.

Informace zde uveřejněné jsou získávány z několika důvěryhodných zdrojů. Přesto, že byl tento dokument připravován v dobré víře, nemůže Patria Finance přijmout odpovědnost a zaručit úplnost nebo přesnost informací zde uvedených s výjimkou údajů vztahujících se k Patrii Finance. Tento dokument sděluje názor Patrie Finance ke dni zveřejnění a může být změněn bez předchozího upozornění. Úspěšné investice v minulosti neindikují příznivé výsledky do budoucna. Tento dokument nepředstavuje v žádném případě nabídku k nákupu či prodeji investičních nástrojů. Investiční nástroje nebo strategie zde zmíněné nemusí být vhodné pro každého investora. Názory a doporučení zde uvedené neberou v úvahu situaci a osobní poměry jednotlivých zákazníků, jejich finanční situaci, znalosti, zkušenosti, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní investiční nástroje nebo strategie konkrétním zákazníkům. Zákazníci jsou povinni se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů zde uvedených rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní právní, daňové a finanční situace.

Kurzy, ceny, výnosy, zhodnocení, výkonnost či jiné parametry dosažené jednotlivými investičními nástroji v minulosti nemohou v žádném případě sloužit jako indikátor nebo záruka budoucích kurzů, cen, výnosů, zhodnocení, výkonnosti či jiných parametrů takovýchto nebo obdobných investičních nástrojů. S investicí je vždy spojeno riziko kolísání hodnoty a návratnost původně investovaných prostředků není zaručena. Investiční nástroje denominované v cizích měnách jsou rovněž vystaveny fluktuacím vyplývajících ze změn devizových kurzů, které mohou mít jak pozitivní, tak i negativní vliv na jejich kurzy, ceny, zhodnocení či výnosy z nich plynoucí v jiných měnách, popřípadě jejich jiné parametry.

Podrobnější informace o Patria Finance, poskytovaných investičních službách, investičních nástrojích a souvisejících rizicích, opatřeních na ochranu majetku zákazníků (včetně systému odškodnění) a obsahu závazkového vztahu naleznete na internetových stránkách Patria Finance v sekci MiFID.