



„Peníze jsou lepší než chudoba, přinejmenším z finančních důvodů.“

Allen Stewart Konigsberg

Americký moviemaker známý jako Woody Allen.

ANALYTICKÝ TÝDENÍK

pro finanční profesionály a jejich klienty

Vážení čtenáři,

s příchodem dalšího únorového týdne Vám přinášíme také další porci zajímavého čtení z finančních trhů v podobě analytického týdeníku. Minulý týden byl z investorského pohledu spíše poklidným ve znamení pokračující výsledkové sezóny. Ačkoliv index implikované volatility VIX klesl na zhruba poloviční hodnoty oproti závěru loňského roku, neznamená to, že nás čeká klidné období. Může se totiž jednat spíše o ticho před bouří, vzhledem k přetrvávajícím globálním rizikům. Situace okolo brexitu není stále vyřešena a nejsou zažehnány ani obchodní spory mezi světovými velmocemi. Přetrvávají proto obavy ze zpomalení globální ekonomiky. Známý investor Warren Buffet jednou na otázku, co je klíčem k jeho úspěchu, odpověděl „Přečtěte pět set stránek denně“. Tolik sice tento report ani zdaleka nemá, přesto věříme, že se na následujících stranách dozvíte mnoho zajímavých informací, které Vám pomohou odstartovat tento týden.

Přejí Vám příjemné čtení a úspěšný start dalšího týdne.

Martin Sklenský

redaktor

TRHY	P/E	P/B	Div %	TK mld. USD
Vše	16,79	1,88	2,72%	83 758,5
USA	20,91	2,84	2,03%	33 425,0
Čína	14,12	1,58	2,46%	10 476,9
Japonsko	13,67	1,24	2,47%	5 994,5
UK	15,11	1,92	4,13%	3 295,9
Francie	17,09	1,63	3,36%	2 264,2
Kanada	20,19	1,63	2,99%	2 144,0
Německo	12,70	1,48	3,34%	2 024,5
Indie	26,86	3,00	1,51%	1 986,2
Hongkong	10,86	1,07	3,26%	1 818,0
Švýcarsko	18,53	1,95	3,40%	1 779,9
Česká republika	15,18	1,59	5,51%	28,9

Na týdenní bázi nevykázaly americké akciové trhy prakticky žádný pohyb, index S&P 500 tak v pátek uzavřel na hladině 2 708 bodů. Došlo tak k zastavení růstu z předchozích týdnů, které byly skutečně solidní, hlavní akciový benchmark Spojených států od začátku ledna připsal již téměř 9 % a umazal z významné části poklesy z konce loňského roku. Valuace tamních akcií tak povyroستla, aktuálně se trh USA obchoduje za téměř 21násobek historických zisků. To že došlo k uklidnění situace dokládá i vývoj indexu implikované volatility VIX, který poklesl na téměř 16 bodů, na konci loňského roku byl přítom i na více než dvojnásobných hodnotách. Řada rizikových faktorů však rozhodně neodezněla, na mysl máme například spory USA s Čínou ohledně mezinárodního obchodu, jednání okolo brexitu či očekávané zpomalení globální ekonomiky. Určitá korekce dosavadních výrazných zisků na akciích by nás tak nepřekvapila. V tomto týdnu bude pokračovat na plné obrátky běžící výsledková sezóna, svá čísla za uplynulé čtvrtletí zveřejní společnosti jako například Cisco, Coca-Cola či Pepsi.

Situace na dluhopisovém trhu

Na dluhopisových trzích jsme byli svědky poklesu výnosů, německý desetiletý dluhopis nese již prakticky nulový výnos do splatnosti, což je skutečně zajímavá situace svědčící o tom, že v eurozóně je skutečně přebytek volných prostředků, které nelze rozumným způsobem efektivně investovat. K poklesu výnosů došlo i na dolarových dluhopisech, kde je výnosová křivka ve své střední části prakticky úplně plochá. Může za to měnová politika Fedu, jehož zástupci se nechali slyšet o tom, že letos pravděpodobně základní sazbu zvyšovat nebudou. Velmi podobný tvar má výnosová křivka i v tuzemsku, kde tříleté i pětileté dluhové cenné papíry nesou prakticky shodně okolo

Emitent	3 roky	5 let	10 let
Čína	2,62	2,85	3,00
Česko	1,53	1,52	1,63
Německo	-0,57	-0,41	0,09
Velká Británie	0,69	0,79	1,14
USA	2,44	2,44	2,63

Ostatní aktiva

Komoditní trhy mnoho zajímavých pohybů nepřinesly. Ceny ropy zůstaly prakticky beze změny i přes to, že nadále hlavním tématem diskusí obchodníků zůstává nečekaně nízká očekávaná celosvětová poptávka v příštích čtvrtletích. Pokles dluhopisových výnosů i nižší očekávaný růst úrokových sazeb na hlavních trzích přináší podporu pro drahé kovy, které si díky tomu udržely předchozí zisky. Bitcoin zaznamenal mírný růst i přes to, že kanadská kryptoměnová směnárna QuadrigaCX se dostala do výrazných problémů. Náhle zemřel její třicetiletý zakladatel Gerald Cotten, který jako jediný znal přístupové kódy k mincím uživatelů v hodnotě 190 mil. USD. Zajímavé je, že Cotten, který léta bojoval s Cronovou chorobou, zemřel v Indii, která je známá snadným získáním falešných prohlášení o smrti.

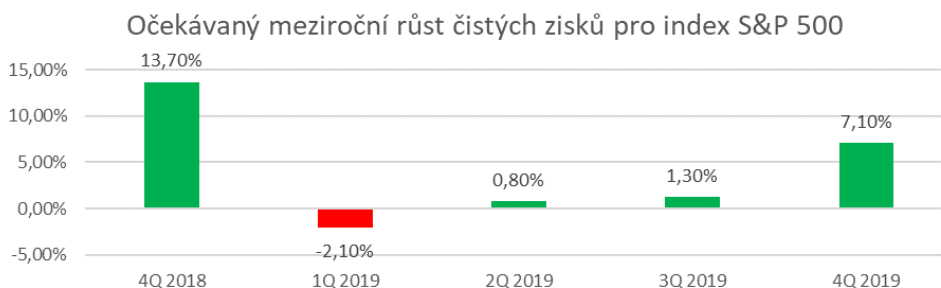
Aktivum	Kurz USD
Zlato	1 314
Stříbro	15,8
Ropa (Brent)	62,1
Bitcoin	3 600

Výsledková sezóna v plném proudu, tempo růstu zisků podle očekávání zpomaluje

Pozornost investorů na akciových trzích Spojených států je nyní upřena na probíhající výsledkovou sezónu, v jejímž rámci svá čísla za poslední kvartál loňského roku zveřejnilo již 66 % společností z indexu S&P 500. Není překvapením, že růst čistých zisků zpomaluje, konkrétně prozatím zveřejněné výsledky hovoří o meziročním růstu zisků 13,4% tempem za 7,2% nárůstu tržeb. Za poslední čtyři kvartály jsme přitom byli svědky růstu zisků v průměru o více než 22 %. Vzpruhou pro firmy byla v minulosti mimo jiné i Trumpova daňová reforma a obecně výborná kondice americké ekonomiky.

Firmám se zároveň nedaří tak výrazně překonávat odhady analytiků jako dříve. Zatímco nyní na úrovni čistých zisků pozitivně překvapuje 67 % firem, v minulém čtvrtletí to bylo 79 % společností. Překonávání odhadů je přitom běžnou praxí, neboť analytici jsou ve svých predikcích raději spíše konzervativní než příliš optimističtí. V rámci této výsledkové sezóny tak dochází k nejmenšímu počtu pozitivních překvapení za více než 3 roky.

Zároveň došlo k výraznému poklesu očekávání růstu čistých zisků v rámci celého letošního roku. Zatímco ještě na podzim konsensus předpovídal růst o bezmála 10 %, nynější odhady hovoří jen o 5% růstu čistých zisků. V rámci prvního čtvrtletí by mělo na úrovni čistých zisků dokonce dojít k mírnému poklesu. Právě horší očekávání je jedním z důvodů, proč akciové trhy v průběhu konce minulého roku zasáhly tak silné výprodeje. Od budoucí ziskovosti amerických korporací se totiž odvíjí ocenění celého tamního trhu, proto i relativně nízká změna očekávání zejména směrem níže může způsobit nervozitu a s ní související prodejní tlak.



Nord Stream 2 odblokoval kompromis

Zástupci členských zemí Evropské unie se minulý týden shodli na kompromisní variantě nových energetických pravidel, která sice omezí, ale nakonec nepřekazí výstavbu plynovodu Nord Stream 2. Francie a Německo na poslední chvíli dojednaly kompromis, který zpřísní stávající pravidla přepravy plynu. Nord Stream 2 je projekt chystaný ruskou společností Gazprom, který spojí Rusko přímo s Německem po dně Baltu. Jde o rozšíření již fungujícího plynovodu Nord Stream. Projekt se nelíbí především Ukrajině a Polsku. Proti jsou i Spojené státy. Podle nich jde stavba proti zájmům EU, protože zvyšuje závislost na Rusku a nese s sebou riziko další destabilizace Ukrajiny. Poškodit by mohl také skupinu EPH, která vlastní část slovenské společnosti Eustream. Ta provozuje například plynovody z Ukrajiny do ČR.

Podle přijatého návrhu bude za uplatňování pravidel EU pro plynovody se třetími zeměmi, jako je Rusko, odpovídat ta země, na jejímž území se napojují do evropské sítě. V případě budovaného Nord Streamu 2, který povede po dně Baltského moře, to tedy bude Německo. Francie se totiž přidala na stranu menších států. Paříž náhlou změnu svého přístupu vysvětlila snahou podpořit evropskou energetickou bezpečnost a také Ukrajinu, kterou Nord Stream 2 připraví o tranzitní poplatky za prodej ruského plynu do Evropy. Páteční souhlas velvyslanců tak otevřel jednání mezi Evropským parlamentem a členskými státy EU a opětovně odblokoval stavbu plynovodu.

Apple má problém, jeho zákazníci nekupují nové iPhone tak často jako dříve

Uživatelé mobilních zařízení od Applu ztrácí motivaci kupovat si nová zařízení tak často jako dříve. Zatímco v loňském fiskálním roce průměrný zákazník obnovoval svůj telefon za novější model každé 3 roky, nyní to vypadá, že se dokáže spokojit s používáním stejného zařízení o rok déle. To může být jedním z důvodů poklesu akcií Applu z podzimních maxim, k čemuž se přidal obecně negativní sentiment investorů ohledně technologického sektoru. Příčinou takového chování zákazníků je zejména vysoká cena nových mobilních telefonů s nakousnutým jablkem na zádi, které zároveň nepřináší oproti starším modelům žádné zásadní inovace. Vliv má i pokles nabídky dotovaných telefonů ze strany operátorů.

Tento stav potvrdil i CEO Applu Tim Cook na posledním konferenčním hovoru s investory. V minulém roce došlo k poklesu tržeb z prodeje iPhoneů o 15 %, což rozhodně není málo. Pokles prodeje by přitom měl pokračovat i v letošním roce, podle odhadů Apple prodá meziročně o bezmála pětinu mobilních zařízení méně. Tržby však tak dramatický pokles nezaznamenají, neboť průměrná cena nového iPhoneu roste. I přes očekávaný mírný pokles tržeb může být Apple na současných cenách zajímavou příležitostí. Obchoduje se totiž za 14násobek očekávaných zisků, a i v příštích letech by měl zůstat lídrem trhu spotřební elektroniky, alespoň co se ziskovosti týče. Vždyť celkový počet aktivně používaných iPhoneů celosvětově dosahuje okolo 900 mil. zařízení.

Applu v posledních třech měsících roku 2018, které jsou pro něj prvním kvartálem finančního roku 2019, klesly meziročně tržby o zhruba 4,6 % na 84,3 miliardy dolarů, přestože v tomto období roku obvykle bývá poptávka spotřebitelů nejsilnější. Podepsal se na tom právě horší prodej iPhoneů, spojený také s nejistotou vyplývající z obchodních sporů s Čínou a slabší poptávkou Číňanů. Výsledek ale koresponduje s očekáváním trhu, vzhledem k tomu, že Apple na začátku ledna zhoršil odhady. Čistý zisk dosáhl necelých 20 miliard dolarů, což znamená pokles o zhruba 0,5 %. Akcie na zveřejněné výsledky reagovaly tedy spíše neutrálně. Tržby v právě probíhající čtvrtletí očekává Apple na úrovni 55 až 59 miliard dolarů, což by znamenalo pokles o 3 až 10 % meziročně.



Úrokové sazby ČNB po únorovém zasedání beze změny

V rámci měnově-politického zasedání bankovní rady ke změnám nastavení politiky ČNB nedošlo, základní 2T repo sazba tak zůstává nadále na hladině 1,75 %. Pro zvýšení základní sazby o čtvrt procentního bodu hlasovali dva členové bankovní rady, zbývajících pět se přiklonilo pro status quo, tedy pro ponechání současného nastavení beze změny. To znamená oproti výhledu ze začátku roku spíše překvapení, neboť trh dříve očekával pokračování růstu sazeb z minulého roku. Důvodem opatrnosti centrálních bankéřů je nejistota ohledně ekonomického vývoje v zahraničí, negativní zprávou je například vývoj průmyslové produkce v Německu, přičemž obavy vyvolává i vyjednávání o podobě brexitu. Zvyšování úrokových sazeb však podle všeho není u konce a v průběhu letoška by měla ČNB utáhnout svou měnovou politiku ještě dvakrát, ke konci roku tak očekáváme 2T repo sazbu na úrovni 2,25 %. Zároveň byla zveřejněna nová ekonomická prognóza, v jejím rámci ČNB predikuje v rámci letošního roku růst české ekonomiky o 2,9 % a pro příští rok o 3 %. Došlo tak ke snížení výhledu na letošek o 0,4 procentního bodu.

Amazon překonal odhady, Bezos se vydírat nenechá

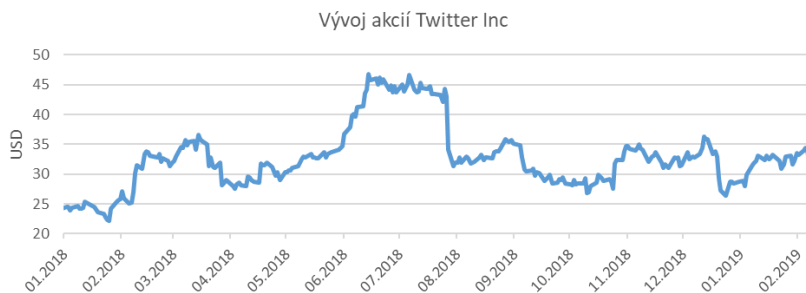
Americký internetový gigant Amazon ve čtvrtém čtvrtletí zvýšil tržby o téměř 28 % na 72,4 miliardy dolarů a čistý zisk o 5 %, kterým navíc poprvé v jednom čtvrtletí překonal hranici 3 miliard dolarů. V závěru loňského roku se dařilo zejména vánočnímu prodeji a dál se rozvíjel také obchod s cloudovými službami. a celý loňský rok Amazon zvýšil tržby o 31 % na 232,9 miliardy dolarů (5,2 bilionu korun) a zisk se zvýšil na 10,1 miliardy dolarů (227,4 miliardy korun) ze 3 miliard dolarů o rok dříve. Ačkoliv skupina miliardáře Jeffa Bezose vykázala již třetí rekordní kvartál za sebou (i přesto, že se ve stejném období předchozího roku na výsledku podílel vysoký daňový odpis) a překonala odhady analytiků, akcie oslabily.

Důvodem je, že Amazon nyní očekává slabší prodeje. V prvním čtvrtletí letošního roku odhaduje firma růst tržeb mezi 10 a 18 %, což je méně, než očekávali analytici. Amazon to částečně zdůvodňuje nepříznivým vlivem směnných kurzů. K lepším výsledkům nepomůže ani kauza spojená s majitelem bulvárního listu National Enquirer. Toho Jeff Bezos zažaloval za to, že se jej snažil vydírat hrozbou zveřejnění intimních fotografií, které údajně Bezos poslal své přítelkyni. Bezos uvedl, že mateřská společnost listu American Media Inc. (AMI) chtěla, aby veřejně prohlásil, že zprávy listu o něm nejsou politicky motivované. Bezos také zmínil spojení AMI s prezidentem USA.



Twitter překvapil rekordními výsledky, akcie však oslabily

Americká společnost Twitter provozující sociální síť v minulém čtvrtletí zvýšila tržby o více než 24 % na rekordních 908,8 miliard dolarů. Čistý zisk společnosti dosáhl také rekordní úrovně a vzrostl dokonce o více než dvojnásobek na 255,3 miliardy dolarů. Na rekordních výsledcích se podepsal především růst příjmů z videoreklamy. Celkově příjmy z reklamy vzrostly o 23 % na 791 milionů dolarů. Ačkoliv tržby výrazně překonaly odhady analytiků, kteří v průměru očekávali 868 miliard, akcie společnosti v posledních dnech oslabily. Počet měsíčních aktivních uživatelů Twitteru se totiž meziročně snížil na 321 milionů z 330 milionů. Oproti předchozímu čtvrtletí síť ztratila 5 milionů uživatelů. Na snížení se podepsalo především vymazání milionů nepatřičných účtů. Společnost tím reagovala na kritiku, že Twitter je používán jako platforma pro ovlivňování politiky a pro projevy nenávisti. Twitter navíc oznámil, že tento údaj nadále nebude zveřejňovat. Na toto čtvrtletí Twitter odhaduje tržby ve výši mezi 715 miliony a 775 miliony dolarů. To by znamenalo meziroční růst o minimálně 8 %.



Průmyslová výroba v Německu klesla už čtvrtý měsíc v řadě

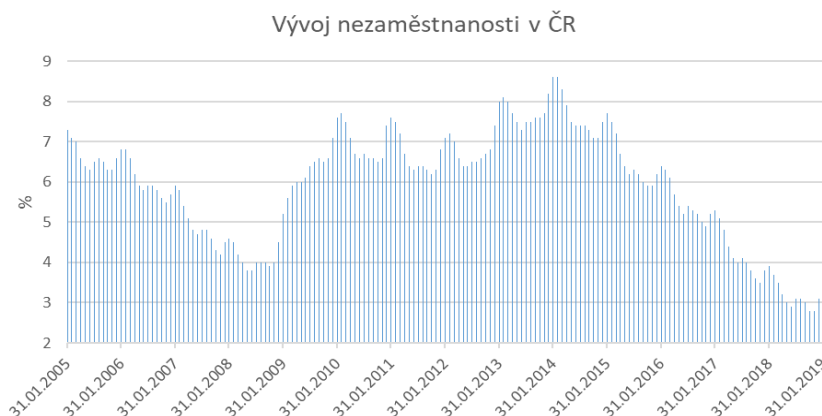
Německo je se svým HDP téměř 3,9 bilionu dolarů největší ekonomikou eurozóny. Ačkoliv se jedná o vyspělou ekonomiku, má také poměrně značný podíl průmyslu, a to zhruba třetinu. Na tamní průmyslové výrobě je navíc poměrně značně závislých mnoho dodavatelských zemí, včetně České republiky, pro kterou je Německo nejvýznamnější exportní destinací. Jen pro představu – v roce 2017 bylo do Německa z tuzemska vyvezeno zboží za téměř 60 miliard dolarů, na Slovensko jako druhé nejvýznamnější destinace „jen“ 14 miliard. Průmyslová výroba v Německu je proto velmi sledovaným ukazatelem a má vliv nejen na ekonomiku samotného Německa.

Bohužel nyní podle dat spolkového statistického úřadu průmyslová výroba v Německu v prosinci ve srovnání s předchozím měsícem překvapivě propadla o 0,4 %. Listopadový pokles po revizi činil dokonce 1,3 %. To znamená, že výroba klesla už čtvrtý měsíc za sebou. Všeobecná očekávání přitom byla, že se na konci roku již zvýší. Analytici v anketě agentury Reuters v průměru odhadovali, že výroba vzroste o 0,7 %. Vzhledem k propadu výroby je podle nich stále pravděpodobnější, že německá ekonomika vykáže za čtvrté čtvrtletí loňského roku další snížení. Ve třetím čtvrtletím klesla ve srovnání s předchozími třemi měsíci o 0,2 %. Nejhuře se v prosinci vedlo stavebnímu sektoru, kde aktivita klesla o 4,1 %. Zlepšila se ale situace v auto-průmyslu, který měl dříve problémy přizpůsobit se přísnějším emisním normám.

I průmyslová výroba v Česku v prosinci klesla o 1,4 % po listopadovém růstu o 4,8 %. Po očištění o vliv počtu pracovních dnů ale průmyslová výroba v prosinci meziročně vzrostla o 1,8 % a celkově meziročně vzrostla o 3 %, což znamená, že rostla poměrně slušným tempem již pátým rokem v řadě. Na prosincový pokles měla vliv hlavně slabší poptávka v zahraničí, především značný propad zakázek německých průmyslových podniků. K meziročnímu poklesu průmyslové produkce nejvíce přispěla výroba motorových vozidel, která se snížila o 7 %. Pro letošní rok se česká orientace na export v této fázi ekonomického cyklu začíná ukazovat jako spíše limitující a pokles poptávky v zahraničí povede k dalšímu zpomalení růstu i v tuzemsku.

Nezaměstnanost vzrostla, stále je však nejnižší od 1997

Nezaměstnanost v ČR v lednu vzrostla na 3,3 z prosincových 3,1 %. Ačkoliv analytici očekávali o desetinu procentního bodu nižší růst, stále se jedná o nejnižší hodnotu od roku 1997. Jedná se totiž zejména o další útlum sezónních prací ve stavebnictví a v zemědělství. Loni v lednu činila nezaměstnanost 3,9 %. Počet nezaměstnaných byl k 31. lednu o 13 523 vyšší než v prosinci a o 44 171 nižší než před rokem. Počet volných míst stoupl v lednu proti prosinci o 7043 na 331 453. Meziroční nárůst byl mnohem výraznější, proti loňskému lednu přibýlo volných míst o 100 725. Nejnižší nezaměstnanost zůstává již tradičně v Praze, kde byl podíl lidí bez práce jen zhruba 2 %. Nejvyšší je naopak v Moravskoslezském kraji s 4,9 %. Podle ředitelky úřadu práce se situace v uplynulém měsíci vyvíjela standardně a pracovní trh by měl zůstat nadále stabilní, obdobně jako tomu bylo loni.



Moneta díky hypotékám zvýšila zisk

Moneta Money Bank loni zvýšila čistý zisk o 7,1 % na 4,2 miliardy korun, ačkoliv provozní výnosy klesly o 1,7 % na 10,21 miliardy korun. Čisté úrokové výnosy banky loni vzrostly o 0,6 % na 7,4 miliardy korun. Objem retailových úvěrů Monety vzrostl o 22,1 % na 74,8 miliardy korun. Velkou zásluhu na výsledku měly hypotéky, které meziročně vzrostly o vysokých 55,8 % na 31,4 miliardy korun. Vyšší zájem byl však i o spotřebitelské úvěry a financování automobilů. Meziročně lepší výsledek banka zaznamenala také u komerčních úvěrů, a to o 6,7 % na 65,3 miliardy korun. Úvěry pro podnikatele a malé společnosti meziročně vzrostly dokonce o 63,1 % na 4,5 miliardy korun.

Vzhledem k pozitivním výsledkům má vedení banky v plánu navrhnout dividendu 6,15 koruny na akcii. To odpovídá dividendovému výplatnímu poměru téměř 75 %. Zklamáním je však odhad zisku na letošní rok na úrovni 3,7 miliardy, na příští rok 3,8 miliardy a na úrovni 4 miliard pro rok 2021. To by znamenalo 5,4 koruny na akcii letos, 5,6 příští rok a 5,9 v roce 2021. Jedná se však pouze o hrubé odhady. Moneta totiž v říjnu spustila proces k případnému spojení s Air Bank a českým a slovenským Home Creditem ze skupiny PPF podnikatele Petra Kellnera. Pokud by ke spojení došlo, nová banka by působila pod značkou Air Bank.

Vývoj akcií Moneta Money Bank



Křetínský opět nakupoval

Skupina EPH podnikatele Daniela Křetínského má za sebou další z investic do odvětví biomasy. Prostřednictvím své dceřiné společnosti EP New Energy Italia (EPNEI) koupila italskou elektrárnu Fusine. Jedná se o elektrárnu s instalovaným výkonem 7 MW, která se nachází se v Lombardii v severozápadní Itálii. Jde o součást strategie expanze skupiny EPH v sektoru obnovitelných zdrojů energie, která je v souladu s italskou národní energetickou strategií. Už v prosinci 2017 získala EPNEI elektrárny Biomasse Italia a Biomasse Crotone s celkovým instalovaným výkonem 73 MW.



EPH preferuje biomasu, protože na rozdíl od ostatních obnovitelných zdrojů umožňuje lépe kontrolovanou výrobu elektrické energie, nezávislou na slunečním svitu či síle větru. Výkon je však poměrně malý. Pro porovnání, instalovaný výkon největší české jaderné elektrárny v Temelíně je zhruba 2000 MW. V současnosti ještě EPH finalizuje ve Velké Británii projekt přeměny uhelné elektrárny Lynemouth s instalovaným výkonem 400 MW na elektrárnu spalující biomasu. Křetínský je podle loňského žebříčku časopisu Forbes pátým nejbohatším Čechem s majetkem ve výši 59 miliard korun

Disclaimer

Informace uvedené v tomto dokumentu nejsou investičním doporučením. V žádném případě se nesnaží případného čtenáře přimět k investování do popisovaných instrumentů, ani mu poskytnout jakoukoliv jinou formu investičního doporučení. Společnost Comsense analytics s.r.o. tímto dokumentem sděluje pouze svůj analytický názor a nenese odpovědnost za případné ztráty vzniklé investováním do různých aktiv a produktů uvedených výše, či za jiné výsledky investičních rozhodnutí na základě tohoto dokumentu.

Finanční data a informace byly získány především z terminálu Thomson Reuters, tiskových zpráv a zveřejněných informací daných společností či institucí, dále ze zahraničních i domácích médií a informačních institucí.

Finanční data platná k datu vydání materiálu, pokud není uvedeno jinak.

V případě dotazů pište na analyzy@comsense.cz

Děkujeme za pozornost. Těšíme se na Vás opět příští týden!



Comsense analytics