

The background of the entire page is a light orange color with a white dashed grid. Overlaid on this grid is a complex financial chart. It includes a candlestick chart with white bodies and black outlines, a solid orange line with circular markers, and a dashed orange line. The chart shows an overall upward trend from left to right.

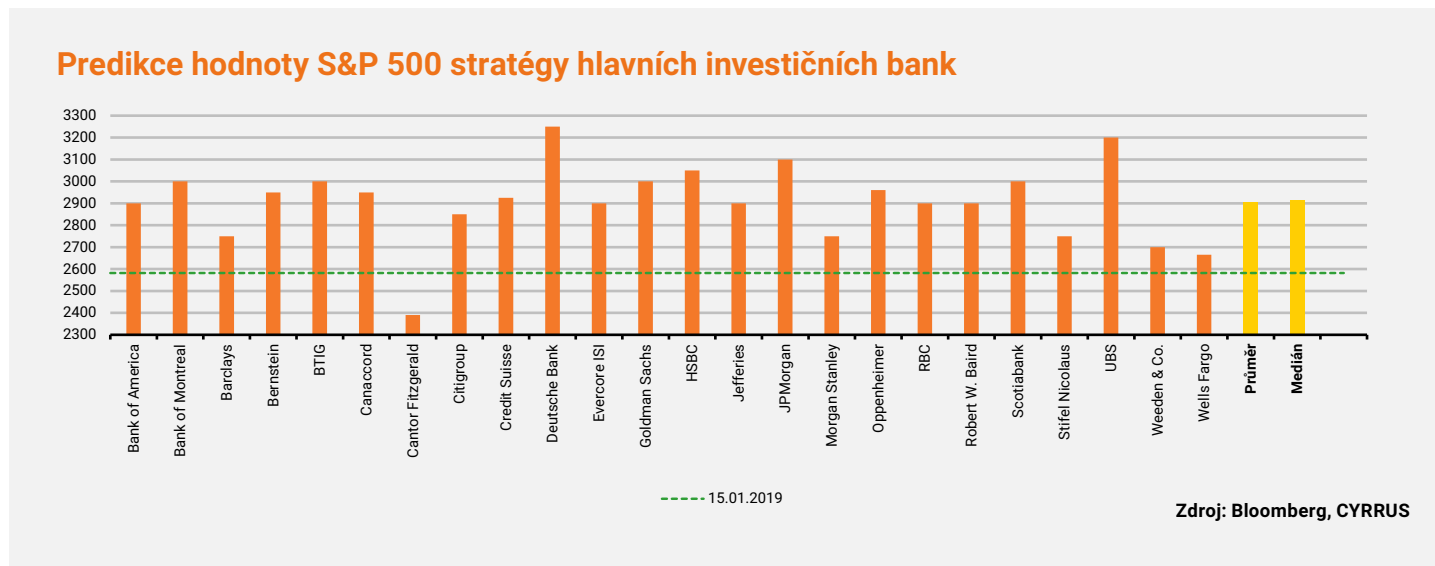
**CYRRUS VÝHLED
AKCIOVÝCH TRHŮ**

2019

Výhled akciových trhů pro rok 2019

Akciové trhy

Světové akciové burzy vstupují do nového roku s velkým očekáváním investorů. Rok 2018 byl v USA i v Evropě čtvrtý nejslabší od roku 2000, což se sice opírá o některé konkrétní argumenty, ty ale tento pokles nevysvětlují zcela. Proto **je racionální očekávat** snížení rizikové prémie, tedy **růst akciových trhů v roce 2019**. V následující tabulce je zobrazen pohled předních finančních institucí na vývoj akciových trhů v roce 2019:



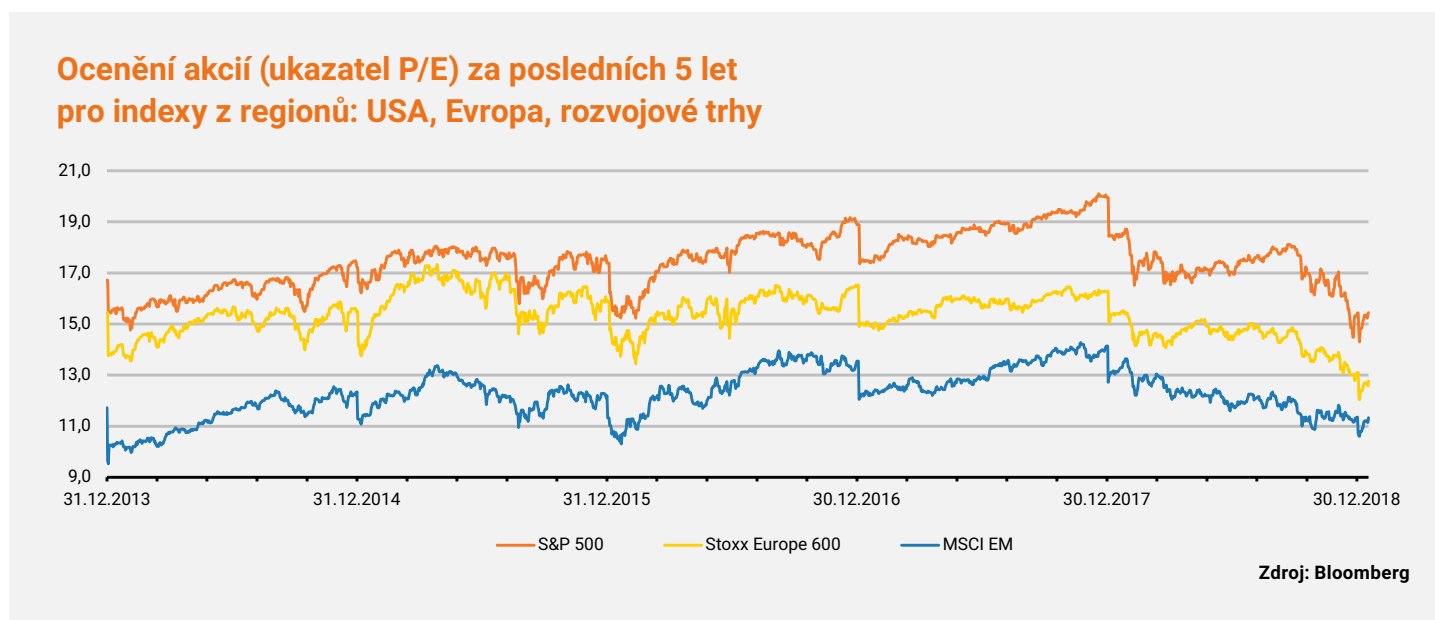
Mediánová predikce činí 2 913 bodů, což signalizuje, že **by do konce roku měl hlavní americký akciový index posílit asi o 13 %**.

Preference jednotlivých regionů

- **USA (↑)** – stále solidní ekonomický růst i růst zisků, tamní společnosti zajímavě oceněny.
- **Evropa (→)** – společnosti zajímavě oceněny, ale pomalejší ekonomický růst než v USA.
- **EM (↔)** – akcie velmi levné, riziko zpomalující Číny, na druhou stranu pozitivní dopad čínských ekonomických stimulů.

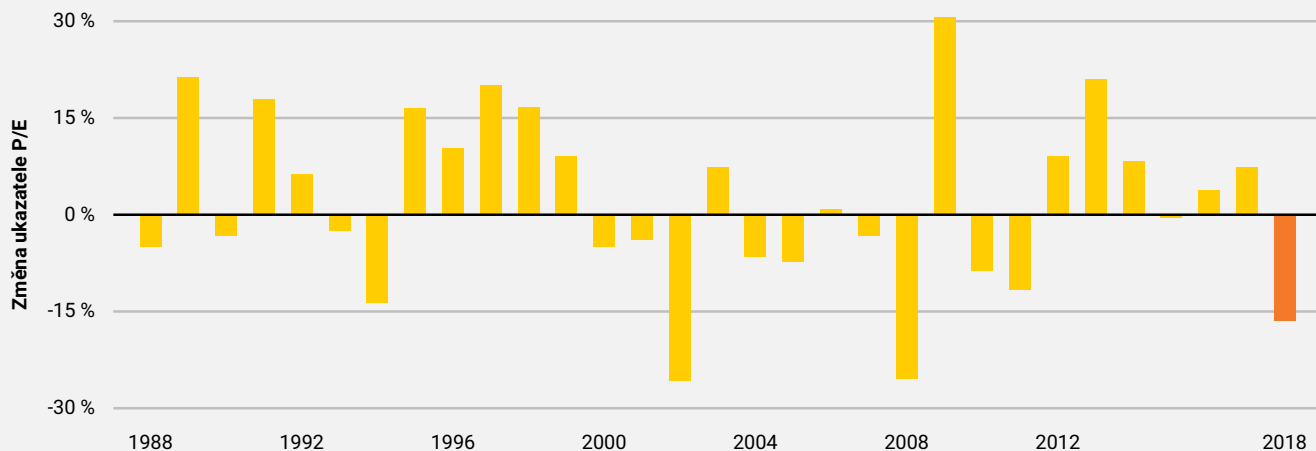
Mezi hlavní burzovní témata 2019 patří následující:

- **Velmi nízké ocenění akcí (↑)** – Aktuální ocenění v sobě zahrnuje značně negativní scénáře ekonomického a politického vývoje, které se projevují v ocenění akciových trhů na úrovních (nízkých) nevidaných od roku 2014. Domníváme se (a většina trhu dle grafu výše taktéž), že tento stav je pouze dočasný a ocenění se normalizuje na vyšších úrovních.



Roční změna ocenění indexu MSCI USA byla v roce 2018 nehlubší za posledních 30 let. Z následujícího grafu níže lze vyčíst, že pokud došlo v jednom roce k výraznému poklesu ocenění, následovalo v dalším roce zotavení. Samozřejmě tento graf není „vševysvětlující“, ale v kontextu ostatních argumentů nás i většinu investičních bank vede k optimismu.

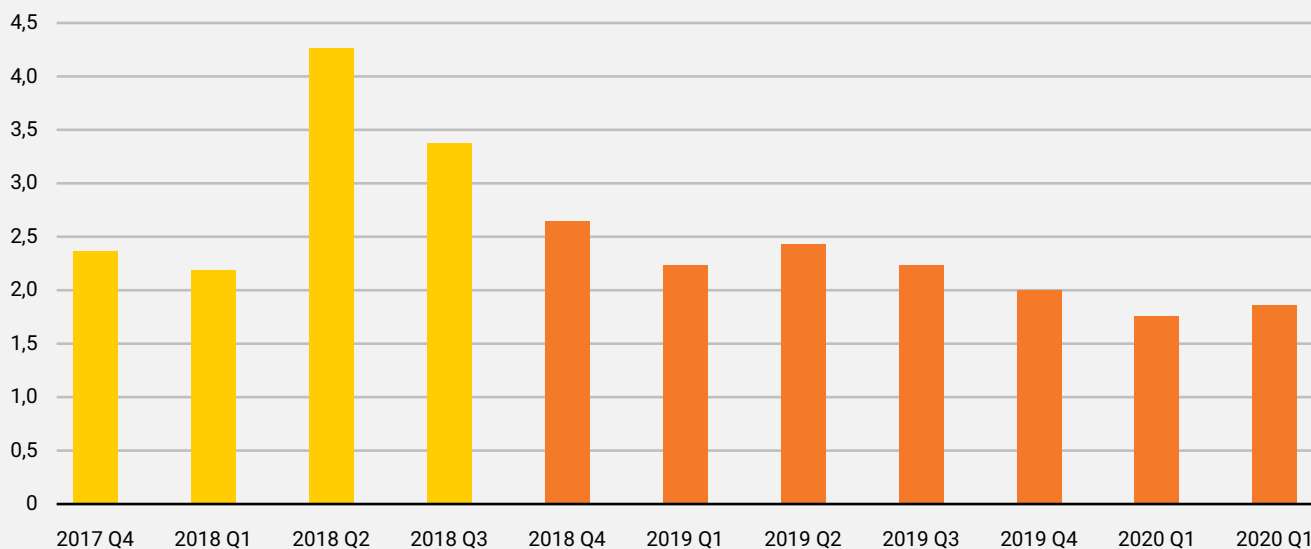
Roční změna P/E indexu MSCI USA za posledních 30 let



Zdroj: BlackRock

- **Očekávané vyšší korporátní zisky (↑)** – zisk na akcii u firem v indexu S&P 500 by měl dle agentury Bloomberg vzrůst v roce 2019 meziročně o 15,6 %, v Evropě (index Eurostoxx 600) o 21 %. Samotné firemní výsledky by tedy měly odrazet verbální tlak části analytiků a ekonomů, že recese je na obzoru.
- **Přetrvávající ekonomický růst (↓)** – Přestože pojem recese v poslední době v médiích občas rezonuje, vnímáme toto téma jako předčasné – v letošním roce s nejvyšší pravděpodobností nenastane v žádné z relevantních globálních ekonomik. Lepší hospodářská kondice USA ve srovnání s EU přetrvá i v roce 2019. Expanze čínského HDP může přinášet nejistotu, neboť by měla nadále zpomalovat. Odhad agentury Bloomberg na rok 2019 je 6,2 %. Přesto však zpomalující tempo růstu může působit spíše negativně, zejména v psychologické rovině.

Růst HDP v jednotlivých kvartálech v USA (p.a.) – recese nehrozí



Zdroj: Bloomberg, CYRRUS

Globální makro v bodech:

Pozitivní faktory:

- Makroekonomická data v USA ukazují zpomalování růstu, nikoliv recesi. Předstihové indikátory jsou stále výrazně v pásmu expanze. Data z trhu práce USA i důvěra domácností zůstávají velmi vysoko.
- Odhady institucí indikují dno hospodářského cyklu v letech 2020 – 2021. Pozitivní vývoj marží mluví proti brzkému příchodu recese.
- Fed výrazně zmírnil rétoriku o potřebě dalšího zvyšování úrokových sazeb.
- Počátkem roku 2019 klesla jak volatilita akciového trhu, tak kreditní spready – zde je stále prostor pro pokles.

Neutrální faktory:

- Od evropské ekonomiky se nadále čeká růst pozvolným tempem cca 0,4 % mezikvartálně v následujících 4 čtvrtletích.
- ECB by měla na přelomu roku začít opatrně zvyšovat úrokové sazby.

Negativní faktory:

- Obchodní války. Negativní dopad by ovšem ve finále nemusel být velký. Trump se údajně dohodl, že se dohodne s Čínou. Trump je motivován snahou vyhrát volby v roce 2020.
- Nejistota kolem Brexitu. V základním scénáři nečekáme dosažení dohody, která by již v březnu ukončila nejistotu s Brexitem souvisejícím. Ve hře může být kromě tvrdého Brexitu bez jakékoliv dohody také určité narychlo „spíchnuté“ změkčení, oddálení brexitu a také pokračování spekulací na budoucí setrvání Británie v EU. Samotné oddálení by za současné situace bylo pozitivní.

Preferované akciové sektory v USA

Robustní americká spotřeba by měla pomoci vybraným firmám ze sektoru **consumer discretionary**. Např. tzv. consumer tech – tedy technologické společnosti, které jsou však zaměřeny na spotřební zboží.

Technologie zůstávají zajímavým sektorem, nicméně rovněž nedoporučujeme plošně. Např. subsektor polovodičů zůstává do značné míry citlivý vůči jednání o obchodních válkách. Jako atraktivní se nám jeví firmy z oboru kyberbezpečnosti, které profitují z rostoucího zájmu korporací o sofistikovanou ochranu svých dat.

Mezi častá doporučení investičních bank patří sektor **health care**. Společnosti z tohoto sektoru většinou udržují zdravé bilance a generují stabilní cash flow. Do sektoru můžeme řadit i velké farmaceutické společnosti se značně diverzifikovaným produktovým portfoliem.

Na zajímavých úrovních se nachází i **banky** nebo **průmyslový sektor**. V těchto segmentech však existují značná rizika – klesající výnosová křivka, zpomalování ekonomické aktivity, obchodní války. Do výkonnosti těchto sektorů promluví aktuální výsledková sezóna. Ta odpoví na otázku, zda se nárůst globálního protekcionismu či plochá výnosová křivka promítá do firemních výsledků nebo zůstává pouze faktorem ovlivňující sentiment investorů.

ANALYTICKÉ ODDĚLENÍ

TOMÁŠ MENČÍK	Brno	mencik@cyrrus.cz	Hlavní investiční stratég
JIŘÍ ŠIMARA	Brno	simara@cyrrus.cz	Manažer strukturovaných produktů
PETR PELC	Brno	petr.pelc@cyrrus.cz	Portfolio manažer
TOMÁŠ PFEILER	Praha	tomas.pfeiler@cyrrus.cz	Portfolio manažer
MICHAL BROŽKA	Praha	michal.brozka@cyrrus.cz	Hlavní ekonom

TRADING & SALES

DENISA ŽUPOVÁ	Brno	denisa.zupova@cyrrus.cz
PETR PEŠEK	Praha	pesek@cyrrus.cz

Důležitá upozornění: Dokument byl zpracován společností CYRRUS, a.s., obchodníkem s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 (dále jen „společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a Frankfurt Stock Exchange (FWB) – Deutsche Börse. Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Dokument je určen pouze pro reklamní účely a nebyl vytvořen za účelem komplexního průvodce investicemi. Poskytuje pouze krátký přehled o jednom z investičních produktů v současné nabídce. Dokument nenahrazuje odborné poradenství k finančním nástrojům v něm uvedeným, ani nenahrazuje komplexní poučení o rizicích. Dokument je určen výhradně pro počáteční informační účely a společnost důrazně doporučuje investorům podstoupit investiční a/nebo právní a/nebo daňové poradenství před tím, než učiní investiční rozhodnutí. Informace obsažené v tomto dokumentu nelze považovat za radu k jednotlivé investici, ani za daňovou nebo právní radu. Pokud se v dokumentu hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není, pokud v textu dokumentu není uvedeno jinak, zaručena. Investoři mohou získat při prodeji uvedeného investičního nástroje před datem splatnosti nebo při splacení investičního nástroje částku nižší než částku investovanou. Potenciální ztráta je omezena na původně investovanou částku. Informace jsou založeny na hrubé výkonnosti před zdaněním. Tento dokument obsahuje příklady vytvořené na základě analýzy scénářů vývoje podkladových instrumentů. Očekávání a predikce analytiků a stratégů nejsou spolehlivým indikátorem budoucího vývoje tržního kurzu dotčených investičních nástrojů. Příklady jsou založeny pouze na hypotetických předpokladech a neumožňují jakýkoli závěr o budoucím vývoji ceny investičního nástroje.

Při nákupu jakéhokoli produktu popsaného v tomto dokumentu nakupují investoři investiční nástroj od společnosti CYRRUS. CYRRUS není zástupcem emitenta, ručitele ani žádné z přidružených společností. Investor nebude v žádném smluvním vztahu s emitentem, ručitelem a žádnou z přidružených společností. Za tento dokument nese odpovědnost výhradně společnost CYRRUS. Emitent, ručitel a jejich přidružené společnosti nenesou žádnou odpovědnost za spolehlivost, přesnost a úplnost obsahu tohoto dokumentu, ani za jakákoli zde uvedená vyjádření, za výkonnost nástroje a za způsob propagace nástroje, zahrnující dodržování platných zákonů, předpisů a pravidel upravujících reklamu a propagaci investičních nástrojů. Emitent, ručitel a jejich přidružené společnosti se výslovně vzdávají jakékoli odpovědnosti za jakékoli přímé, nepřímé, následné nebo jiné škody, včetně ztráty zisku, která může investorovi nebo kterékoli třetí straně vzniknout na základě spoléhání se na informace uvedené v tomto dokumentu.

Zdanění je závislé na osobních poměrech každého investora a podléhá zákonným předpisům a dohledu příslušných úřadů. Tento dokument byl připraven s náležitou a patřičnou pečlivostí a pozorností, společnost však neposkytuje garance či ujistění, ať výslovné nebo předpokládané, o jeho přesnosti, správnosti, aktuálnosti nebo úplnosti. Z informací v tomto dokumentu není možné odvozovat žádná práva ani povinnosti. Informace o společnosti a podrobné informace o pobídkách a střetech zájmů naleznete na www.CYRRUS.cz v sekci O nás. Tiskové chyby vyhrazeny. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost zakazuje zveřejnění a šíření dokumentu bez jejího písemného souhlasu. Společnost nese odpovědnost za šíření nebo uveřejnění dokumentu třetími osobami.