



Arca Capital[®] CEE

UZAVŘENÝ INVESTIČNÍ FOND, a.s.



10 let úspěšné historie – Investujte s námi!

OHLÉDNUTÍ ZA ROKEM 2018

Jsmo na začátku roku 2019, proto je vhodná příležitost si trochu zavzpomínat, co všechno se v loňském roce událo (nebylo toho málo) a zároveň se zamyslet, co nás čeká letos.

Z makroekonomického pohledu jsme si už zvykli, že je potřeba sledovat tweety Donalda Trumpa, protože ten výrazně ovlivňuje globální ekonomiku. Americký prezident 8. března 2018 podepsal dekret o uvalení 25 % cla na dovoz oceli a 10 % cla na dovoz hliníku z Kanady a Mexika, které následně rozšířil také na dovoz z EU. Pak se Donald Trump zaměřil na Čínu. Washington začal uplatňovat clo ve výši 25 % na import čínského zboží v hodnotě 34 miliard dolarů (téměř 749 miliard Kč) ročně. Peking okamžitě reagoval protiopatřeními ve stejném rozsahu a obě strany poté seznam položek několikrát rozšířily. Trade war byla v plném proudu a její dopady na globální ekonomiku se dozvíme asi až letos, protože započatá jednání zúčastněných stran nejsou stále u konce.

V červnu se země eurozóny dohodly na ukončení podpory Řecka, takže v Evropě plnil novinové titulky především Brexit a také výše deficitu italského státního rozpočtu sestaveného nově zvolenou vládou premiéra Giuseppe Conteho. Podle Evropské komise byl předložený návrh rozpočtu v závažném nesouladu s doporučeními komise, protože Itálie svým vysokým zadlužením porušuje unijní pravidla.

O podobě Brexitu se v loňském roce nerozhodlo, takže bude stejně jako trade war ovlivňovat ekonomické náklady i v roce 2019. Brexit je napláno-

ván již na 29. března 2019, ale zatím se neví, jaká bude jeho definitivní podoba nebo jestli k němu vůbec dojde.

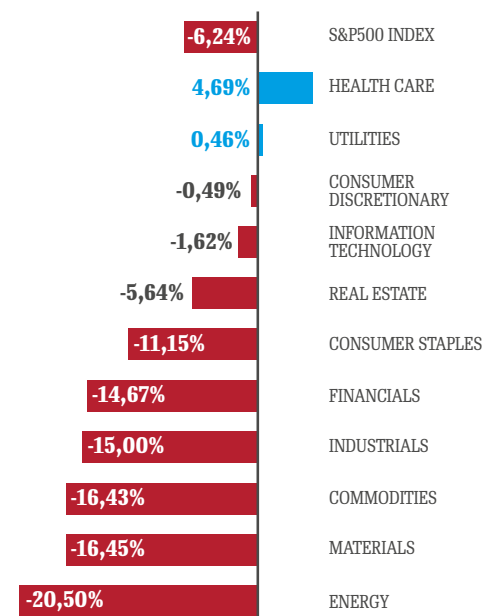
Evropský automobilový průmysl byl kromě trade war zasažen také zavedením nové metodiky měření emisních limitů, která vstoupila v platnost v září a negativně ovlivnila prodej nových vozů, protože automobilky nestihly homologace všech nabízených verzí motorů a musely tak dočasně omezit nabídku prodávaných modelů.

U nás doma stojí za zmínku zvyšování úrokových sazeb Českou národní bankou, která tak celkem pětkrát reagovala na přehřívající se ekonomiku a riziko zvyšující se inflace. ČNB také reagovala na přehřívající se realitní trh a zpřísnila podmínky pro poskytování hypoték.

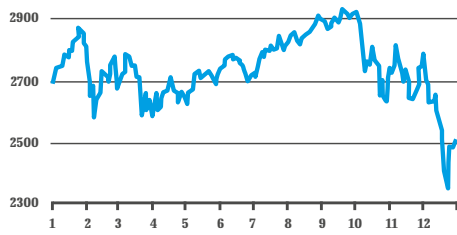
Zmíněné události výrazně ovlivňovaly také nálady na kapitálových trzích. Že byl loňský rok jako na houpačce je dobře vidět například z vývoje amerického indexu S&P 500. Zatímco v roce 2017 zaznamenal pouze osm obchodních dnů s pohybem větším než 1 % a celý rok prakticky pouze rostl, tak v roce 2018 byl vývoj mnohem zajímavější. Po růstu na počátku roku a korekci z přelomu ledna a února začal americký trh v dubnu opět růst mimo jiné na základě pozitivních zpráv o rostoucích ziscích amerických společností. Býčí trh ještě neztrácel na síle a koncem září dosáhly americké indexy rekordních hodnot (S&P 500 2.940,91 bodů; NASDAQ 8.133,30). Výsledkem růstu cen akcií bylo pokoření historického milníku v tržní kapitalizaci společnosti převyšující 1 bilion USD. Tuto úroveň nejdříve v srpnu překonal

Apple a o zhruba měsíc později ho následoval také Amazon. Potom však na trzích začala převládat obava ze zpomalování ekonomiky a dopadů obchodních válek. Od začátku října se zvýšila volatilita a trhy začaly postupně klesat. V prosinci se postupný pokles změnil dokonce v panický výprodej. Americké akcie tak skončily rok 2018 v mínusu (S&P 500 -6,24 %; NASDAQ -1,04 %). Záporné zhodnocení vykázaly také evropské indexy. Ty ale na rozdíl od amerických akcií navíc vynechaly růstovou fází a postupně klesaly prakticky celý rok. Celoevropský index Stoxx Europe 600 ztratil za rok 2018 - 13,24 %. O trochu lépe si vedl český PX, který umazal - 8,50 %.

Z pohledu sektorového členění indexu S&P 500 je patrné, že pokles cen akcií postihl prakticky všechny obory s výjimkou zdravotnictví a utilit. Největší poklesy postihly průmyslové obory a komodity.



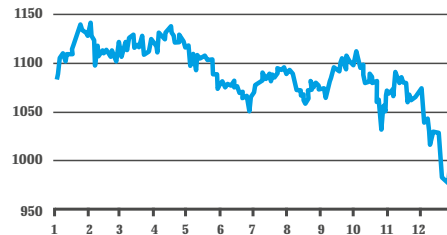
S&P 500 index



Stoxx Europe 600



PX



CO OČEKÁVAT OD ROKU 2019

Jak už bylo uvedeno výše, očekáváme, že letošní rok budou ovlivňovat stejné události jako v loňském roce. USA uzavřelo s Čínou příměří do 1. března 2019, během kterého se snaží uzavřít dohodu, že Čína zvýší dovozy z USA a zlepší ochranu duševního vlastnictví. V tuto chvíli převládá spíše mírný optimismus, že se znesvářené strany dohodnou, ale Donald Trump už několikrát ukázal, že umí překvapit. Podle analýzy Goldman Sachs by uvalení 10% cla na veškerý čínský dovoz snížilo zisky firem zařazených v indexu S&P 500 příští rok o 3%. Přitom obě strany se ohánějí i vyššími cly, takže je o co hrát.

Ještě v březnu bude následovat další událost, která výrazně ovlivní především evropské ekonomiky – Brexit. Podle odhadů britské vlády a centrální banky se v případě „divokého“ brexitu, tj. odchodu bez dohody, může britské HDP propadnout až o 10%. Divoký brexit by měl negativní dopad rovněž na české hospodářství.

Podle některých odhadů by se růst českého HDP mohl snížit až o 1,1%.

V této fázi hospodářského cyklu je potřeba počítat s postupným zpomalováním světové ekonomiky. Záleží ale, jak rychlé toto zpomalování bude. Prosincový akciový výprodej byl z velké části tažen právě obavami investorů ze slábnoucí ekonomiky. Podle šefa americké banky JPMorgan Chase Jamie Dimona „trhy aktiv reagovaly přespříliš na náznaky možného zpomalování ekonomického růstu USA. Určitá míra negativní reakce na zpomalující růst a vývoj obchodní přehled USA s Čínou nicméně byla opodstatněná. Nebývalý prosincový akciový propad byl ale neopodstatněný.“ S názorem Jamie Dimona se dá ztotožnit, protože razantní pokles cen akcií měl pozitivní vliv na valuace společností. Zatímco v létě loňského roku byla průměrná valuace společností zařazených v S&P 500 vyšší než 20násobek čistého zisku, po prosincové korekci se P/E na základě očekáva-

ných zisků pro rok 2019 posunulo na aktuální úroveň 17,7x, což odpovídá desetiletému průměru. Podle některých odhadů by tržby amerických firem měly v roce 2019 růst o 5,3% a EPS dokonce o 9%, což stále vytváří prostor pro růst cen amerických akcií i v případě nezměněných valuací. Vzhledem k pozdní fázi růstového trendu už neočekáváme návrat k historickým maximům indexu S&P 500 z léta 2018, ale růst k úrovním kolem 2700 až 2800 bodů může být podle nás reálný.

Z hlediska skladby portfolia přichází čas pro defenzivní akcie se stabilními zisky, kladným cash flow, nízkou zadlužeností a zajímavou dividendou. Sektorově mohou být vhodné proticyklické obory jako zboží běžné spotřeby, zdravotnictví nebo utility. Zajímavou alternativou akcií mohou být také dluhopisy nesoucí pravidelný výnos. Určitě však bude rok 2019 zajímavý a přejeme Vám, aby byl úspěšnější než rok předchozí.

KONTAKTNÍ ÚDAJE:

Arca Capital CEE, uzavřený investiční fond, a.s., Doudlebská 1699/5, 140 00 Praha 4
tel.: +420 727 825 184, +420 601 083 698, email: info@arcacapitalcee.cz



www.arcacapitalcee.cz

DISCLAIMER:

Investice je určena výhradně osobám splňující definici kvalifikovaného investora dle § 272 zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, v platném znění. Výnos z investice není zaručen či jinak garantován, detailní informace obsahuje statut fondu, který je dostupný v sídle obhospodařovatele.