



Sektorová analýza S&P 500

Pro rok 2010

Fio, burzovní společnost, a.s.

Vývoj americké ekonomiky v roce 2010

Domníváme se, že americká ekonomika bude v roce 2010 pozvolna pokračovat v oživení, poté co si za celý rok 2009 odepíše okolo 2,5 %. Za očekávaným hospodářským růstem v USA lze spatřovat zejména stabilizaci a mírné oživení spotřebitelské poptávky, neboť nezaměstnanost by se měla v průběhu prvního pololetí roku 2010 začít snižovat, přesto míra nezaměstnanosti by měla v následujícím roce dosahovat nelichotivých 10 %. O postupném zlepšování na trhu práce svědčí graduální pokles nových žádostí o dávky v nezaměstnanosti. Zvyšující se spotřebitelské důvěra a nárůst bohatství amerických domácností v podobě růstu akciových trhů a mírné zhodnocení cen nemovitostí povede k mírnému zvýšení spotřeby amerických domácností.

Fiskální a monetární stimuly budou pokračovat zhruba do první poloviny roku 2010, což spolu s multiplikativními účinky by mělo podpořit hospodářský růst. Daňové úlevy pro nákup domů by měly podpořit reálný trh a zhruba 150 mld. USD z fondu TARP bude použito v průběhu roku 2010 pro snížení nezaměstnanosti. Na monetární úrovni lze očekávat ponechání historicky nejnižších úrokových sazeb FEDem (americká centrální banka) ve výši 0,25 % po dobu prvního pololetí roku 2010. Obavy vzbuzuje ukončení kvantitativního uvolňování v první polovině příštího roku FEDem, což může zvýšit dlouhodobé úrokové sazby a negativně postihnout hypoteční a úvěrový trh. Obamova administrativa díky tomu poskytla polostátním americkým hypotečním bankám Fannie Mae a Freddie Mac neomezené financování. Výkon ekonomiky USA by se měl zvýšit v roce 2010 o 2,6 procenta, přičemž inflace se očekává ve výši 2 % z důvodu podprůměrného využití kapacit a podprůměrného hospodářského růstu. Mezi hlavní rizika hospodářského růstu bezesporu patří příliš rychlé ukončení fiskálních a monetárních stimulů, přísná regulace bankovního sektoru, která sníží ziskovost bankovních institucí a povede ke zpřísnění podmínek pro získání úvěru. Ve střednědobém horizontu lze označit za hrozbu vysoké schodky státních rozpočtů, které kumulují státní dluh, který začíná nebezpečně narůstat a ohrožuje tak stabilitu finančních trhů.

Tabulka č. 1: Očekávaný vývoj ukazatelů v USA

Indikátor	Q4 2009 q/q	Q1 2010 q/q	Q2 2010 q/q	Q3 2010 q/q	Q4 2010 q/q	2009 y/y	2010 y/y	2011 y/y
HDP	3	2,65	2,7	2,8	2,95	-2,5	2,6	2,85
Spotřebitelská Inflace y/y	1,4	2,3	2,15	1,8	1,6	-0,3	2	2,05
Nezaměstnanost %	10,1	10,2	10,1	9,9	9,7	9,3	10	9,25
Státní rozpočet % k HDP	-10,3	-10,65	-9,35	-8,75	-8,55	-10	-9,2	-7
Repo sazba %	0,25	0,25	0,25	0,5	0,75	0,25	0,75	n/a
EUR/USD	1,5	1,52	1,5	1,49	1,45	1,5	1,45	1,45

Zdroj: Bloomberg

Sektorová analýza amerického širšího indexu

Rizikovější třídy aktiv předbíhají z hlediska ocenění současný stav reálné ekonomiky. Jelikož očekáváme hospodářský růst v USA ve výši 2,6 % v roce 2010 a 2,85 % v roce 2011 je vhodné se zaměřit zejména na rizikovější třídy aktiv, u nichž investoři zohledňují budoucí stav reálné ekonomiky, či budoucí zisky společností.

Fio, burzovní společnost, a.s.

V Celnici 10, 117 21 Praha 1, Tel: 224 346 493, Fax: 224 346 110

www.fio.cz, email: research@fio.cz

Tabulka č. 2: Relativní zhodnocení vybraných aktiv od začátku roku do současnosti

	Relativní změna od 31.12.2008 do 31.12.2009
PX	31,01%
DAX	23,85%
S&P 500	23,45%
DJ STOXX 600	28%
Ropa WTI	78,04%
Zlato spot	26,19%
Český státní dluhopis*	4,46%

Zdroj: Bloomberg***Jedná se o český vládní dluhopis 3 ¾ se splatností 09/2020 koupený k 2.1.2009**

Mezi rizikovější třídy aktiv patří akcie a komodity, které sice již v roce 2009 poměrně silně zhodnotily, ovšem pokud bereme v úvahu předešlé dramatické poklesy, tak jsou stále levné, což dokazují i očekávané valuační v případě akcií. Cyklické akcie vykazují vysokou míru výnosnosti v období hospodářského růstu, z toho důvodu je vhodné se zaměřit zejména na cyklické sektory. Pokud analyzujeme jednotlivé sektory v širším americkém indexu S&P 500 a zaměříme se zejména na očekávané P/E (Cena akcie/Zisk na akcii) v roce 2010, vyjdou nám nejlépe defenzivní sektory zdravotnictví či utility a z cyklických sektorů se jako nejpodhodnocenější sektor jeví energie (P/E 2010 = 12,8), který je závislý zejména na cenách komodit.

Tabulka č. 3: Očekávaný vývoj ukazatelů P/E pro jednotlivé sektory v indexu S&P 500

Sektory v S&P 500	Aktuální P/E	Očekávané P/E 2009	Očekávané P/E 2010
Zbytné spotřebitelské zboží	17,5	19,8	15,6
Běžné spotřebitelské zboží	15,6	15,2	13,8
Energie	17,9	18,7	12,8
Finance	N/A	30,0	14,6
Zdravotnictví	12,8	12,9	11,8
Průmysl	16,4	18,1	16,0
Informační technologie	22,9	18,3	15,4
Materiály	35,8	30,2	16,6
Telekomunikace	13,7	15,3	14,5
Utility	13,1	13,3	12,5
S&P 500 SEKTORY PRŮMĚR	24,3	18,0	14,2
S&P 500 SEKTORY	pětiletý průměr	16,83	
S&P 500 SEKTORY	16 letý průměr	20,33	

Zdroj: Bloomberg**Těžební sektor (Energie)**

Těžební sektor se rozděluje na upstream (těžbu) a downstream (rafinace a prodej), přičemž zahrnuje jak těžbu ropy tak i zemního plynu. Společnosti, které se zabývají těžbou ropy jsou závislé na vývoji ceny ropy a jelikož cena ropy nastoupila rostoucí trend (od svého dna posílila zhruba o 62 %), lze očekávat, že i těžební společnosti budou z daného zhodnocení černého zla profitovat. Z těžebního sektoru jsme vybraly jednotlivé akciové tituly, které se vyznačují nízkým očekávaným ukazatelem P/E a vysokou očekávanou rentabilitou vlastního kapitálu viz tabulka č. 4. Domníváme se, že vybrané těžební

Fio, burzovní společnost, a.s.

V Celnici 10, 117 21 Praha 1, Tel: 224 346 493, Fax: 224 346 110

www.fio.cz, email: research@fio.cz

společnosti jsou vůči sektoru podhodnocené a skýtají tak vyšší míru zhodnocení. Z uvedeného souboru těžebních společností se z hlediska očekávaného P/E jeví nejlépe společnost ConocoPhillips, jejíž cena akcie se pohybuje zhruba na hodnotě z roku 2005.

Tabulka č. 4: Očekávaný vývoj ukazatelů pro jednotlivé společnosti v sektoru energie v indexu S&P 500

Název	Roční relativní změna ceny v %	Provozní marže	Hrubý dividendový výnos	Price Earnings Ratio (P/E)	Rentabilita vlastního kapitálu ROE	Očekávané P/E 2009	Očekávané P/E 2010	Očekávané ROE 2009	Očekávané ROE 2010
Průměr v sektoru	44,3					24,9	47,2	16,3	19,4
EXXON MOBIL CORP	-14,0	15,6	2,4	16,0	38,5	17,6	11,8	17,2	26,1
EL PASO CORP	30,3	-4,3	0,4	8,7	-22,0	8,9	11,4	33,7	23,2
CONOCOPHILLIPS	-1,8	11,9	3,9	13,1	-23,6	13,7	8,0	10,1	14,9
CHEVRON CORP	4,7	13,7	3,5	14,1	29,2	15,4	10,0	11,1	16,3

Zdroj: Bloomberg

Na zhodnocení těžebního sektoru v USA je možné participovat prostřednictvím indexovaného fondu Energy Select Sector SPDR Fund (XLE US), který kopíruje výše zmíněný těžební sektor.

Graf č. 1: Dvouletý graf indexovaného fondu Energy Select Sector SPDR Fund (XLE US)



Zdroj: Bloomberg

ConocoPhillips

ConocoPhillips je mezinárodní těžební společnost, která se zabývá těžbou ropy a zemního plynu. Navíc společnost disponuje druhou největší rafinérskou kapacitou v USA. Společnost se dostala v posledním čtvrtletí 2008 do ztráty, neboť odepsala zhruba 25 mld. USD v goodwillu, 7,4 mld. USD za investici v ruské těžební společnosti Lukoil a 1,2 mld. USD dalších odpisů.

Graf č. 1: Vývoj cen akcií společnosti ConocoPhillips



Zdroj: Bloomberg

Podle šéfa společnosti Jamese Mulvy budou plánované investice v roce 2010 ve výši 11,2 mld. USD použity na nalezení nových ložisek, tak aby společnost nahradila dosud vytěžené pole. Domníváme se, že společnost ConocoPhillips bude profitovat z výše zmíněných investic a spolu s mírně rostoucí cenou ropy se společnosti podaří zvýšit čistý zisk, přičemž analytici momentálně očekávají meziroční nárůst čistého zisku o zhruba 65 % viz tabulka č. 5.

Tabulka č. 5: Očekávaný vývoj hospodaření společnosti ConocoPhillips

Measure	12/2009	4Wk Chg	# Est.	12/2010	4Wk Chg	# Est.
1) EPS Adjusted+	3.723	0.034	19(18)	6.355	0.081	19(18)
2) EPS GAAP	3.649	0.055	8(8)	6.149	0.307	8(8)
3) Cash Flow Per Share	9.144	-0.263	10(10)	11.747	0.347	10(10)
4) Dividends Per Share	1.905	-0.005	11(11)	2.002	-0.006	11(11)
5) Book Value Per Share	40.566	0.384	7(7)	44.273	0.560	7(7)
6) Sales	153087.571	3746.071	7(7)	212292.571	12931.571	7(7)
7) EBITDA	20498.273	-306.027	12(11)	28447.417	348.117	12(12)
8) EBIT	10069.833	611.033	6(6)	16824.833	1785.433	6(6)
9) Operating Profit	10151.143	446.810	7(7)	17582.143	1248.810	7(7)
10) Pre-Tax Profit	10676.667	156.667	10(9)	17738.600	518.225	10(10)
11) Net Income Adjusted+	5562.786	18.869	14(14)	9636.500	3.833	14(14)
12) Net Income GAAP	5467.714	95.914	7(7)	8997.714	628.314	7(7)
13) Long Term Growth	-2.530	6.720	3(1)			
14) Return on Equity	10.097	0.125	6(6)	14.930	0.270	4(4)
15) Return on Assets	6.030	-0.025	2(2)	10.195	-0.065	2(2)
Valuation Measure	12/2009	12/2010		Valuation Measure	12/2009	12/2010
Price/EPS Adjusted	13.742	8.050		Price/Cash Flow	5.595	4.355
Price/Sales	0.496	0.358		Dividend Yield	3.724	3.913
Price/Book	1.261	1.156		EV/EBITDA	5.186	3.737

Zdroj: Bloomberg

Fio, burzovní společnost, a.s.

V Celnici 10, 117 21 Praha 1, Tel: 224 346 493, Fax: 224 346 110
www.fio.cz, email: research@fio.cz

Ing. Robin Koklar, MBA
Analytik kapitálových trhů a makrodat
www.fio.cz
robin.koklar@fio.cz

Dozor nad Fio, burzovní společností, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio, burzovní společností, a.s. (dále "Fio") Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu všech emisí zařazených ve SPAD.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vytvořeny nebo s ohledem na jiné skutečnosti a vývoj na trhu, se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenese odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukování šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích. Žádný emitent investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem investičních nástrojů uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti investičních nástrojů nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvedoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení není odvozena od obchodů Fia nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Na činnost Fio dohlíží Česká národní banka.