

SKYPE CALL



27. ČERVNA 2019

AKCIOVÁ STRATEGIE

Defenzivní koš nesoucí ovoce

Ekonomický a strategický výzkum

Komerční banka

Miroslav Frayer a Jiří Kostka

Akcioví analytici



SOCIETE
GENERALE
GROUP

DEFENZIVNÍ KOŠ NESOUCÍ OVOCE



Zdroj: iStock

DEFENZIVNÍ KOŠ NESOUCÍ OVOCE

DOSAVADNÍ VÝVOJ AKCIOVÝCH TRHŮ

VÝHLED PRO TENTO ROK

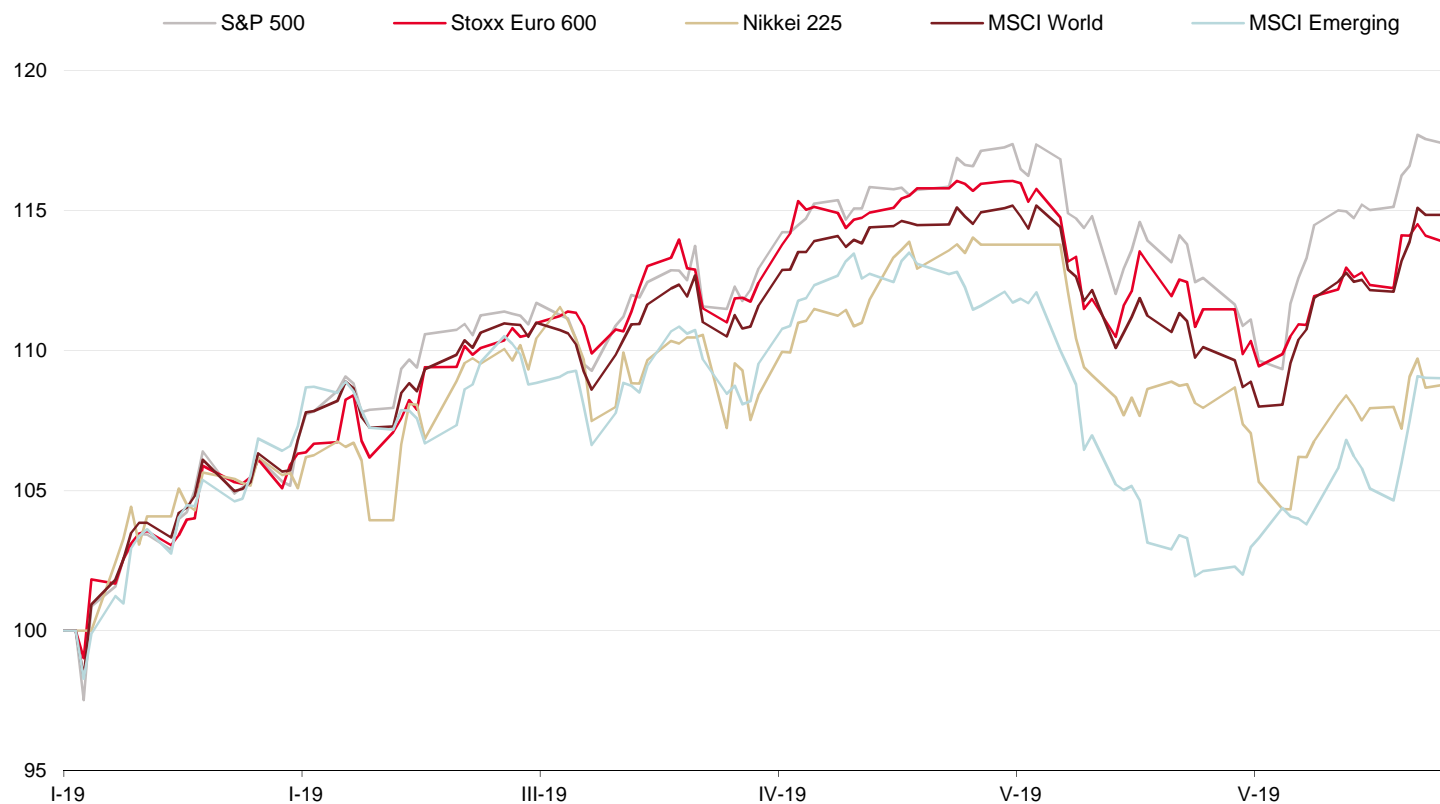
DEFENZIVNÍ SEKTORY

KONKRÉTNÍ AKCIOVÉ TIPY

Q & A

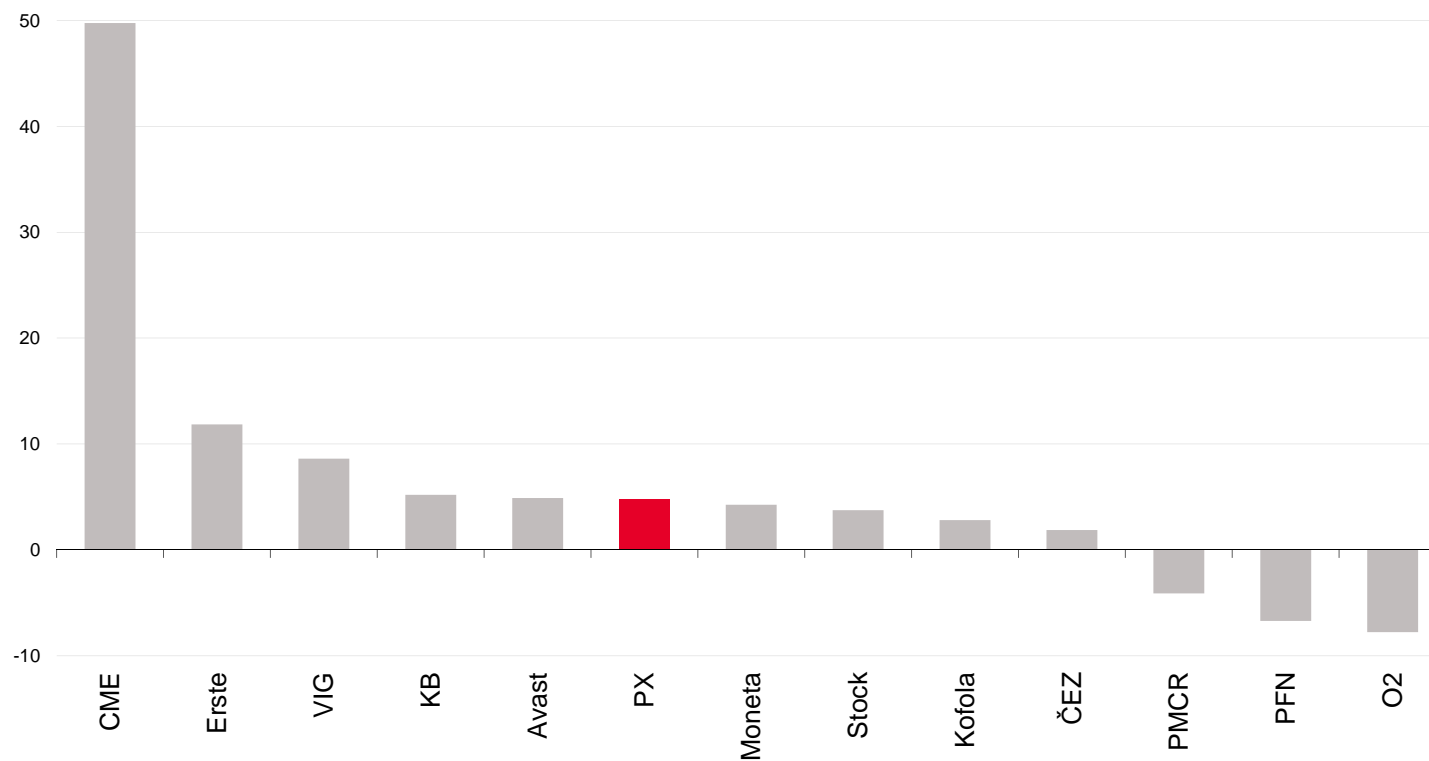
DOSAVADNÍ VÝVOJ AKCIOVÝCH TRHŮ

Výkonnost hlavních světových indexů od počátku roku



DOSAVADNÍ VÝVOJ AKCIOVÝCH TRHŮ

Výkonnost pražské burzy od počátku roku



LETOS ZATÍM MOHOU BÝT PORTFOLIOMANAŽEŘI SPOKOJENÍ

Roční zhodnocení jednotlivých tříd aktiv

		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Akcie	Emerging	2.5%	-6.1%	54.0%	27.9%	35.1%	33.1%	39.7%	-52.9%	82.6%	19.8%	-19.0%	17.9%	-3.5%	1.6%	-15.2%	13.5%	32.5%	-13.0%	6.0%
	Globální akcie	-16.1%	-18.9%	34.4%	16.1%	11.7%	22.2%	12.7%	-41.8%	36.2%	13.2%	-7.3%	17.1%	23.3%	4.8%	-1.7%	8.6%	24.6%	-9.1%	9.2%
	Nasdaq	-21.1%	-31.5%	50.0%	8.6%	1.4%	9.5%	9.8%	-40.5%	43.9%	16.9%	-1.8%	15.9%	38.3%	13.4%	5.7%	7.5%	28.2%	-3.9%	12.3%
	S&P	-13.0%	-23.4%	26.4%	9.0%	3.0%	13.6%	3.5%	-38.5%	23.5%	12.8%	0.0%	13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	-6.2%	9.8%
	EuroStoxx	-20.2%	-37.0%	15.1%	6.9%	21.3%	15.1%	6.8%	-44.4%	21.1%	-5.8%	-17.1%	13.8%	17.9%	1.2%	3.8%	0.7%	6.5%	-14.3%	9.3%
	Nikkei	-23.5%	-18.6%	24.5%	7.6%	40.2%	6.9%	-11.1%	-42.1%	19.0%	-3.0%	-17.3%	22.9%	56.7%	7.1%	9.1%	0.4%	19.1%	-12.1%	2.9%
Komodity	Komodity	-24.5%	31.4%	22.9%	16.6%	19.1%	-7.4%	16.7%	-36.0%	23.5%	17.4%	-8.3%	-3.4%	-5.0%	-17.9%	-23.4%	9.3%	0.7%	-12.4%	3.3%
	Ropa	-26.0%	57.3%	4.2%	33.6%	40.5%	0.0%	57.2%	-53.5%	77.9%	15.1%	8.2%	-7.1%	7.2%	-45.9%	-30.5%	45.0%	12.5%	-24.8%	17.8%
	Zlato	2.5%	24.8%	19.4%	5.5%	17.9%	23.2%	31.0%	5.8%	24.4%	29.5%	10.1%	7.1%	-28.0%	-1.7%	-10.4%	8.6%	13.1%	-1.6%	1.8%
Dluhové instrumenty	CZGB	13.8%	11.0%	1.6%	7.7%	6.1%	2.8%	-0.7%	8.2%	5.4%	3.3%	4.9%	13.5%	0.1%	10.4%	1.7%	1.7%	-4.9%	-1.0%	2.5%
	US Treasury	6.7%	11.8%	2.2%	3.5%	2.8%	3.1%	9.0%	13.7%	-3.6%	5.9%	9.8%	2.0%	-2.7%	5.1%	0.8%	1.0%	2.3%	0.9%	4.2%
	US Corp	10.3%	10.1%	8.2%	5.4%	1.7%	4.3%	4.6%	-4.9%	18.7%	9.0%	8.1%	9.8%	-1.5%	7.5%	-0.7%	6.1%	6.4%	-2.5%	7.2%
	US HY	5.3%	-1.4%	29.0%	11.1%	2.7%	11.8%	1.9%	-26.2%	58.2%	15.1%	5.0%	15.8%	7.4%	2.5%	-4.5%	17.1%	7.5%	-2.1%	7.5%
	EUR HY	-8.1%	-3.3%	28.5%	14.0%	6.7%	11.7%	-3.0%	-34.9%	86.7%	16.2%	-2.4%	28.5%	9.9%	7.0%	2.9%	6.5%	6.2%	-3.6%	5.5%
	EUR Corp	6.4%	8.5%	6.8%	7.5%	4.0%	0.5%	0.0%	-3.8%	15.7%	4.7%	1.5%	13.6%	2.4%	8.4%	-0.6%	4.7%	2.4%	-1.3%	3.8%

Zdroj: Privátní bankovníctví Komerční banky, Bloomberg (data k 31.5.2019)

CYKlickÁ RIZIKÁ ROSTOU, PREFERENCE OCHRANY PORTFOLIÍ

Bands		Asset classes	Asset allocation			
Min	Max		SG MAP (Mar. 2019)	New SG MAP (Jun. 2019)	Major changes	Current reco*
30%	70%	EQUITIES	40%	35%	↓	UW
10%	40%	US equities	10%	10%		MIN
0%	20%	Europe ex-UK equities	8%	6%		UW
0%	10%	UK equities	5%	8%	↑	OW
0%	10%	Japanese equities	7%	5%		N
0%	15%	Global EM equities	7%	1%	↓	UW
0%	5%	China equities (domestic)	3%	5%		MAX
5%	40%	GOVERNMENT BONDS	25%	35%	↑	OW
0%	10%	Government bonds (10Y) – Core euro	0%	0%		MIN
0%	10%	Government bonds (5Y) – Peripherals euro	5%	5%		N
0%	5%	Government bonds (10Y) – UK	0%	0%		MIN
0%	20%	Government bonds (10Y) – US	10%	20%	↑	MAX
0%	15%	Government bonds (10Y) – Japan	0%	2%		UW
0%	5%	Government bonds (10Y) – EM hard currency	5%	3%		OW
0%	5%	Government bonds (10Y) – EM local currency	5%	2%		N
0%	3%	Government bonds (10Y) – China local currency	NA	3%	New	MAX
0%	5%	INFLATION-LINKED BONDS	3%	3%	=	OW
0%	5%	Inflation-linked – Euro	0%	0%		MIN
0%	5%	Inflation-linked – UK	0%	0%		MIN
0%	5%	Inflation-linked – US	3%	3%		OW
0%	20%	CORPORATE BONDS	15%	12%	↓	OW
0%	10%	Investment grade – Europe	6%	9%		OW
0%	10%	Investment grade – US	2%	0%		MIN
0%	10%	(Investment grade + high yield) – Asia	0%	0%		MIN
0%	5%	High yield – Europe	5%	3%		OW
0%	5%	High yield – US	2%	0%		MIN
5%	30%	CASH	7%	5%	↓	MIN
0%	10%	Cash in €	3%	5%	↑	N
0%	10%	Cash in £	4%	0%	↓	MIN
0%	10%	Cash in \$	0%	0%		MIN
0%	10%	Cash in ¥	0%	0%		MIN
0%	10%	COMMODITIES	10%	10%	=	MAX
0%	10%	Global Commodities	6%	5%		N
		Base Metals				N
		Energy				N
		Precious Metals				OW
0%	5%	Gold	4%	5%	↑	MAX

Zdroj: SG Cross Asset Research, Multi Asset Portfolio – Increase focus on bonds as cyclical risks are growing

TŘETÍ KVARTÁL ZŘEJMĚ PRO AKCIE S MÍNUSEM

Odhady světových akciových indexů

Index	Current (30/05)	3Q19e	4Q19e	1Q20e	2Q20e	End-2019e	End-2020e	End-2021e	End-2022e
STOXX 600	372	325	330	310	320	330	350	350	380
Euro STOXX 50	3,318	2,950	3,000	2,750	2,800	3,000	3,000	3,100	3,400
FTSE 100	7,218	6,500	6,600	6,000	6,200	6,600	6,800	7,000	7,600
CAC 40	5,249	4,700	4,800	4,400	4,500	4,800	4,800	5,000	5,500
DAX 30	11,902	10,500	11,000	10,000	10,250	11,000	11,000	11,000	12,000
FTSE MIB	19,948	17,500	18,000	16,000	16,500	18,000	18,000	18,000	20,000
IBEX 35	9,158	8,000	8,200	7,500	7,700	8,200	8,200	8,500	9,250
SMI	9,542	8,800	9,000	8,500	8,600	9,000	9,000	9,000	9,500
S&P 500	2,789	2,500	2,700	2,500	2,600	2,700	2,800	2,800	3,000
MSCI Asia ex-Jap	615	590	620	600	625	620	675	730	800
NIKKEI 225	20,943	20,300	20,600	20,000	20,800	20,600	22,000	25,000	27,500
TOPIX	1,532	1,480	1,500	1,440	1,500	1,500	1,620	1,850	2,050
Shanghai Comp.	2,906	2,800	3,000	2,900	3,020	3,000	3,200	3,460	3,800
MSCI CHINA	73	70	75	75	78	75	82	89	98
KOSPI 200	264	250	255	265	270	255	285	310	335
NIFTY50	11,946	11,800	12,500	11,800	12,300	12,500	14,000	15,200	16,800

Zdroj: SG Cross Asset Research, The Big Picture – Buckle up

LEPŠÍ ZPRÁVY JSOU V CENÁCH JIŽ ZAHRNUTY

Evropské cyklické vs. defenzivní akcie



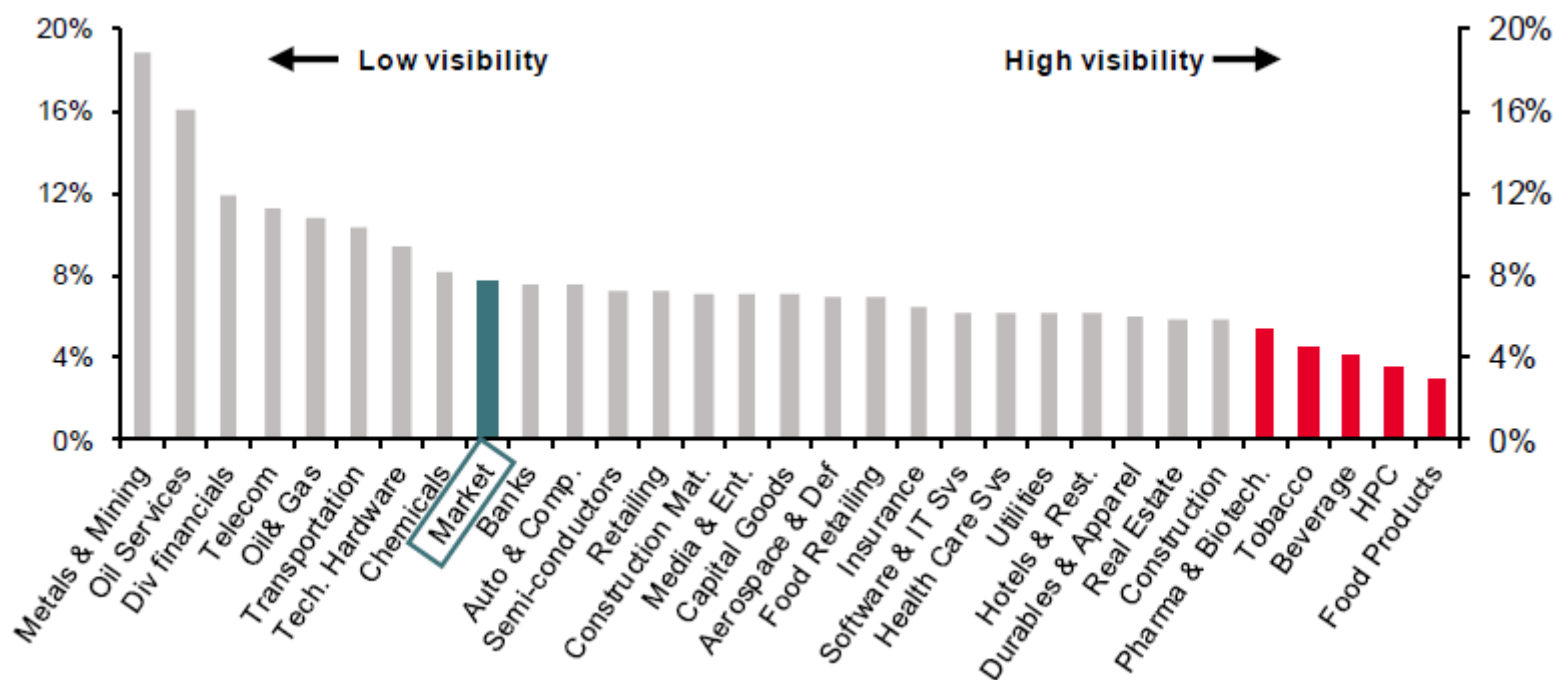
Současné ocenění indikuje vyšší PMI



Zdroj: SG Cross Asset Research, Europe Equity Compass – Cyclical or defensives, that is the question

DEFENZIVNÍ AKCIE JSOU VÝRAZNĚ MÉNĚ NÁCHYLNÉ NA CYKLUS

Předvídatelnost ziskovosti



Zdroj: SG Cross Asset Research, Europe Equity Compass – Cyclical or defensives, that is the question

SEKTOROVÁ ALOKACE

- **Základní spotřební zboží**
- **Farmacie**
- **Utility**

MECHANISMUS VÝBĚRU VHODNÝCH AKCIOVÝCH TITULŮ

- **SG/KB má pro daný titul nákupní doporučení**
- **Defenzivní odvětví**
- **Finanční zdraví společnosti**
- **Výplata dividend**

VYBRANÉ AKCIOVÉ TIPY

Náš výběr atraktivních dividendových titulů

společnost	sektor	zadlužení		dividendy posl. 10 let		div. výnos prům. 10 let
		č.dluh/EBITDA	Beta 15letá	vyplacené	bez poklesu	
AstraZeneca	farmacie	2,0	0,576	10	10	4,7%
Danone	potraviny	2,9	0,637	10	10	2,8%
Engie	utility	2,8	0,733	10	8	6,9%
Heineken	nápoje	2,5	0,790	10	10	1,9%
RWE	utility	2,9	0,857	10	6	4,2%
Sanofi	farmacie	2,1	0,745	10	10	4,1%



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

Q & A

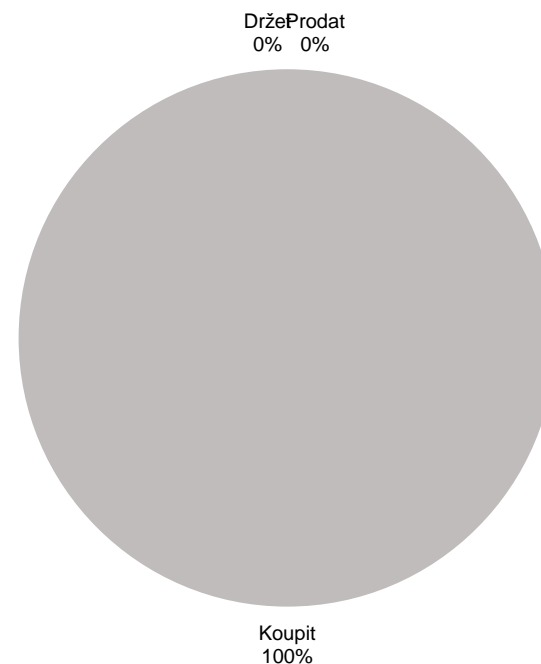
PRÁVNÍ UPOZORNĚNÍ

Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

Toto doporučení není aktualizováno v pravidelných intervalech. Datum další aktualizace dosud nebylo stanoveno a bude ovlivněno relevantními změnami faktů podstatných pro toto doporučení tak, aby odráželo vývoj společnosti nebo sektoru.

Hlavní metody, které Komerční banka používá pro určení cílové ceny akcií, jsou analýza diskontovaných volných peněžních toků (cash flow) a sektorové srovnání. Další metody mohou být použity, pokud budou analytikem uznány za vhodné (mj. součet oceněných částí, diskontované dividendy, diskont či prémie k čisté hodnotě aktiv). Cílová cena je stanovena na období dvanácti měsíců. Komerční banka používá tři stupně investičních doporučení: koupit, držet a prodat. Doporučení je stanoveno na období tří až šesti měsíců. Hlavním faktorem pro určení doporučení je rozdíl mezi aktuální tržní cenou a cenou cílovou vypočítanou analytiky KB. Doporučení zohledňuje také další faktory, o kterých analytik předpokládá, že mohou ovlivnit titul a trh v období 3-6 měsíců po vydání doporučení. Cílová cena výrazně nad současnou tržní cenou tak nemusí automaticky znamenat doporučení „koupit“ pro dalších 3-6 měsíců následujících po období prvních 3-6 měsíců od vydání doporučení. Oceňovací metody a klíčové faktory pro určení doporučení jsou vysvětleny v textu každé analýzy.

Graf níže zobrazuje strukturu stupňů platných investičních doporučení akciových analytiků Ekonomického a strategického výzkumu KB (9 doporučení).



Doporučení KB Equity Research pro 12měsíční horizont

KOUPIT: odhadovaný celkový výnos ve výši 15 % a více v horizontu následujících 12 měsíců

DRŽET: odhadovaný celkový výnos ve výši 0 až 15 % v horizontu následujících 12 měsíců

PRODAT: odhadovaný celkový výnos nižší než 0 % v horizontu následujících 12 měsíců

Celkový výnos pro akcionáře znamená odhad cenového zhodnocení akcie plus všechny odhadované peněžní dividendy včetně příjmů z mimořádných dividend vyplacených v následujících 12 měsících. Konkrétní doporučení je určeno podle odhadovaného celkového výnosu uvedeného výše v čase zahájení pokrývání akcie nebo změny doporučení. V mezičase může dojít k cenovým pohybům či jiným situacím na trzích, které mohou implikovat jiné doporučení. Takové mezitímní odchylky od původního doporučení jsou možné, ale jsou předmětem revize KB Equity Research.

PRÁVNÍ UPOZORNĚNÍ

	Avast	CME	ČEZ	Fortuna	Kofola	MONETA Money Bank	O2 CR	PFNon- wovens	Philip Morris CR	Vienna Insurance
Přehled posledních doporučení k titulům jednotlivých emitentů										
Doporučení	koupit	koupit	koupit	konec	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	GBP 342	USD 5,2	CZK 717	pokrytování	CZK 484	CZK 97	CZK 298	CZK 924	CZK 18308	EUR 27
Datum	15.6.2018	28.3.2019	10.6.2019	9.5.2018	26.9.2018	7.3.2019	12.12.2018	1.4.2019	3.12.2018	11.9.2018
Cena v den publikace	GBP 214	USD 3,8	CZK 536	CZK 206	CZK 282	CZK 79,9	CZK 239	CZK 782	CZK 14800	EUR 23,2
Investiční horizont	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců	12 měsíců
Autor	J. Kostka	J. Kostka	M. Frayer	J. Kostka	J. Kostka	M. Frayer	M. Frayer	M. Frayer	J. Kostka	M. Frayer
Přehled doporučení za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně)										
Doporučení		koupit	koupit	prodat		koupit	držet	držet	koupit	koupit
Cílová cena		USD 5	CZK 620	CZK 198		CZK 93	CZK 270	CZK 924	CZK 17546	EUR 26
Datum		27.7.2017	11.6.2018	4.1.2018		6.3.2018	18.9.2017	26.10.2018	22.8.2017	3.3.2017
Doporučení		koupit	koupit	koupit		koupit	držet	v revizi	držet	
Cílová cena		USD 4,2	CZK 542	CZK 198		CZK 90	CZK 267	v revizi	CZK 13500	
Datum		27.4.2017	20.9.2017	30.11.2017		17.8.2017	31.1.2017	17.5.2018	25.5.2017	
Doporučení		koupit		v revizi		koupit	koupit	prodat	koupit	
Cílová cena		USD 3,7		v revizi		CZK 95	CZK 267	CZK 876	CZK 13500	
Datum		10.3.2017		9.11.2017		9.6.2017	9.12.2016	13.9.2017	13.6.2016	
Doporučení				držet			držet	prodat		
Cílová cena				CZK 128			CZK 260	CZK 876		
Datum				12.6.2017			22.3.2016	13.9.2017		
Metody ocenění	DFCF	DFCF	DFCF	DFCF	DFCF	DFCF DDM ERM	DFCF DDM	DFCF	DDM	DDM ERM
Četnost doporučení	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně
Přímý či nepřímý podíl emitenta na základním kapitálu KB vyšší než 5%	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Jiný významný finanční zájem KB a/nebo s ní propojené osoby ve vztahu k emitentovi	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Přímý či nepřímý podíl KB na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Přímý či nepřímý podíl autora publikace na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Významný finanční zájem osob podílejících se na tvorbě doporučení ve vztahu k emitentovi	ne	ne	ne	ne	ne	ne*	ne	ne	ne	ne
Vztahy Komerční banky s jednotlivými emitenty										
Management nebo spolu management emisí CP příslušného emitenta za posledních 12 měsíců	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Smluvní vztahy pro poskytování investičních služeb mezi KB a příslušným emitentem	Komerční banka může mít s emitenty uzavřenu smlouvu o poskytování některých investičních služeb, tyto informace									
Dohoda o rozšiřování investičních doporučení mezi KB a příslušným emitentem	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
KB market making pro tituly příslušného emitenta	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne

Pozn.: DFCF – Model diskontovaného volného cash flow, DDM – Dividendový diskontní model, ERM – Excess return model

* Autor investičního doporučení vlastní 635 ks akcií emitenta Moneta Money Bank. Autor není oprávněn nabývat další akcie žádného emitenta zde uvedeného.

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

OCENĚNÍ EKONOMICKÉHO A STRATEGICKÉHO VÝZKUMU KB



#2 BEST OVERALL FORECASTER - SLOVAKIA



#1 GDP FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#3 BEST OVERALL FORECASTER - CZECH REPUBLIC

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner

2014 Slovakia

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner

2013 Czech Republic

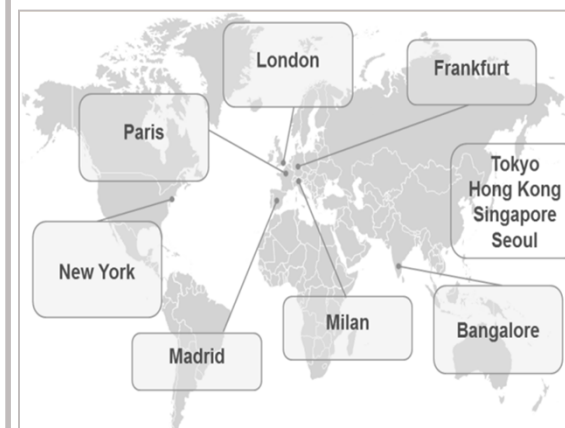
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE VEDOUČÍ BANKA V GLOBÁLNÍM EKONOMICKÉM VÝZKUMU

Cross Asset Research

EXTEL 2018
IDENTIFYING EXCELLENCE
#5 Overall Research House



A global footprint



Single names Research

A team of 80+ **equity sector** analysts, with 20 years of experience on average

Strong expertise in all **corporate debt** from IG to HY with highly experienced team members (# 1 or 2 Euromoney)

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE VEDOUČÍ BANKA V GLOBÁLNÍM EKONOMICKÉM VÝZKUMU

Macro & Strategy



- #1 Multi Asset Research
- #1 Global Strategy
- #1 Quantitative/Database Analysis
- #1 Index Analysis

Fixed Income



- #2 Overall Credit Strategy
- #2 Overall Trade Ideas
- #1 Non-Bank Financial Institutions / #1 TMT
- #1 General Industries / #1 Corporate Hybrid Bonds

Commodities



- #1 Best Overall Commodity Research
- #1 Research in Base Metals
- #1 Research in European Oil & North America Oil
- #1 Research in North American Natural Gas
- #1 Research in Soft Commodities
- #1 Research in Precious Metals

Equity



- #7 Equity Sector Research
- 9 sector teams in the **Top 5**
- 17 sector teams in the **Top 10**