

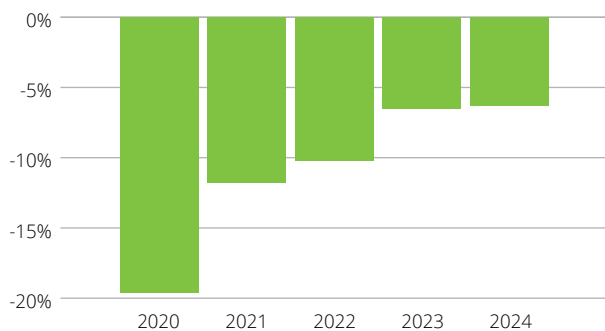
Šance na rychlé zotavení jsou malé

Většina velkých evropských společností zůstane za předkrizovými odhady výsledků hospodaření ještě několik let. Jejich implikovaná prémie akciového trhu se sice v posledních dnech stabilizovala, je však stále zhruba o 200 bps nad úrovní před krizí.

Ceny akcií se v minulých týdnech prudce propadly na všech klíčových trzích, nicméně hloubka poklesu pro jednotlivá odvětví se často velmi liší. Pomocí našeho proprietárního modelu, který monitoruje očekávanou výkonnost velkých evropských společností a v návaznosti na vývoj trhu generuje odhad implikované prémie za akciové riziko pro jednotlivá odvětví, jsme zaznamenali nejen výrazný posun ve finančních projekcích, ale také otřesenou důvěru investorů a změny ve vnímání rizik v různých odvětvích.

Evropský akciový trh se v poslední době mírně zotavil, avšak i nadále (k 15. dubnu) předpokládají akcioví analytici propad výkonosti oproti předkrizovým očekáváním u 90% společností z indexu STOXX Europe 600. Mezi nejvíce zasažená odvětví se řadí automobilový průmysl, nápoje a média. Náš model signalizuje, že naděje na rychlý návrat k předkrizovým úrovním se rozplývají, neboť očekávání analytiků naznačují negativní dopady na zisky sledovaných společností i v následujících několika letech.

Průměrná změna odhadů čistého zisku u nefinančních společností STOXX Europe 600 (19. února vs. 15. dubna 2020)



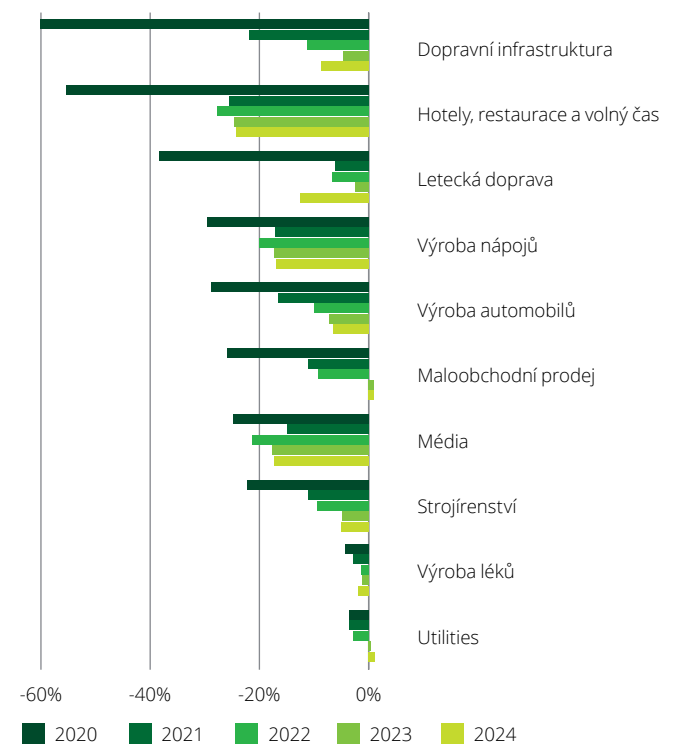
Zdroj: Institutional Brokers' Estimate System (I/B/E/S), analýza Deloitte

Výše uvedený graf ukazuje, že v příštích pěti letech nebude většina evropských společností schopna dosáhnout výsledků očekávaných před současnou krizí.

Vybraná zjištění

- Dopravní infrastruktura, hotely a restaurace jsou sektory, u kterých se očekává, že budou vážně zasaženy. Odhady čistého zisku pro rok 2020 jsou v průměru více než 50 % pod předkrizovými odhady (viz graf vpravo).
- Odhad čistého zisku automobilek pro rok 2020 se v průměru snížil o 29 %. Odhady pro rok 2024 jsou 7 % za odhady před vypuknutím krize.
- Pro média a výrobu nápojů může současná situace znamenat špatné časy nejen v nadcházejících měsících, ale také dlouhodobě.

Změna odhadů čistého příjmu ve vybraných odvětvích pro STOXX Europe 600 (19. února vs. 15. dubna 2020)



Zdroj: Institutional Brokers' Estimate System (I/B/E/S), analýza Deloitte

- Analytici očekávají, že maloobchod bude letos značně ovlivněn aktuálními událostmi, nicméně z dlouhodobého hlediska se očekávají spíše omezené dopady.
- Očekává se, že farmaceutický průmysl nebo výroba a distribuce elektřiny, plynu a vody (utilities) přečkají současnou bouři bez větší úhony, a to jak z krátkodobého, tak z dlouhodobého hlediska.

Za účelem dokreslení celé situace jsme použili náš model k odhadu očekávaných výnosů akcií v jednotlivých odvětvích. Po zohlednění aktuálních předpovědí čistého zisku, investic a dalších položek vstupujících do výpočtu peněžních toků a změn bezrizikových sazeb a koeficientu beta jsme vypočetli implikovanou prémii za akciové riziko pro každé odvětví, která odráží současnou situaci na trhu (odvětví s nejvyšším potenciálem rizika / návratnosti – viz následující strana).



Klíčovou otázkou je, zda nedávný významný pokles cen akcií je dostatečně ospravedlněn sníženými prognózami budoucích peněžních toků. Lze na ni odpovědět prostřednictvím tzv. implikované prémie akciového trhu (ERP), která představuje dodatečnou kompenzaci za riziko podstoupené investorem. První graf vpravo ukazuje změny implikované ERP ve srovnání se začátkem roku. Od vrcholu v polovině března ERP klesá, avšak je stále výrazně nad úrovní před krizí.

Implikovaná ERP poskytuje zajímavý pohled při rozpadu na jednotlivá odvětví. Vzhledem ke skutečnosti, že použitý model uvažuje koeficient beta pro každou společnost zvlášť, odvětvová rizika jsou již ve výpočtu zohledněna. Proto může implikovaná ERP sloužit také jako indikátor důvěry investorů. Čím vyšší je nárůst, tím větší nejistota ohledně budoucího vývoje. Nárůst ERP však může také znamenat atraktivní investiční příležitost za předpokladu, že se naplní očekávání ohledně budoucího vývoje. Čím větší je nárůst prémie, tím vyšší potenciál mimořádné návratnosti pro investory.

Vybraná zjištění

- Automobilový průmysl a poskytovatelé zdravotní péče prošli zajímavým vývojem ve vztahu k vnímané úrovni rizik vyjádřené implikovanou prémie akciového trhu.
- Riziková prémie automobilek se zvýšila o 250 bps ve srovnání s úrovní před krizí, zatímco v případě poskytovatelů zdravotní péče došlo k poklesu o 140 bps. Pokud by se prognózy analytiků naplnily, výrobci automobilů by investorům přinesli výrazně vyšší roční míru výnosnosti než odvětví zdravotní péče.
- Implikovaná prémie akciového trhu největších evropských společností se sice v posledních dnech stabilizovala, je však stále až o 200 bps nad úrovní před krizí.

Postřehy pro investory a oceňovatele

- Neobvykle vysoké nebo nízké ERP může signalizovat investiční příležitost.
- Míra nejistoty, rizikové prémie a tím i investiční příležitosti se v jednotlivých odvětvích výrazně liší.
- V období zvýšené nejistoty ještě více roste potřeba používat aktuální údaje (např. koeficient beta a ERP).

Kontakty:



Jan Marek
Valuation and Modeling
leader for Central Europe
jmarek@deloittece.com
+420 737 210 670



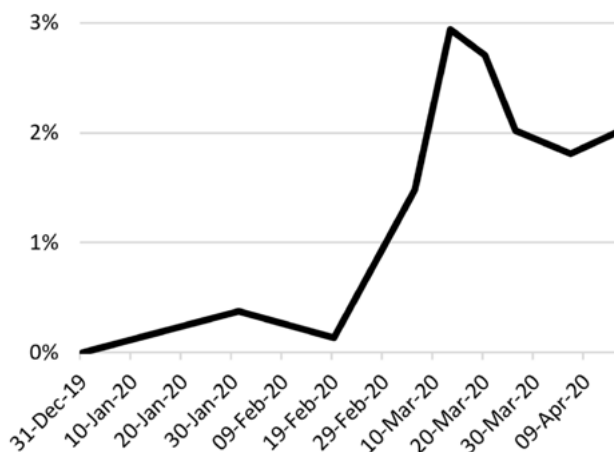
Petr Čihák
Deloitte Czech Republic
pcihak@deloittece.com
+420 724 108 519



Matúš Varga
Deloitte Czech Republic
mvarga@deloittece.com
+420 603 100 726

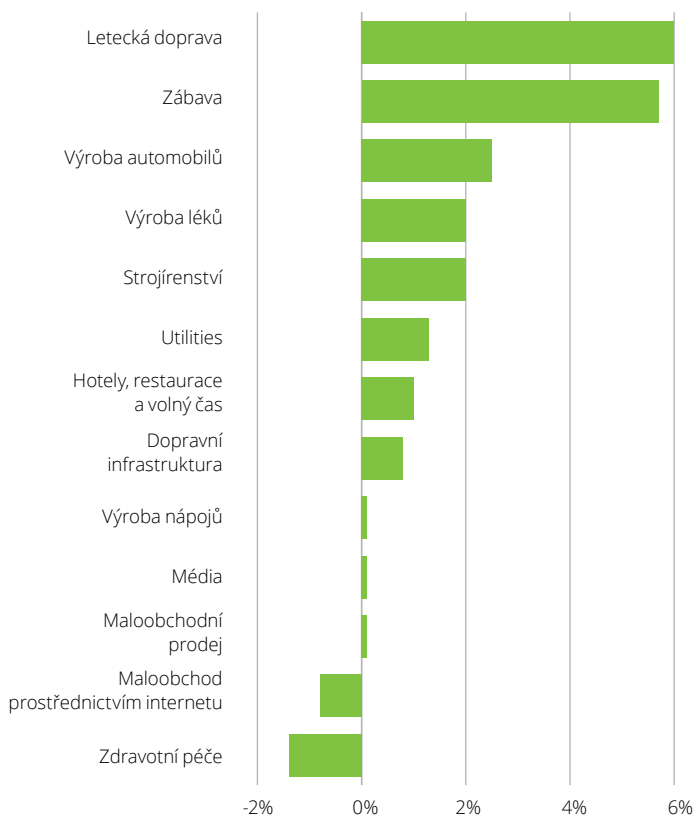
Tato publikace obsahuje pouze obecné informace a společnost Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“) ani žádná z členských firem její globální sítě či jejich spřízněných podniků (souhrnně „společnost Deloitte“) jejím prostřednictvím neposkytuje odborné rady ani služby. Přijetí jakéhokoliv rozhodnutí či jednání, které může mít dopad na Vaše finance či podnik, byste měli konzultovat s kvalifikovaným odborným poradcem. V souvislosti s přesností nebo úplností informací v této publikaci nejsou poskytována žádná prohlášení, záruky ani závazky (výslovné ani předpokládané) a žádný subjekt společnosti DTTL, jejích členských firem, spřízněných subjektů, zaměstnanec nebo zástupce nenesou odpovědnost za ztráty nebo škody vzniklé přímo nebo nepřímo v souvislosti s jakoukoli osobou v důsledku použití této publikace. Společnost DTTL, její členské firmy a jejich spřízněné subjekty jsou samostatnými a nezávislými právními subjekty.

Změna implikované prémie akciového trhu od 1. ledna 2020 (STOXX Europe 600 bez finančních společností)



Zdroj: Institutional Brokers' Estimate System (I/B/E/S), analýza Deloitte

Změna implikované prémie akciového trhu pro vybraná odvětví STOXX Europe 600 (19. února vs. 15. dubna 2020)



Zdroj: Institutional Brokers' Estimate System (I/B/E/S), analýza Deloitte