



KOMENTÁŘ K VÝVOJI NA TRHU

V měsíci červenci akciové i komoditní trhy zaznamenaly zhodnocení. Příznivý vývoj byl způsoben snížením úrokových sazeb ECB a komentářem šéfa ECB, Maria Draghiho, který uvedl, že ECB je připravena podniknout potřebné kroky k podpoře společné měny eurozóny. Výkonnosti akciového trhu také napomohla poměrně úspěšně pokračující výsledková sezóna. Index DAX zhodnotil o 5,5 % a SP500 vzrostl o 1,2 %, zatímco český akciový trh zastoupený indexem PX, oslabil o 1,07 %. Měnový pár EUR/USD oslabil o 2,87 % z 1,2667 na 1,2304 USD za EUR.

INFORMACE O VÝVOJI PORTOLIA

Výsledky hospodaření Mosaic za 4Q2012

Americký producent fosfátových a draselných hnojiv, Mosaic Co., zaznamenal v posledním čtvrtletí fiskálního roku 2012 pokles zisku o 22 %, z 649 mil. USD (1,45 USD na akcii) na 507 mil. USD (1,19 USD na akcii). Tržby ve sledovaném období vykázaly mírný pokles z 2,86 mld. USD na 2,82 mld. USD, který byl způsoben nižšími realizačními cenami fosfátových hnojiv a poklesem hrubé marže z 35 na 30 %. Solidní hotovostní toky umožnily nárůst dividendy o 100 % z 0,50 USD/akcii na 1 USD na akcii, což implikuje při ceně 58 USD dividendový výnos 1,8 %. Od loňského roku tak již byla dividendy zvýšena o 400 %. Příležitost pro další růst spatřujeme ve vývoji na trhu se zemědělskými komoditami (kukuřice, sója, pšenice), které v důsledku suchého počasí zaznamenaly výrazný nárůst cen. Také vyjádření managementu indikují rostoucí poptávku a zlepšení v cenové oblasti. Na zveřejněné zprávy reagovaly akcie růstem o 5 %, také my hodnotíme dosavadní vývoj pozitivně.

IBM zvýšila zisk a výhled celoročního hospodaření, zaznamenala pokles tržeb

Americká technologická společnost IBM, která je největším poskytovatelem technologických služeb na světě, ve druhém čtvrtletí zvýšila zisk meziročně o 6 % na 3,9 miliardy USD. Upravený zisk na akcii za 2Q činil 3,51 USD a překonal konsensus 3,43 USD. Růst zisku byl způsoben růstem hrubé marže ze 46,4 % na 47,6 % v důsledku zvýšení poptávky po službách s vyšší marží v oblasti business analytics. Pod očekáváním skončily tržby na úrovni 25,78 mld. dolarů ve srovnání s konsensem 26,29 mld. USD. V reakci na lepší než očekávaný vývoj v oblasti zisku společnost zvýšila výhled zisku za celý fiskální rok o 10 centů na 15,10 USD/akcii. K růstu došlo přes pokles tržeb meziročně o tři procenta způsobený ekonomickými problémy v Evropě, kde IBM zaznamenala propad tržeb o 9 %. Výsledky také nepříznivě ovlivnilo oslabení eura vůči dolaru, které kurzové ztráty IBM očekává i v následujícím období. Na zveřejněné výsledky akcie IBM reagovaly posílením o 2,8 %.

Výsledky společnosti Microsoft překonaly bez vlivu jednorázových položek očekávání trhu

Americká softwarová společnost Microsoft zaznamenala ve čtvrtém kvartálu fiskálního roku 2012 historicky první čtvrtletní ztrátu od vstupu na burzu, která byla způsobena odpisem goodwillu 6,2 mld. USD spojeným s neúspěšnou akvizicí reklamní agentury eQuantive. Očištěný zisk bez jednorázových vlivů na akcii činil 67 centů nad konsensem 62 centů při upravených tržbách 18,6 mld. USD, rovněž nad analytickými odhady 18,18 mld. USD. K pozitivnímu vývoji tržeb přispěla vyšší firemní poptávka po víceletých softwarových licencích, společnost však vykázala pozitivní trend také na úrovni marketingových a prodejních výdajů, které poklesly meziročně o 3,5 % na 3,58 mld. USD i pokles daňových nákladů. Příznivý vývoj očekáváme také v nadcházejícím čtvrtletí, v němž je očekáváno zahájení prodeje nového systému Windows 8, nové kancelářského balíku Office 15 a uvedení tabletu Surface na trh.

Seagate hospodařil s rekordními výsledky, snížil však výhled na fiskální rok 2013

Globální producent pevných disků ve 4Q fiskálního roku 2012 hospodařil s výsledky, které překonaly očekávání trhu, v důsledku zpomalení na trhu PC a obnovení výroby konkurence však očekává v následujícím roce pokles poptávky. V příštím roce management projektuje tržby minimálně 17 mld. USD, což je o 3 mld. USD méně než činil předchozí odhad. Mezikvartálně pak předpokládá stagnaci se zlepšením trhu v závěrečném čtvrtletí letošního roku, kdy bude na trh uveden dlouho očekávaný systém Windows 8. Společnost Seagate v roce 2012 hospodařila s upraveným ziskem na akcii 6,75 USD, v příštím roce očekává růst minimálně o 25 % na 8,44 USD. Analytické odhady projektují růst na 7,92 USD.

ZÁKLADNÍ INFORMACE k datu 3. 8. 2012

Zaměření:	fond balancovaný globální
Aktiva fondu:	937,8 mil. Kč
Kurz:	1,2887 Kč
Výkon od 1.1.12:	8,59 %
Výkon za 12 měs.:	-2,16 %
Výkon od založení:	40,2 %
Měna fondu:	Kč
Ocenění:	tydenní
Investiční horizont:	3 až 5 let

PROF FONDU

PROSPERITA – OPF globální investuje majetek zejména do akcií, dluhopisů a nástrojů peněžního trhu. Investice do fondu je vhodná pro investory se znalostí principů investování, kteří jsou ochotni podstoupit riziko, a to vzhledem ke skutečnosti, že významnou část portfolia tvoří akciová složka.

INVESTIČNÍ STRATEGIE

Cílem fondu je v dlouhodobém horizontu překonat výkonnost smíšených fondů. A to jednak výběrem diverzifikovaného portfolia kvalitních podhodnocených akcií, a aktivním řízením změn váhy akcií v portfoliu. Fond není zaměřen na překonání konkrétného srovnávacího indexu.

FUNDAMENTÁLNÍ PŘÍSTUP

Společnost při výběru akcií používá alternativní analytický model pro oceňování akcií. Podstatou modelu je kvantitativní sektorová a fundamentální analýza vycházející z ukazatelů užívaných při finanční analýze, jejich kvantifikace do výpočtu férové hodnoty titulu a následně určení růstového potenciálu akcie. Investiční přístup je zaměřen na výběr podhodnocených, kapitálově silných titulů s nízkou zadlužeností, které vykazují stabilní růst tržeb, peněžních toků a zisků.

„Nevyhledáváme krátkodobé zisky, ale dlouhodobě investujeme do perspektivních, podhodnocených, kapitálově silných titulů se stabilním růstem tržeb, peněžních toků a zisku.“

Google po převzetí Motoroly zvýšil obrat

Americká internetová společnost Google poprvé do hospodaření začlenila akvizici Motorola Mobility, kterou převzala za 12,5 mld. USD a prostřednictvím které získala více než 17 tisíc patentů. Ve sledovaném období vykázala společnost zisk 2,79 mld. USD (8,42 USD/akcii) při tržbách 12,21 mld. USD. Tržby zaznamenaly meziroční nárůst o 35 % z předchozí úrovně 9,03 mld. USD, přestože byly negativně ovlivněny posílením EUR vůči dolaru. Bez vlivu převzetí Motoroly by tržby dosáhly úrovně 8,36 mld. USD, mírně pod konsensem 8,39 mld. USD. Upravený zisk na akcii Googlu 10,12 USD byl mírně pod konsensem 10,16 USD. Jádrový internetový byznys zaznamenal silné čtvrtletí. Negativně však působí skutečnost, že Motorola Mobility v uvedeném čtvrtletí vykázala ztrátu 223 mil. USD.

V současnosti Google udržuje více než 67 % ve vyhledávacích službách na US trhu. Android software, který Google zdarma poskytuje výrobcům mobilních zařízení, zastává v globálním měřítku na trhu podíl více než 56 % ve srovnání s podílem Apple dosahujícím úrovně 23 %. Akcie na výsledky v poobchodní fázi reagovaly růstem o 2,72 %.

Tržby i zisk McDonald's zaostaly za očekáváním trhu

Americký řetězec fast food restaurací McDonald's zaznamenal ve druhém čtvrtletí pokles zisku o čtyři procenta na 1,35 miliardy USD, zisk na akcii 1,32 USD zaostal za tržním konsensem na úrovni 1,38 USD. Tržby vykázaly nepatrný růst na 6,92 miliardy USD versus očekávání 6,96 mld. USD. Tržby v provozovnách otevřených minimálně 13 měsíců vzrostly o 3,7 procenta, přičemž analytici očekávali zvýšení o 2,9 %. Horší výsledky způsobilo globální zpomalení ekonomického růstu doprovázené nepříznivým vývojem měnových kurzů a růst vstupních, zejména komoditních nákladů. Management očekává, že kurzové ztráty v letošním roce zatíží zisk na akcii částkou 21 až 23 centů.

Společnost na konferenčním hovoru po výsledcích připustila, že na většině svých klíčových trhů očekává slabší růst a celoroční provozní zisk může zaostat za dříve stanoveným cílem 6 až 7 procentního růstu. Výsledky za předchozí čtvrtletí společnost navázala na nepříznivý trend z předchozího období a za současné ekonomické situace nelze předpokládat pozitivní zvrát. Při příznivějším vývoji tržního kurzu budeme uvažovat o snížení či úplný exit z pozice a reinvestici do akcií společností s vyšším potenciálem zhodnocení. Pozitivní skutečností je, že i přes pokles kurzu naše pozice vykazuje zisk a polovinu pozice jsme již dříve uzavřeli se ziskem více než 15 %, a to bez započtení vlivu dividendového výnosu.

Telefonica CR výsledky překonala tržní očekávání a zahájila zpětný odkup akcií

Tuzemská telekomunikační společnost Telefonica CR zaznamenala i v 2Q2012 zpomalení trendu poklesu tržeb, které bylo způsobeno pokračujícím růstem výnosů slovenské divize a lepším vývojem v oblasti datových výnosů. Tržby ve čtvrtletí klesly meziročně o 2,4 % na 12,715 mld. CZK oproti tržnímu konsensu 12,63 mld. CZK. Největší pokles o 6,5 % opakovaně zaznamenala divize pevných linek, naopak zlepšení trendu nastalo v mobilním segmentu. Na slovenském trhu pak výnosy vzrostly o 26,8 %. Společnost ve 2Q12 vykázala čistý zisk 1,632 mld. CZK, čímž předčila konsensuální odhady 1,61 mld. CZK. Ve srovnatelném období loňského roku společnost hospodařila se ziskem 1,87 mld. CZK. Společnost také uvedla, že zahájila avizovaný zpětný odkup akcií a dosud uskutečnila odkup ve výši 0,54 % ZK. Společnost k 30. 6. disponovala hotovostí a ekvivalenty v objemu 10,886 mld. CZK a stabilní výši celkového dluhu v hodnotě 3,146 mld. CZK. Výsledky považujeme za uspokojivé.

Apple zklamal výsledky za fiskální 3Q i výhledem na příští čtvrtletí

Americká technologická společnost Apple reportovala slabší výsledky za 3Q12 v důsledku slabší poptávky v Evropě i odkládání nákupu zařízení iPhone před uvedením modelu páté generace na trh. Společnost ve sledovaném čtvrtletí vykázala meziroční růst tržeb o 23 % na 35,02 mld. USD. Čistý zisk zaznamenal nárůst o 20,7 % na 8,82 mld. USD - 9,32 USD/akcii, zatímco trh očekával výsledek podstatně vyšší 10,27 USD na akcii. Zpomalení společnosti očekává i ve čtvrtém čtvrtletí fiskálního roku s odhadovanými tržbami 34 mld. USD a ziskem na akcii 7,65 USD, přičemž analytické odhady očekávaly zisk 10,27 USD na akcii při tržbách 38,01 mld. USD. Ve čtvrtletí společnost prodala 26 milionů kusů modelu iPhone, 17 milionů ks zařízení iPad a 4 miliony počítačů Mac.

Společnost posílila svou finanční pozici a v závěru čtvrtletí vykázala hotovost, ekvivalenty a finančních investice v objemu 117,2 mld. USD. Část těchto prostředků použije na avizovaný výkup akcií a zahájení výplaty kvartální dividendy ve výši 2,65 USD na akcii s datem nároku 13. 8. 2012. Na nepříznivé výsledky akcie v poobchodní fázi reagovaly oslabením o 5,5 %. V souladu s uvedenými informacemi snižujeme odhad celoročního zisku o 4 USD na 42 USD a zvážíme možnost mírného snížení pozice v portfoliu.

Thermo Fisher Scientific opět překonal očekávání trhu a zvýšil celoroční výhled zisku

Přední výrobce laboratorního a diagnostického zařízení, společnost Thermo Fisher Scientific, pokračovala i ve druhém čtvrtletí letošního roku v růstovém trendu. Upravený zisk na akcii meziročně vzrostl o 23 % na rekordní hodnotu 1,22 USD při tržním očekávání 1,16 USD. Tržby zaznamenaly nárůst o 9 %, rovněž na historicky nejvyšší úroveň 3,11 mld. USD. Společnost pokračovala ve výkupu vlastních akcií, na který v průběhu čtvrtletí vynaložila 100 mil. USD a snížila počet akcií v oběhu o 2 mil. ks. Současně oznámila autorizaci programu zpětného odkupu v obnosu 500 mil. USD a aktualizovala celoroční výhled hospodaření. V roce 2012 management očekává růst tržeb o 5 až 6 % na 12,14 až 12,26 mld. USD a zvýšení upraveného zisku na akcii o 14 až 16 % na 4,74 až 4,84 USD. Výsledky hodnotíme jako velmi solidní a ve střednědobém horizontu očekáváme zhodnocení investice až o 25 %.

Silicon Motion Technology pokračoval v růstu a potvrdil celoroční výhled tržeb

Silicon Motion je tchajwanský výrobce polovodičových řešení pro multimediální zařízení, jehož klíčovými odběrateli jsou Samsung a Hynix a mimo jiné dodává komponenty pro přístroj Samsung Galaxy SIII. Akcie společnosti jsme po významném poklesu zařadili do portfolia v prvním čtvrtletí letošního roku, nicméně akcie byly poznamenány negativním tržním sentimentem a obavami o udržení předchozího tempa růstu a jejich hodnota klesla od počátku roku téměř o 40 %. Kvartální výsledky jsme očekávali s mírnými obavami, nakonec však potvrdily naše původní projekce. Společnost Silicon Motion reportovala za druhé čtvrtletí 2012 meziroční růst zisku na akcii o 44,8 % na 0,42 USD nad tržními odhady 0,40 USD. Tržby zaznamenaly meziroční zvýšení o 37,9 % na historicky nejvyšší hodnotu 69,7 mil. USD z 50,5 mil. USD. Ve 3Q12 management předpokládá mezikvartální růst tržeb o 5 až 8 %, celoroční výhled tržeb zůstává na avizované úrovni. Výhledy na příští rok pokládáme rovněž za příznivé v reakci na zprávu, že Silicon Motion získal významnou zakázku na výrobu komponentů pro nový model telefonu Samsung pro americký trh, která bude realizována v první polovině roku 2013. Současné ocenění P/E 2012 na úrovni 7 podle našeho mínění neodpovídá fundamentu akcií. Společnost při nulovém zadlužení disponuje hotovostí 113,6 mil. USD, což činí 28 % ze současné tržní kapitalizace 400 mil. USD a 41,5 % z objemu celkových aktiv. V návaznosti na pozitivní vývoj předpokládáme příznivou reakci trhu.

Eva Janečková, analytik

STRUKTURA PORTFOLIA K 3. 8. 2012

PŘEHLED FUNDAMENTÁLNÍCH ÚDAJŮ O 10 NEJVĚTŠÍCH POZICÍCH PORTFOLIA

Titul	Podíl na portfoliu	EPS 2011	EPS 2012	EPS 2013	Kurz	Roční cílová cena	Měna	P/E 2012	Cash/debt saldo		Divid. Výnos
									Hotovost a ekvív.	Úročený dluh	
Energoaqua	14,02%	189	200	210	1870,00		CZK	9,35	226 271 000	4 616 000	10,70%
Apple	13,57%	27,68	44,16	52,53	615,70	716,7	USD	13,94	110 176 000 000	0	1,72%
Toma	10,69%	35,54	23,70	27,08	680,00		CZK	28,70	235 154 000	13 767 000	0,00%
Google	10,17%	36,04	42,53	49,39	641,33	731,1	USD	15,08	49 316 000 000	5 455 000 000	0,00%
DirecTV	8,84%	3,47	4,27	5,22	50,16	55,9	USD	11,75	4 526 000 000	17 461 000 000	0,00%
Microsoft	7,40%	2,73	3,03	3,35	29,75	35,8	USD	9,82	59 529 000 000	11 938 000 000	2,69%
Fifth Street	6,01%	1,01	1,11	1,16	10,41	10,9	USD	9,38	n.a.	n.a.	11,05%
Index S&P	3,34%	9,80			139,35		USD	14,00	n.a.	n.a.	1,75%
Oracle	2,70%	2,46	2,66	2,92	30,72	33,9	USD	11,55	29 742 000 000	14 777 000 000	0,78%
Telefonica CR	2,52%	26,96	25,43	25,55	394,00	412,9	CZK	15,49	9 257 000 000	3 082 000 000	10,15%
Tesla Karlín	1,90%	8,11			315,00		CZK		12 954 000	8 561 000	0,00%
Průměrná hodnota								14,41			2,81%

Použitá finanční terminologie:

EPS	zisk po zdanění na akcii, konsensuální výhledy pro období 2012 a 2013
Roční cílová cena	konsensuální cílová cena v ročním horizontu
P/E ratio	poměr ceny akcie a zisku na akcii 2012 (EPS)
Cash/debt saldo	přehled salda mezi hotovostí a ekvivalenty a celkovým úročeným dluhem
Celkový úročený dluh	suma krátkodobých a dlouhodobých úročených závazků
Dividendový výnos	dividenda na akcii/cena akcie
Celkový úročený dluh	suma krátkodobých a dlouhodobých úročených závazků
Beta faktor	míra kolísavosti akcie v komparaci s vývojem příslušného benchmarku

PRÁVNÍ UPOZORNĚNÍ

Vzhledem k možným nepředvídatelným výkyvům na finančních trzích nemůže společnost zaručit dosažení stanoveného cíle. Společnost tak upozorňuje investory, že předchozí výkonnost Fondu nezaručuje stejnou výkonnost v budoucím období. Hodnota investice a příjem z ní může stoupat i klesat a není zaručena plná návratnost původně investované částky.