



KOMENTÁŘ K VÝVOJI NA TRHU

Trhy navázaly na ztráty z předchozích týdnů s tím, jak investoři i nadále pokračují ve snižování svých rizikových pozic. Vývoj na akciových trzích v měsíci květnu negativně ovlivnila pokračující finanční krize v eurozóně. Výnosy španělských dluhopisů se přiblížily kritické hranici 7 procent, úroveň, při které byly Portugalsko a Řecko nuceny žádat o finanční pomoc. Takto vysoké výnosy nepochybně vedou k prohloubení duhové spirály zemí eurozóny. Napětí vyvolává také situace v Řecku, kde v souvislosti s přípravou parlamentních voleb rostou obavy o možné vystoupení země z eurozóny. Silnější averze k riziku vede k výprodeji přes všechny sektory ekonomiky, zejména postihuje komoditní a energetický sektor, na které také nepříznivě dopadá oslabující kurz eura vůči americkému dolaru, který prolomil úroveň 1,2390.

INFORMACE O VÝVOJI PORTOLIA

Restrukturalizace portfolia

Na současný nepříznivý vývoj na akciových trzích jsme reagovali postupným snižováním pozic v cyklických titulech Gazprom, Nvidia, Harmonic a Kazakhmys a následným zvyšováním pozic ve stabilně rostoucích společnostech se silnou kapitálovou pozicí – Google, DirecTV, Microsoft, Oracle aj.

Prodej podílů v ruské energetické společnosti Gazprom

V měsíci květnu jsme zcela uzavřeli pozici v ruském plynárenském monopolu. Přestože akcie dlouhodobě vykazuje znaky podhodnocení a v současnosti je na trhu oceněna pouze P/E 3, domníváme se, že nízká valuace je způsobena nepříznivým vývojem na globálním trhu se zemním plynem. Gazprom loni kontroloval 27 procent evropského trhu s plynem a hodlá letos navýšit exporty do Evropské unie a zvednout ceny zhruba o osm procent. Plyn od Gazpromu, jehož cena se odvíjí od ceny ropy, je ale už teď drahý. Pohybuje se kolem 13 dolarů za jednotku, zatímco cena plynu na spotovém trhu v důsledku nadbytku břidlicového plynu klesla až k hodnotě 2 dolary. Gazprom nyní čelí hrozbě masivního vývozu zkapalněného zemního plynu (LNG), jehož cena je stanovena v souladu s cenou na volném trhu a díky těžbě z břidlice je ho v USA neočekávaný nadbytek. Navíc mnoho stávajících zákazníků už nechce uzavírat dlouhodobé smlouvy, kde se ceny řídí podle ropy a Gazprom byl donucen v některých případech snížit zákazníkům ceny a nepožadovat sankce za nižší odběr. Zmíněné faktory se nepochybně promítnou v ekonomické situaci společnosti a už nyní negativně působí na cenu akcií. Zdroj: ihned.cz

Prodej akcií Nvidia

Poté, co jsme již v průběhu 1. čtvrtletí snižovali pozici v globálním výrobci grafických karet a multimediálních čipů, americké technologické společnosti Nvidia, jsme přistoupili k úplné eliminaci titulu. K prodeji jsme přistoupili v reakci na snížený výhled tržeb a zisků a rovněž horší než předpokládanou pozici čipu Tegra 3 na trhu mobilních zařízení.

Hospodářské výsledky společnosti AXT za 1Q2012

Americká společnost AXT, Inc., která se zabývá výrobou polovodičových substrátů, vydala již v předstihu profit warning a snížený výhled na 2. čtvrtletí 2012. Následně AXT reportovala za 1Q2012 zisk na akcii 0,05 USD, který výrazně zaostal za konsensuálními odhady 0,09 USD. Přesto společnost překonala odhady na úrovni tržeb, které dosáhly objemu 23,5 mil. USD v porovnání s odhady 22,74 mil. USD. Pokles zisku byl způsoben rostoucími náklady a souvisejícím tlakem na marže. Výhled managementu na 2Q svou úroveň zisku na akcii 0,04 až 0,06 USD také značně zaostal za konsensem. AXT je další z řady společností, která svými výsledky nespĺnila očekávání, což se projevilo významným poklesem kurzu akcií. Domníváme se, že ekonomické oslabení je již diskontováno v ceně a v druhé polovině roku by mohlo dojít k oživení trhu a apreciaci kurzu akcií AXT, Inc.

Výsledky DirecTV za 1Q2012 nad odhady

Poskytovatel satelitní TV v USA a Latinské Americe, DirecTV, vykázal v prvním čtvrtletí růst zisku o 8,5 %, zisk na akcii v důsledku snížení objemu akcií v oběhu vzrostl o 26 % na 1,07 USD. V prvním čtvrtletí společnost vynaložila 1,3 mld. USD na zpětný výkup akcií. Tržby zaznamenaly meziroční přírůstek o 12 % na 7,05 mld. USD, mírně nad analytické odhady 7,04 mld. USD. Společnost reportovala na US trhu nárůst uživatelů o 81 tisíc na 19,97 mil. uživatelů, čímž potvrdila trend zpomalování růstu na již nasyceném trhu. Na latinskoamerickém trhu naopak docílila rekordního růstu uživatelů o 593 tisíc na stávajících 8,46 mil. předplatitelů. Výsledky hodnotíme pozitivně, zejména vidíme příležitost na rychle rostoucím, nenasyčeném jihoamerickém trhu. V průběhu čtvrtletí jsme zvýšili angažovanost v titulu a potvrzujeme pozitivní střednědobý výhled.

Čtvrtletní výsledky Fifth Street Finance Corp.

Finanční společnost Fifth Street, která je naší největší pozicí ve finančním sektoru, v prvním čtvrtletí vykázala čisté investiční výnosy 22,8 mil. USD ve srovnání s 16,6 mil. USD v 1Q 11. Ve sledovaném období dosáhla společnosti čistého zhodnocení aktiv o 20,06 mil. USD, což implikuje nárůst NAV (čistého jmění) o 0,29 USD na akcii. Hodnota čistého jmění na akcii dosáhla úrovně 9,87 USD v komparaci s 10,07 USD před rokem. Pokles byl způsoben nařazením ve formě sekundární emise akcií. Management potvrdil na následujících 5 měsíců výplatu dividendy 0,0958 USD na akcii, což při současné ceně 9,60 USD znamená roční dividendový výnos téměř 12 %. Současně management potvrdil náklonnost vůči akcionářům návrhem na výkup vlastních akcií v objemu 30 mil. USD (cca 3 % ZK). Titul hodnotíme pozitivně a po poklesu tržní ceny pod hodnotu NAV jsme realizovali dodatečné nákupy.

ZÁKLADNÍ INFORMACE k datu 30.5. 2012

Zaměření:	fond balancovaný globální
Aktiva fondu:	895,1 mil. Kč
Kurz:	1,2118 Kč
Výkon od 1.1.12:	+2,63 %
Výkon za 12 měs.:	-11,51 %
Výkon od založení:	32,51 %
Měna fondu:	Kč
Ocenění:	týdenní
Investiční horizont:	3 až 5 let

PROFIL 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 změny váhy akcií v portfoliu. Fond není zaměřen na překonání konkrétního 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.

Hospodaření společnosti Telefonica CR

Telekomunikační operátor v prvním čtvrtletí navázal na klesající trend, který potvrdil meziročním pokles tržeb o 3,2 % na 12,45 mld. CZK, mírně pod odhady trhu. Společnost zaznamenala pokles v segmentu pevných linek i mobilní divize, zejména v korporátní sféře. Na slovenském trhu Telefonica vykázala pokračující růst výnosů s meziročním tempem růstu o 27 %. Slabší výkony se nepříznivě promítly v upraveném provozním zisku OIBDA, který meziročně poklesl o 5,1 % na 5,05 mld. CZK, stačil však na odhady trhu 4,91 mld. CZK. Čistý zisk činil v souladu s analytickými odhady 1,62 mld., meziročně o 6,8 % méně. Současně se zveřejněním výsledků management potvrdil záměr zpětného výkupu akcií až do výše 6,44 mil. kusů, což představuje přibližně 2 % základního kapitálu. V následujících pěti letech hodlá společnost touto formou snížit ZK až o 10 %. Výsledky hodnotíme neutrálně, za stěžejní kurzotvorný faktor u této akcie pokládáme schopnost tvorby peněžních toků a jejich rozdělení mezi akcionáře. Společnost oznámila, že za rok 2011 vyplatí akcionářům 40 CZK na akcii, což znamená při stávající ceně 370 CZK dividendový výnos 10,8 %. V průběhu čtvrtletí jsme po poklesu kurzu pod 380 CZK navyšovali pozici.

Eva Janečková, analytik

STRUKTURA PORTFOLIA K 30. květnu 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 Hotovost a ekv.	Úročený dluh	Divid. Výnos
Apple	15,89%	27,68	46,93	54,02	579,17	708,50	USD	12,34	110 176 000 000	0	1,83%
Energoaqua	14,52%	189	200	215	1849,00		CZK	9,25	226 271 000	4 616 000	10,82%
Toma	10,85%	35,54	23,70	27,08	659,00		CZK	27,81	235 154 000	13 767 000	0,00%
Google	9,27%	36,04	43,44	50,61	588,23	747,12	USD	13,54	49 316 000 000	5 455 000 000	0,00%
DirecTV	7,97%	3,47	4,36	5,28	45,74	54,90	USD	10,49	4 526 000 000	17 461 000 000	0,00%
Microsoft	5,92%	2,69	2,70	3,06	29,34	35,50	USD	10,87	59 529 000 000	11 938 000 000	2,73%
Fifth Street	5,69%	1,01	1,11	1,16	9,41	11,00	USD	8,48	n.a.	n.a.	12,22%
Index S&P	2,73%	9,80			131,76		USD	14,00	n.a.	n.a.	1,85%
Oracle	2,59%	2,22	2,42	2,63	26,17	33,87	USD	10,81	29 742 000 000	14 777 000 000	0,92%
Telefonica CR	2,55%	26,96	25,43	25,55	380,00	409,90	CZK	14,94	9 257 000 000	3 082 000 000	10,53%
Highland Gold	1,91%	0,21	0,30	0,39	1,0250		GBP	3,42	84 497 333	0	4,88%
Průměrná hodnota								12,36			4,16%

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
n.a.	not applicable (údaj není dostupný nebo nelze použít)

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.