



KOMENTÁŘ K VÝVOJI NA TRHU

Měsíc listopad navázal na předchozí růst cen akcií na hlavních světových trzích. Index S&P 500 poprvé v historii překonal hranici 1800 bodů. Rekordních hodnot dosáhl také německý akciový index DAX, který překonal hranici 9400 bodů. Ceny drahých i průmyslových kovů opět klesaly. Cena zlata i stříbra se přiblížila lokálnímu minimu z června letošního roku a ropa WTI v listopadu oslabila o 3,7 % a ve tříměsíčním horizontu o 13,8 %. Česká koruna vlivem intervencí ČNB oslabila vůči hlavním světovým měnám přibližně o 7 %.

INFORMACE O VÝVOJI PORTOLIA

Wal-Mart – podíl na portfoliu 0,92 %

Wal-Mart tíží nízké výdaje spotřebitelů, opět zhoršil výhled

Wal-Mart Stores, celosvětově největší maloobchodní řetězec, hospodařil ve 3Q na úrovni tržních odhadů, ale opakovaně snížil výhled pro celoroční zisk na akcii. Výdaje spotřebitelů brzdí relativně vysoká nezaměstnanost i vyšší daně, které vedly k poklesu tržeb na US trhu. Wal-Mart za 3Q vykázal zisk na akcii 1,14 USD při konsensu 1,13 USD při celkových tržbách 115,69 miliardy dolarů mírně pod očekáváním 116,82 miliardy dolarů. Celkový čistý zisk se meziročně zvýšil o 2,8 % na 3,74 mld. USD z 3,64 mld. USD před rokem. Globální tržby vzrostly meziročně o 1,7 %.

Negativní zprávou je ale opakovaně zhoršení celoročního výhledu upraveného zisku na akcii ve fiskálním roce 2014, který Wal-Mart snížil na 5,11 až 5,21 USD na akcii při předchozím výhledu 5,10-5,30 USD na akcii. Slabší čísla Wal-Mart do jisté míry kompenzuje snižováním počtu akcií v oběhu - ve třetím čtvrtletí odkoupil zpět 23 milionů akcií za 1,7 miliardy dolarů.

Apple – podíl na portfoliu 8,26 %

Apple navzdory slušným prodejům snížil zisk

Americká společnost Apple v posledním čtvrtletí fiskálního roku 2013 zaznamenala pokles marží i čistého zisku, a to navzdory růstu tržeb taženému slušným prodejem telefonů iPhone. Čistý zisk klesl v meziročním srovnání o 8,5 % na 7,5 mld. USD (8,26 USD na akcii). Tržby ve stejném období přitom vzrostly o 4 % na 37,5 mld. USD a Apple na obou úrovních překonal konsensus analytiků, kteří očekávali zisk na akcii 7,92 USD při tržbách 36,8 mld. USD.

Současně Apple poprvé za 11 let utrpěl pokles čistého ročního zisku na 37 mld. USD. V klíčovém 4. čtvrtletí roku 2013 firma očekává tržby mezi 55 a 58 mld. USD, což signalizuje nejslabší meziroční růst tržeb v předsvátečním období od roku 2008, kdy dosáhl 6 procent. Odhad Wall Street činí 55,48 miliardy.

V prodeji mobilních telefonů se firmě v uvedeném čtvrtletí dařilo, když meziročně zvýšila prodej iPhoneů o 26 % na 33,8 mil. kusů, cena přístrojů však meziročně poklesla o 7 %. Počítačových tabletů iPad firma prodala 14,1 milionu, o něco málo víc než 14 milionů prodaných kusů ve stejném období loni. Počítačů Mac Apple prodal 4,6 milionu oproti 4,9 milionu před rokem.

On Semi – podíl na portfoliu 1,45 %

On Semiconductor se slabšími tržbami a ziskem nad odhady

Americký výrobce polovodičů, společnost On Semiconductor, reportovala za třetí čtvrtletí tržby 715,4 mil. USD těsně pod odhady trhu 716 mil. USD. Zisk na akcii 17 US centů o cent překonal očekávání trhu. Management potvrdil silnou poptávku po produktech v klíčových divizích – automobilový průmysl, mobilní zařízení, bílé zboží a průmyslový sektor. Situace v dceřiné společnosti SANYO Semiconductor se v důsledku úsporných opatření postupně stabilizuje a počínaje rokem 2014 by měla dosáhnout udržitelné úrovně zisku. V nadcházejícím čtvrtletí společnost očekává tržby v rozmezí 675 až 705 mil. USD pod odhady 708 mil. USD. Na zveřejněné výsledky akcie reagovaly mírným růstem, od začátku roku však titul stagnuje. Na slabou výkonnost akcií reagoval management výkupem akcií, a to v objemu 4,1 mil. kusů akcií (cca 1 % akcií v oběhu).

ZÁKLADNÍ INFORMACE k datu 6. 12. 2013

Zaměření:	fond balancovaný globální
Aktiva fondu:	1050 mil. Kč
Kurz:	1,4792 Kč
Výkon od 1.1.13:	16,8 %
Výkon za 12 měs.:	18,09 %
Výkon od založení:	60,923 %
Měna fondu:	Kč
Ocenění:	týdenní
Investiční horizont:	3 až 5 let

INVESTIČNÍ PŘÍSTUP

- Akcie považujeme v dlouhodobém horizontu za nejvýnosnější investici.
- Dlouhodobým investováním do perspektivních, podhodnocených titulů chceme dosahovat výsledek odpovídající anualizovanému výnosu amerických akcií v letech 1962 až 2011, tedy ročního výnosu ve výši 10 %.
- Při výběru akcií používáme alternativní analytický model zaměřený 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.“

AXTI – podíl na portfoliu 0,17 %

Společnost AXT se záporným hospodářským výsledkem

Americká společnost AXT, Inc., která se zabývá výrobou polovodičových substrátů, navázala na nepříznivý vývoj a ve třetím čtvrtletí roku 2013 hospodařila s čistou ztrátou 2,3 mil. USD (-0,07 USD na akcii), na provozní úrovni ztráta dosáhla výše 2,6 mil. USD. Od počátku roku 2013 pak společnost vykázala čistou ztrátu 6,7 mil. USD ve srovnání se ziskem 3,87 mil. USD ve stejném období roku 2012. Tržby v sezónně slabším třetím čtvrtletí meziročně poklesly na 20,521 mil. USD z 20,808 mil. USD. Management společnosti označil dosavadní vývoj jako náročné období, v němž klíčový trh mobilních zařízení prošel významnými tržními i technologickými změnami a na přelomu roku 2014 očekává obrát a mírně optimistický výhled. Na zveřejněné výsledky akcie reagovaly růstem, od počátku roku 2013 však oslabily téměř o 20 % ve srovnání s růstem trhu cca o 20 %. Akcie se v současnosti nacházejí na pětiletém minimu a přestože je společnost ve ztrátě není z důvodu vysoké hotovostní rezervy nucena zvyšovat zadlužení – společnost k 30.9. 2013 disponovala hotovostí a krátkodobými investicemi v obnosu 36,135 mil. USD a dlouhodobým dluhem 2,725 mil. USD, pohledávky přibližně dosahovaly úrovně krátkodobých závazků. Titul nadále držíme, budeme monitorovat situaci ve společnosti a přistoupíme k prodeji akcií po případném růstu tržní ceny.

DirecTV – podíl na portfoliu 4,71 %

DirecTV čelí zpomalení na latinskoamerickém trhu, zisk i tržby ale nad odhady

Největší poskytovatel satelitní TV v USA a leader na latinskoamerickém trhu, DirecTV, hospodařil ve třetím čtvrtletí s tržbami i ziskem nad analytické odhady. Čistý zisk meziročně vzrostl o 24 % na 699 mil. USD (1,28 USD na akcii) z 565 mil. USD (0,90 USD na akcii), analytické odhady počítaly se ziskem 1 USD na akcii. Tržby zaznamenaly růst o 6,3 % na 7,88 mld. USD nad odhady trhu 7,84 mld. USD. K růstu tržeb významným způsobem napomohlo zvýšení cen služeb, které se promítlo v růstu průměrného výnosu na zákazníka (ARPU) o 6 % na 102,37 USD. Na US trhu společnost získala 139 tisíc zákazníků, tedy nejvíce od roku 2011 a téměř dvojnásobek očekávání trhu na úrovni 70 tis. zákazníků. Zklamáním byl opět vývoj v divizi latinská Amerika, která je považována za nejvyšší zdroj růstu, kde společnost získala 260 tis. nových předplatitelů, zatímco trh očekával 372 tisíc. Ve srovnatelném období minulého roku společnost získala na latinskoamerickém trhu 543 tis. zákazníků. Růst zisku dlouhodobě příznivě ovlivňuje politika výkupu akcií. Od roku 2010 společnost snížila objem akcií v oběhu přibližně o 40 %. V letošním roce uskutečnila výkup v obnosu 3,2 mld. USD, za celý rok 2013 pak hodlá na výkupy vynaložit 4 mld. USD, tj. při současné tržní kapitalizaci 34,34 mld. USD asi 11,3 % z celkového objemu emitovaných akcií. Ve výkupu hodlá společnost pokračovat i v roce 2014. Na zveřejněné výsledky jsme reagovali mírným snížením pozice.

STRUKTURA PORTFOLIA K 6. 12. 2013

PŘEHLED FUNDAMENTÁLNÍCH ÚDAJŮ O 10 NEJVĚTŠÍCH POZICÍCH PORTFOLIA

Titul	Podíl na portfoliu	Měna	Cena akcie	Roční cílová cena	EPS 2011	EPS 2012	EPS 2013	EPS 2014	P/E 2013	E/P 2013	ROE 2012	ROA 2012	Divid. Výnos	Net Cash per share
Energoaqua	15,40%	CZK	2300,00		189	288	328	338	7,01	14,3%	13,9%	11,9%	8,70%	283,68
Toma	9,41%	CZK	670,00		35,54	30,47	27,08	29,00	24,74	4,0%	2,9%	2,4%	0,00%	-125,66
Apple	8,26%	USD	560,02	544,56	27,68	44,15	39,08	42,32	14,33	7,0%	32,8%	21,3%	2,18%	142,73
IBM	7,90%	USD	177,67	196,33	13,44	15,25	16,87	18,03	10,53	9,5%	93,5%	14,4%	2,14%	4,63
Google	5,37%	USD	1069,87	1079,00	36,04	39,82	44,06	52,15	24,28	4,1%	15,0%	11,4%	0,00%	148,48
DirecTV	4,71%	USD	66,44	67,80	3,47	4,44	4,73	5,77	14,05	7,1%	n.a.	14,5%	0,00%	-28,79
Fifth Street	4,70%	USD	9,37	11,39	1,00	1,07	1,06	1,10	8,84	11,3%	7,6%	4,8%	12,27%	n.a.
S&P 500 ETF	3,47%	USD	180,94	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,00%	n.a.
Samsung	3,14%	KRW	1428000	n.a.	88 700	145 078	235 800	255 000	6,06	16,5%	24,9%	16,4%	0,53%	274 282
EMC Corp.	2,25%	USD	24,00	29,60	1,10	1,70	1,80	2,05	13,33	7,5%	12,2%	6,1%	0,00%	1,67
Oracle	2,24%	USD	35,48	36,25	2,46	2,68	2,9	3,17	12,23	8,2%	23,0%	12,6%	1,35%	2,95
Prům. hodnota	66,85%								13,54	9,0%	25,09%	11,59%	2,65%	

n.a. - ukazatel nelze aplikovat u finančních institucí a z důvodu nedostupnosti dat

Použitá finanční terminologie:

EPS	zisk po zdanění na akcii, konsensuální výhledy pro období 2013 a 2014
Roční cílová cena	průměrná konsensuální roční cílová cena, převzato z Yahoo Finance
P/E ratio	poměr ceny akcie a zisku na akcii 2013 (EPS)
E/P	zisk na akcii EPS 2012 / cena akcie
Dividendový výnos	dividenda na akcii/cena akcie
ROE	návratnost vlastního kapitálu = zisk po zdanění / vlastní kapitál
ROA	návratnost celkových aktiv = zisk po zdanění / aktiva celkem
Net cash per share	Čistá hotovost na akcii = čistá hotovost / počet akcií v oběhu
Čistá hotovost	net cash = (hotovost a ekvivalenty - celkový úročený dluh)
Celkový úročený dluh	suma krátkodobých a dlouhodobých úročených závazků

PRAVNÍ 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.

Činnost investiční společnosti podléhá dohledu ČNB a depozitáře ČSOB.