



KOMENTÁŘ K VÝVOJI NA TRHU

V únoru se pozornost investorů zaměřovala opět na riziková aktiva a většinou akciových trhů i komodit se podařilo překonat lednové úrovně. Trhy byly podpořeny zprávou o schválení finanční pomoci v hodnotě 130 mld. EUR Řecku (za předpokladu úspěšné restrukturalizace řeckého dluhu). Německý akciový index DAX posílil o 6,15 %, český PX o 4,16 % a americký S&P si připsal 4,06 %. Z komodit se nejlépe dařilo ropě, která zhodnotila o 8,72 %, zatímco cena zlata ve sledovaném období mírně oslabila.

INFORMACE O VÝSLEDCÍCH SPOLEČNOSTÍ V PORTFOLIU

Výsledky společnosti Harmonic

Americká společnost Harmonic, která vyvíjí a poskytuje systémová řešení pro přenos videa na mobilních zařízeních, TV a osobních počítačích dosáhla ve 4Q2011 rekordních tržeb 144 mil. USD ovlivněných silným růstem na zahraničních trzích (podíl 57 %) a konsolidací akvizice společnosti Omneon. Společnost ve sledovaném čtvrtletí vykázala non-GAAP zisk na akcii 0,12 USD, v roce 2011 pak zaznamenala růst upraveného zisku o 17 % na 0,41 USD. Pozitivní výkony se projevily silným růstem peněžních toků z provozní činnosti ze 17 mil. USD v roce 2010 na 45 mil. USD za rok 2011. Společnost tak uzavřela rok 2011 s hotovostí a ekvivalenty 161 mil. USD při nulovém zadlužení. Výsledky hodnotíme pozitivně a vidíme prostor k růstu až k ceně 8 USD, tj. při stávající ceně 6,39 USD možnost zhodnocení o 20 %.

Výsledky Thermo Fisher

Thermo Fisher, přední výrobce laboratorního a diagnostického, zařízení ve 4Q vykázala rekordní upravený zisk 1,18 USD, který zaznamenal meziroční růst o 23 %. Tento růst způsobilo 15 % zvýšení tržeb, zejména na rychle rostoucích rozvojových trzích a začlenění akvizic Dionex a Phadia. Zisk na akcii rovněž podpořilo 5,7 % snížení počtu akcií v oběhu (24,5 mil. ks), na který společnost vynaložila v roce 2011 1,3 mld. USD. Za celý rok 2011 společnost zvýšila tržby o 11 %, což vedlo k růstu non-GAAP EPS o 20 % na 4,16 USD. Také v roce 2012 předpokládá společnost růst zisku o 12 – 16 % při zvýšení tržeb o 4 až 5 %. Společnost hodnotíme jako solidní střednědobou investici s možností zhodnocení od aktuální ceny 54 USD až o 20 %.

Výsledky SOHU 6.2.2012

Společnost Sohu, která vlastní třetí největší čínský vyhledávač, reportovala smíšené výsledky za 4Q2011. Ve sledovaném období společnost vykázala meziroční růst tržeb o 42 % na 246 mil. USD. Tento růst však nedokázala promítnout v zisku, který naopak zaznamenal pokles o 39 % v důsledku tvorby mimořádných opravných položek souvisejících s akvizičními aktivitami. Opravné položky dosáhly výše 27,5 mil. USD. Zisk na akcii za 4Q poklesl na 0,65 USD z loňských 1,07 USD. Zisk bez vlivu jednorázových položek zisk dosáhl růstu o 10 %. Zisk byl nepříznivě ovlivněn pokračujícím trendem růstu provozních nákladů, které se meziročně zvýšily tempem 72 % v důsledku růstu mzdových a marketingových nákladů.

Rovněž výhled tržeb na první kvartál, jejichž výši management očekává 219 mil. USD, nesplnil očekávání analytiků 237 mil. USD. Taktéž na úrovni zisku na akcii očekává společnost v prvním čtvrtletí pokles na 0,5 až 0,55 USD, což je výrazný propad ve srovnání s konsenzuálním odhadem 1,20 USD/akcii.

Náš pohled: Výsledky byly pro nás i trh zklamáním, což se projevilo poklesem akcií o více než 15 %. Jedinou světlou skutečností tak zůstává zdravá bilance se zůstatkem hotovosti, ekvivalentů a krátkodobých investic 830 mil. USD a nulovými dluhy. Fundament společnosti vykazuje známky oslabení, což snižuje i růstový potenciál akcií. Je však problematické stanovit odhady vnitřní hodnoty, protože není zřejmé, zda se jedná o krátkodobý pokles či dlouhodobější trend. Po silném poklesu akcií je vhodné vyčkat na další vývoj na čínském reklamním trhu a zvážit možnost snížení pozice v titulu.

Walt Disney překonal na úrovni zisku očekávání analytiků 8.2.2012

Americká mediální společnost Walt Disney v prvním čtvrtletí fiskálního roku 2012 vykázala meziročně procentní nárůst tržeb na 10,8 mld. USD vs. očekávání 11,19 mld., čtvrtletní zisk zaznamenal nárůst o 12 % na 1,5 mld. USD. Zisk na akcii 0,80 USD předčil očekávání analytiků ve výši 0,71 USD. K lepším výsledkům napomohl pozitivní vývoj televizních sítí (ESPN, ABC) a zábavních parků (Magic Kingdom, Epcot, Disney's Hollywood Studios), naopak filmová divize vykázala pokles tržeb způsobený silnou srovnávací základnou předchozího roku. Výsledky hodnotíme pozitivně, akcie považujeme za kvalitní investici, která při závěrečné ceně 40,97 USD nabízí ve střednědobém horizontu zhodnocení 15 %.

ZÁKLADNÍ INFORMACE k datu 29.2. 2012

Zaměření: fond balancovaný globální
Aktiva fondu: 949,01 mil. Kč
Kurz: 1,2765 Kč
Výkon od 1.1.12: 7,56 %
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 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.

Výsledky Tevy v souladu s očekáváním, tržby překonaly konsensus 15.2.2012

Největší globální výrobce generických léčiv, Teva, v závěrečném čtvrtletí 2011 hospodařila se ziskem (bez vlivu jednorázových nákladů na akvizici Cephalon) 1,4 mld. USD meziročně vyšším o 23 %. Zisk na akcii dosáhl hodnoty 1,59 USD. Tržby zaznamenaly růst z loňských 4,4 mld. na 5,7 mld. ve srovnání s konsensem 5,63 mld. Globální prodeje klíčového léku Copaxone, jehož podíl na tržbách činí 24 %, meziročně vzrostly o 8 %. Tento patentovaný produkt však čelí rostoucí konkurenci generických výrobců. Společnost v rámci programu výkupu akcií snížila množství akcií v oběhu o 3,7 mil. ks v pořizovací ceně cca 150 mil. USD. Současně společnost zvyšuje dividendu o 25 % na \$0.268 z \$0.1725 na akcii. Management hodlá realizovat dlouhodobou růstovou strategii prostřednictvím akvizic, vstupu na rostoucí trhy a joint venture s Procter & Gamble. Agresivní akviziční politika však způsobuje růst hodnoty goodwill, jehož hodnota překonala hranici 18 mld. USD, meziročně o 3 mld. více a dosahuje 37 % z výše celkových aktiv. Negativní skutečností je nárůst závazků spojená s realizací akvizic. Cizí zdroje Tevy, jejíž vlastní kapitál meziročně stagnoval na výši 22 mld., tak v loňském roce stouply o 12 mld. USD.

Hospodářské výsledky Tevy pokládáme za uspokojivé, znepokojuje nás však vývoj majetkové a kapitálové struktury. Nepříznivým jevem je rovněž stagnace peněžních toků z provozní činnosti na úrovni 4,134 mld. USD, která vyvolává pochybnosti o úspěšnosti růstové strategie Tevy a její schopnosti proměnit rostoucí tržby a zisky v hotovostní toky.

Zisk společnosti Nvidia poklesl, výhled tržeb zaostal za očekáváním trhu

Globální výrobce grafických karet a multimediálních čipů, americká technologická společnost Nvidia, v závěrečném čtvrtletí roku 2011 vykázala meziroční pokles zisku ze 172 mil. USD (0,29 USD/akcii) na 116 mil. USD (0,19 USD na akcii), zisk byl in-line s konsensuálními odhady. Společnost oznámila, že v prvním čtvrtletí fiskálního roku 2013 očekává v důsledku efektu předzásobení tržby v rozmezí 900 až 930 mil. USD ve srovnání s analytickými odhady ve výši 944 mil. USD a předchozím cílem managementu 1 mld. USD. Slabší výkon by se měl projevit na trhu s osobními počítači. Naopak příležitost pro růst tržeb společnost vnímá v oblasti procesorů na trhu mobilních zařízení s produktem Tegra 3. U nové řady tohoto produktu očekává management letos růst až o 50 %. Nvidia rovněž poskytla výhled hrubé marže, kterou očekává přibližně na úrovni 49,5 %, zatímco odhady trhu činí 52,1 %. Přes tyto nepříznivé zprávy, na které akcie reagovaly poklesem až o 7 %, je Nvidia stále ve vynikající finanční pozici se zůstatkem čisté hotovosti více než 3 mld. USD a bez úvěrového zatížení. Výhled na první kvartál hodnotíme spíše negativně, značný potenciál ve střednědobém horizontu však nabízí trh mobilních zařízení. Mírně snižujeme pozici v titulu.

Tržby i zisk DirecTV překonaly odhady

Poskytovatel satelitní TV v USA a Latinské Americe, DirecTV, oznámil výsledky za čtvrté čtvrtletí, které na úrovni tržeb i zisku překonaly očekávání. Čistý zisk meziročně vzrostl o 16 % na 718 mil. USD (1,02 USD/akcii) z 618 mil. USD (0,74 USD/akcii) nad konsensuálními odhady 0,92 USD. Za celý rok vytvořila společnost zisk 3,47 USD ve srovnání s 2,48 USD v roce 2011. Meziroční růst tržeb dosáhl tempa 13 % na 7,46 mld. USD. Silný růst počtu uživatelů docílila DTV na trzích v Latinské Americe s přírůstkem 590 tis. uživatelů. Na US trhu, který se vyznačuje vysokou nasyceností, vykázala růst o 125 tis. klientů, což však nestačilo na odhady trhu 162 tis. Trh však nepříznivě hodnotí rostoucí náklady na TV programy a akvizice klientů.

DTV v závěrečném čtvrtletí vynaložila 1,13 mld. USD na výkupy akcií, přibližně 3,5 % akcií z oběhu. Společnost současně oznámila plán výkupu akcií až do objemu 6 mld. USD, tzn. až 133 mil. ks akcií při aktuální ceně 45 USD, tj. 19 % z akcií v oběhu. Výkup probíhá v rámci strategie zadluženého výkupu akcií, v němž DTV snížila od roku 2005 počet akcií téměř o 50 % na stávajících 702 milionů kusů. Vedlejším efektem tohoto procesu je ovšem růst dluhů o více než 10 mld. USD na 13,5 mld. USD při záporné hodnotě vlastního kapitálu -3,1 mld. USD. Situace není znepokojující, protože společnost generovala roční peněžní toky z provozní činnosti ve výši 5,2 mld. USD na úrovni roku 2010. Výsledky hodnotíme pozitivně, přistupujeme k navýšení pozice ve společnosti a vidíme prostor k růstu v následujících dvou letech až k ceně 80 USD.

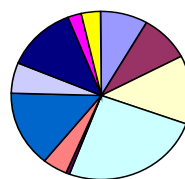
Eva Janečková, analytik

STRUKTURA PORTFOLIA K 29.2.2012

DESET NEJVĚTŠÍCH POZIC PORTFOLIA

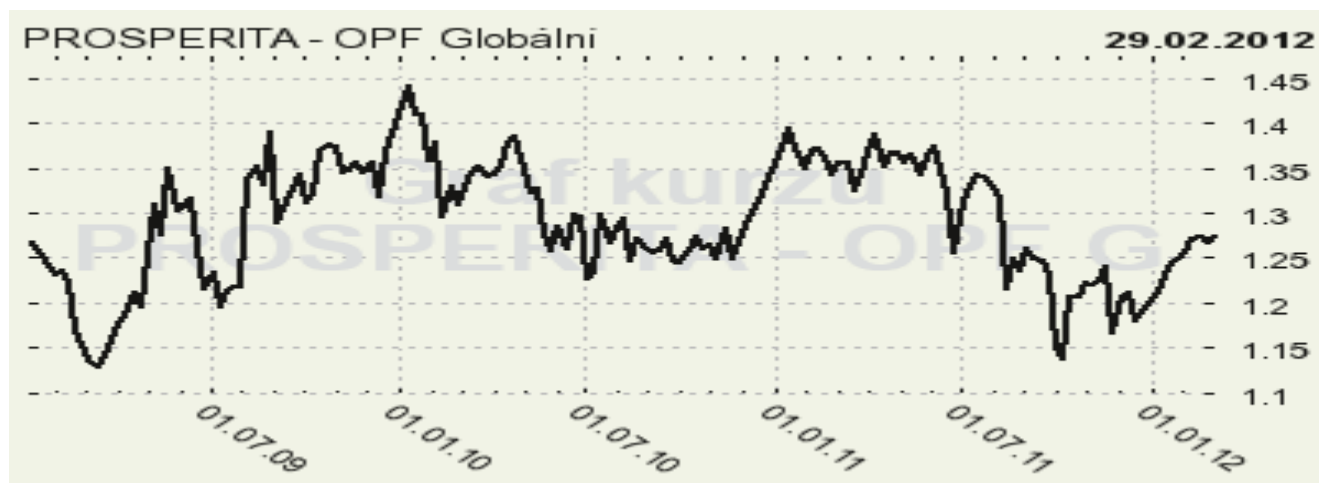
Apple	11,83 %
Energoaqua	11,69 %
Toma	10,69 %
Google	6,56 %
Microsoft	6,37 %
Highland Gold Mining	3,70 %
DirecTV	3,27 %
Fifth Street Finance	3,22 %
Gazprom	3,20 %
Nvidia	3,10 %

ODVĚTOVÁ STRUKTURA ke konci roku 2011



Basic Materials	8,61 %
Energy	8,78 %
Communication	13,03 %
Technology	25,10 %
Industrial	0,47 %
Funds	4,56 %
Utilities	14,85 %
Consumer cyclical	5,82 %
Diversified	12,93 %
Financial	2,33 %
Consumer non-cyclical	3,52 %

VÝKONNOST FONDU OD ROKU 2009



Zdroj: kurzy.cz

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.