

# Banky pozměnily cílové ceny akcií ČEZ

Deutsche Bank doporučuje investorům nakupovat

## KAPITÁLOVÝ TRH

Pavel Daniel | Praha

Lepší výhledy pro energetický průmysl způsobily doslova smršť ve změnách investičních doporučení a změně cílové, tedy ideální ceny, pro nejobchodovanější českou akcii – ČEZ. Během včerejšího dne změnil názor na cenné papíry tuzemské energetické jedničky hned tři instituce – Citigroup, UniCredit Bank a Deutsche Bank.

Když podle analytiků ani tři změny v jeden den nejsou výjimečné, stojí za vylepšením cílových cen a doporučením k nákupům akcií ČEZ několik důvodů. Odborníci soudí, že se stále jedná o velmi silnou společnost, která v posledních měsících zůstávala s cenou akcií za celým energetickým sektorem.

„Navíc jde o stabilní firmu se silným provozním kapitálem a vysokými provozními maržemi,“ doplnil analytik Atlantik FT Petr Novák. Podle něj ovšem na vylepšujícím se obrazu ČEZ lze najít i šmouhy, třeba ve stále relativně nízkých cenách elektřiny. „Kvůli tomu se dá očekávat, že zisky ČEZ z domácí výroby v dalších letech budou spíše klesat,“ dodal Novák.

Analytici Citigroup vedla k vylepšení cílových cen ČEZ, které by podle nich měly v letošním roce posílit o 18 procent, vidina výplaty dosud rekordní dividendy. Podle analytika Komerční banky Josefa Němého nejsou ale nejnovější prognózy významně odlišné od zbytku doporučení. „Já bych od ČEZ čekal deseti až 15procentní růstový potenciál,“ doplňuje Němý.

Experti Deutsche Bank své rozhodnutí zvýšit cílovou cenu společnosti ČEZ odůvodňují atraktivitou oproti dalším evropským energetikám. Jediná UniCredit Bank však místo optimismu na ČEZ nabízí snížení nejen cílové ceny, ale i investičního doporučení. Místo „koupit“, by měli investoři spíše akcie firmy „držet“. Důvodem je právě špatný výhled na vývoj ceny elektřiny.

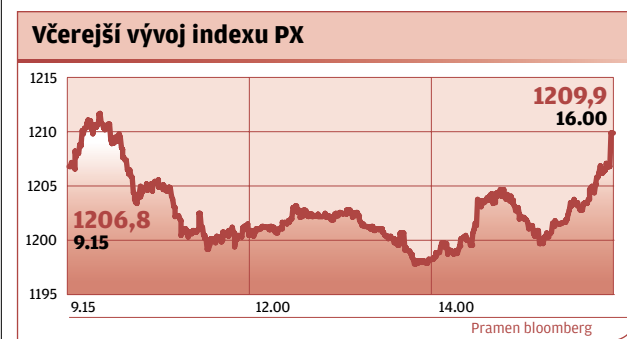
Podle analytika Cyrrusu Marka Hatlapatky lze další vlnu změn právě u ČEZ očekávat po zveřejnění celoročních hospodářských výsledků. Podle Josefa Němého ze společnosti Patria hodnotí nyní akcie ČEZ 25 analytických týmů, z nichž aktuálně 14 (56 procent) doporučuje investořům cenné papíry „koupit“, osm „držet“ a tři „prodat“.

## Pražský akciový trh mírně posílil, nedařilo se CME

Praha | Index PX pražské burzy se po většinu včerejšího dne pohyboval v červených číslech, nakonec ale mírně posílil na další patnáctiměsíční maximum. Za růstem indexu PX o 0,14 procenta na 1209,9 bodu se odrazily hlavně mírné zisky velkých emisí jako ČEZ nebo Komerční banka. Nejziskovější firmou v Praze byla tabáková Philip Morris, která končila proti pondělku silnější o 1,19 procenta na 9998 korunách.

Naopak největší ztrátu ve výši 3,44 procenta a s tím spojený pád na 471,10 koruny utřídila mediální společnost CME, která tak zareagovala na zprávu, že se společnost prozatím nedaří naplnit očekávání z výše příjmů plynoucích z reklamy.

„Investoři se tak zřejmě začali obávat, že CME nesplní svůj odhad tržeb za celý rok 2009,“ poznamenal analytik Komerční banky Josef Němý. >čtk



## z parketu



Jaroslav Brzoň | ředitel BBI

## Horká sázka v chladných dnech

Cena ropy je ve vrcholné formě. Za poslední měsíc dosáhl dubnový kontrakt barelu ropy Brent svého patnáctiměsíčního maxima a vyšplhal se až k úrovni 85 dolarů. Tak drahé bylo „černé zlato“ naposledy v říjnu 2008. Cenu ropy táhne vzhůru především stoupající poptávka z Číny. Zde díky mnohamiliardovému konjunkturnímu programu stoupl export v prosinci téměř o 18 procent a import dokonce zhruba o 56 procent. V této souvislosti se dovoz ropy do Číny poprvé přehoupl přes hranici pěti milionů dolarů za den, což znamená 20procentní nárůst oproti předchozímu měsíci. A jelikož se nyní nedá počítat

s ochlazením vývoje konjunktury v Číně, mohla by se poptávka po ropě ještě zvýšit. K pozitivnímu cenovému vývoji přispěla také chladná zima, která především v Evropě silně zvýšila spotřebu ropy. O budoucím vývoji ropy napovídá také rekordní počet čistých nákupních pozic, který se první lednový týden vyšplhal na rekordních 154 775 kontraktů. Takové úrovně dosáhly nákupy na ropě naposledy v polovině roku 2007, odkud se cena ropy vydala ke svým rekordním úrovním. Nejlepší možnost, jak krátkodobě proměnit prudký nárůst ropy do výnosů, nabízejí Turbo certifikáty. Nynější korekce ceny ropy k úrovni 79 dolarů za barel navíc nabízí ideální vstupní příležitost. Investiční certifikát od Commerzbank nabíjí zisky z růstu ceny ropy pákou 9,2. Certifikát by však propadl bezcenný v případě prolomení bariéry 70 dolarů. Proto je třeba vyvarovat se nadměrným ztrátám a pozici uzavřít, pokud by cena ropy poklesla pod hranici podpory na úrovni 77 dolarů za barel.

# 2009: Fondy prožily historický rok

Prosinec svým pozitivním vývojem podtrhl dosud neúspěšnější rok v historii českých fondů

## PODÍLOVÉ FONDY

Marek Janšta | Praha

Více jak desetiprocentní měsíční nárůst cen japonských akcií, korekce růstu zlata a slušná výkonnost západoevropských burz, to je ve stručnosti výsledek posledního měsíce roku 2009 na kapi-

tálových trzích. Evropa po slavném listopadu prožila výborný prosinec, kdy vynikaly především kontinentální akcie (index Euro Stoxx 50 přidal šest procent). Z rozvíjejících se trhů překvapilo Turecko robustním 17procentním růstem.

V Americe byl po dvouměsíčním kralování obecného indexu

DJ30 (+0,8 procenta) úspěšnější technologický Nasdaq (+5,8 procenta). Ve střední Evropě bylo na burze o poznání horší počasí než na západě a nejlépe dopadlo Maďarsko (růst dvě procenta). České akcie se ani v prosinci nedostaly do výraznějšího růstového trendu, když vzrostly o nepatrných

0,1 procenta a zůstaly i tentokrát v regionu nejslabší.

Mezi komoditami jednoznačně korigovalo svou rallye zlato, které na konci prosince kleslo opět pod 1100 dolarů, čímž si pohoršilo více než o šest procent za měsíc.

Jak těchto skutečností využili manažeři českých fondů?

Jak pracovali se svěřeným majetkem v prosinci a jak pro ně dopadl celý rok 2009, drželi se optimistického scénáře nebo realizovali zisky? To se dočtete v následujícím přehledu vybraných fondů.

Autor je ředitelem oddělení e-commerce Broker Consulting, iFondy.cz

## > výkonnost některých fondů v roce 2009 přesáhla 100 procent

### Conseq akciový fond

Oslabení koruny vůči forintu i zlotému stojí za prosincovým růstem výkonnosti tohoto fondu. K růstu 3,3 procenta a poměrně výraznému překonání benchmarku (o 0,4 procenta) pomohly polské a maďarské akcie v portfoliu. K nejvýznamnějším investičním operacím patřily nákupy akcií polské banky Getin, maďarské farmaceutické jedničky Richter Gedeon a další prodeje akcií polské ING Bank Slanski. Z pohledu teritoriálního nedošlo k výrazné změně. Manažer fondu stále preferuje optimistický scénář, když došlo opětovně k téměř plnému zainvestování, hotovost činila na konci roku pouze 0,8 procenta majetku fondu. Počet titulů v portfoliu (51) byl zvýšen o jeden, majetek fondu poklesl o necelých dvacet milionů korun. Za rok 2009 dosáhl fond výrazného růstu 48,6 procenta, a výrazně tak překonal svůj srovnávací index (+41,5 procenta) i samotný index pražské burzy (+30,2 procenta).

### Raiffeisen český akciový fond

Jen nepatrně odlišné zaměření od výše jmenovaného má Raiffeisen český akciový fond, který je dle benchmarku z poloviny z indexu pražské burzy) více zaměřen na české akcie. Hodnota podílového listu přesto za prosinec vyrostla o 6,3 procenta. Tento výrazný vzestup během měsíce ve srovnání s benchmarkem fondu byl ovlivněn především výrazným nárůstem cen akcií společností z východní Evropy (především Ruska), které jsou zastoupeny v portfoliu fondu. Portfolio je dále doplněné o akcie společností ze západní Evropy. Z důvodu širší diverzifikace portfolia ve finančním sektoru fond navýšil v prosinci podíl akcií Commerzbank. Dále rebalancoval pozice v telekomunikačním sektoru snížením expozice v Deutsche Telekom a zvýše-

ním v Telekom Austria. Nadále udržuje optimistický výhled na vývoj akciových trhů pro první čtvrtletí letošního roku a z toho důvodu portfolio fondu zůstává zainvestované na úrovni okolo 95 procent. Fond prožil úspěšný rok 2009, když překonal výkon pražské burzy více než dvojnásobně a zhodnotil majetek více než o 65 procent.

### Zlatý fond ČP Invest

Fond ztratil kvůli korekci žlutého kovu část listopadových zisků, když jeho měsíční ztráta činila 5,75 procenta. V prosinci nejdříve pokračoval pozitivní trend na zlatě a vyvrcholil novým maximem 1226 dolarů. Následná zdravá korekce, odstartovaná prudkým posílením dolaru, poslala cenu z technicky překoupených úrovní až k 1075 dolarům. Ke konci roku zlato už jen mírně zkonsolidovalo a zavřelo s růstem téměř 26 procent těsně pod 1100 dolary a již podeváté v řadě s kladným ročním zhodnocením. Stříbro ztratilo necelých osm procent, a přestože v roce 2009 posílilo více než o polovinu, stále se nachází téměř pětinu pod svým lokálním maximem z jara 2008. Kvůli nepříznivému sentimentu korigovali rovněž těžaři zlata, za celý loňský rok však index Gold BUGS vzrostl o slušných 42 procent. Ač výkonnost v prosinci poklesla, fond svou čistou roční výkonností 34 procent překonal vývoj na samotném zlatě.

### OPF globálních značek ČP Investu

Fond přinesl podílníkům v prosinci výnos 2,77 procenta. Tento fond patří mezi nejvíce diverzifikované v českém fondovém rybníce, jeho strategie je přímo založena na kvartálním rebalancování portfolia mezi 100 titulů (aktuálně je zastoupeno 101 společností), z nichž každý má neutrální váhu 0,9 procenta na portfoliu fondu. Neutrální úroveň zainvestování je tedy 90 procent a fond se této úrovni na konci roku 2009 blížil. Uplynulé dva

roky ale výrazně zamíchaly s pořadím v žebříčku nejobchodnějších značek – některé tituly boj s krizí prohrály, jiné naopak zdárně využily této jedinečné příležitosti a uměly těžké časy obrátit ve svůj prospěch. Z portfolia tak vypadl italský výrobce luxusního zboží Bulgari Spa, americké multimediální společnosti CBS, News Corporation a francouzský Vivendi, francouzský výrobce kontaktních čoček Essilor, americký Eastman Kodak, švédský Ericsson, německý Henkel a francouzský Michelin. Jejich místo zaujaly nově americká softwarová společnost Adobe, řetězec rychlého občerstvení Burger King, výrobce potravin Campbell Soup, francouzský maloobchodní prodejce oděvů PPR (například Gucci), kanadský Research in Motion (populární BlackBerry), britský telekomunikační gigant Vodafone, německá oděvní značka Puma a poprvé také zástupce z Číny, mobilní operátor China Mobile. Po roce se do TOP 100 vrací německá automobilka Volkswagen. Fond v roce 2009 zhodnotil prostředky podílníků více než o 33 procent, a téměř dvojnásobně tak překonal dosud svůj historicky nejúspěšnější rok 2003. Téměř o třetinu překonal americký index S&P 500 a dosáhl i přes široce pojaté rozložení rizika dokonce lepšího výsledku než index pražské burzy.

### Sporotrend

I podílníkům tohoto fondu, kterému se dlouhodobě vypláči jedna z nejagresivnějších strategií na českém fondovém trhu, přinesl prosinec radost. Fond pod správou ISČS si totiž připsal téměř šestiprocentní výnos. V průběhu měsíce fond nakupoval akcie bank s expozicí na východní Evropu (Bank of Cyprus, Bank Piraeus, National Bank of Greece) především na úkor titulů z odvětví telekomunikací a energetiky (Vimpelcom, FSK). Finanční

sektor tak v portfoliu získal aktuálně největší váhu; regionálně pak vzrostla váha Kypru a akcií s domicilem v Evropě zejména na úkor domácích a ruských titulů. Majetek fondu v prosinci vzrostl více než o 200 milionů korun. Roční výkonnost ve výši 156,35 procenta je nejlepší v celé více než desetileté historii fondu a pasuje ho do role krále mezi českými fondy pro rok 2009. Dala zapomenout i téměř na 70procentní ztrátu roku 2008.

### TOP STOCKS

Pomyslný primát fondu měsíce prosince si ale zaslouží jiný fond, a to TOP STOCKS, který plně využil posilování amerického dolaru a přinesl investorům výnos téměř 11 procent. Ke konci roku 2009 byl objem prostředků ve fondu patřícího pod ISČS ve výši 573 milionů korun. Na ročním horizontu získal fond více než 85 procent a významně tak překonal podobně zaměřené fondy i americké akciové indexy.

### Fond Conseq dluhopisový

Fond si v prosinci polepšil o 1,3 procenta. Opětovně kladnou relativní výkonností vůči srovnávacímu indexu fond zakončil veleúspěšné pololetí (+14 procent), které více než vykompenzovalo citelné ztráty z počátku roku a umožnilo fondu dosáhnout velmi slušného výsledku za rok 2009. Roční zhodnocení ve výši 6,07 procenta tam můžeme z pohledu dluhopisového fondu jistě zařadit. Příznivý prosincový výsledek přitom umožnily svým růstem na prvním místě dlouhodobé korunové obligace, v menší míře pak korunové zisky polských a maďarských obligací díky posílení lokálních měn. Majetek fondu se v prosinci nepatrně zvýšil o pět milionů korun.

| Cílové ceny a doporučení ČEZ v lednu 2010 |             |                              |                           |                |
|---|-------------|------------------------------|---------------------------|----------------|
| vydal                                     | datum změny | původní cena (v Kč za akcii) | nová cena (v Kč za akcii) | doporučení     |
| UniCredit Bank                            | 19. ledna   | 1150                         | 1000                      | držet          |
| Deutsche Bank                             | 19. ledna   | -                            | 1000                      | koupit         |
| Citigroup                                 | 19. ledna   | 1090                         | 1100                      | držet          |
| Goldman Sachs                             | 7. ledna    | -                            | 1200                      | koupit/neutral |

Pramen E15

## KURZOVNÍ LÍSTEK ČNB Platnost od 19. 1. 2009

| země           | množství | kurz   |
|----------------|----------|--------|
| Austrálie      | 1        | 16,668 |
| Dánsko         | 1        | 3,481  |
| EMU            | 1        | 25,905 |
| Chorvatsko     | 1        | 3,553  |
| Japonsko       | 100      | 19,966 |
| Kanada         | 1        | 17,598 |
| Maďarsko       | 100      | 9,670  |
| Norsko         | 1        | 3,178  |
| Nový Zéland    | 1        | 13,323 |
| Polsko         | 1        | 6,427  |
| Rusko          | 100      | 61,129 |
| Švédsko        | 1        | 2,552  |
| Švýcarsko      | 1        | 17,551 |
| USA            | 1        | 18,141 |
| Velká Británie | 1        | 29,630 |

## AKCIE NA PRAŽSKÉ BURZE 19. 1. 2009

| název          | kurz (Kč) | změna [%] |
|----------------|-----------|-----------|
| AAA            | 14,25     | -0,90     |
| CETV           | 471,10    | -3,44     |
| ČEZ            | 937,00    | 0,32      |
| ECM            | 310,30    | 0,71      |
| Erste Bank     | 797,00    | -0,13     |
| KB             | 3 970,00  | 0,92      |
| NWR            | 195,95    | 0,23      |
| Orco           | 169,16    | -1,05     |
| Pegas          | 445,00    | 0,68      |
| Philip Mor. ČR | 9 998,00  | 1,19      |
| Telefónica O2  | 437,00    | 0,23      |
| Unipetrol      | 147,00    | -0,41     |
| VIG            | 992,10    | -1,48     |