

Z obsahu

AKCE BEZ POPLATKŮ

Novinky: AKRO blog

Nepřehlédněte: informaci o technické přestávce

Aktuálně: o soudních řízeních



Slovo portfolio managera

Investiční banky ztrácejí zájem o český akciový trh

Pozornost věnovaná výzkumu českých akcií se o polovinu snížila

Studie společnosti AKRO ukazuje, že od konce finanční krize došlo k prudkému poklesu počtu investičních bank, které zveřejňovaly aktuální prognózy společností na Burze cenných papírů Praha.

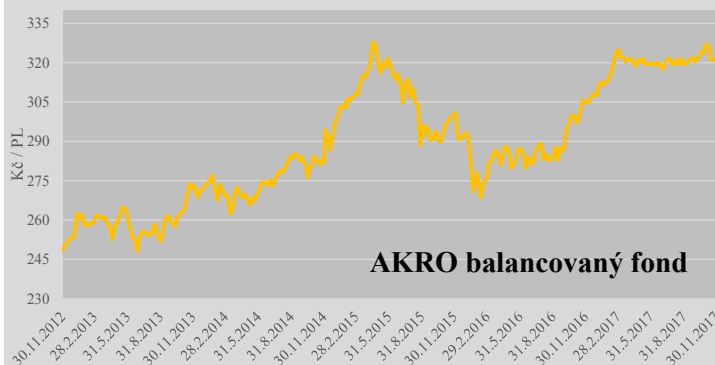
Studie, využívající údajů systému Bloomberg, zkoumala objem analýz týkajících se společností zahrnutých v indexu PX Burze cenných papírů Praha. „Objem analýz“ se týká počtu zveřejněných finančních prognóz pro danou společnost kótovanou na burze. Tyto prognózy jsou poskytovány převážně investičními bankami, ale občas i nezávislými výzkumnými firmami. S cílem udržet konzistentnost byly zahrnuty pouze prognózy obsažené v kategorii „konsenzus“ systému

(pokračování na straně 2)

INVESTUJTE BEZ VSTUPNÍHO POPLATKU

více na www.akro.cz

Výkonnost fondů AKRO



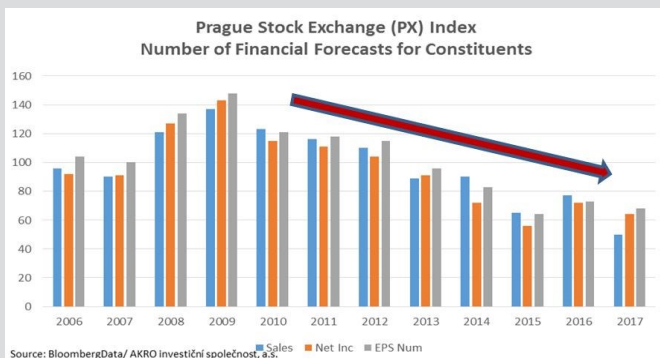
(pokračování ze strany 1)

Bloomberg, čímž byly vyloučeny prognózy zastaralé.

U společností v indexu PX dosáhlo zpravodajství vrcholu v roce 2009 s celkem 148 prognózami EPS (zisk na akcii) týkajícími se společností v tomto indexu (Graf 1). V červnu roku 2017 se jednalo celkem o pouze 68 prognóz, což byl pokles o polovinu (-54%). Pro srovnání: v roce 2009 existovalo 11 407 prognóz EPS pro společnosti panevropského indexu STOXX600 (Graf 2). V červnu roku 2017 to bylo 9 856 prognóz, což představuje pokles o pouhých -14%.

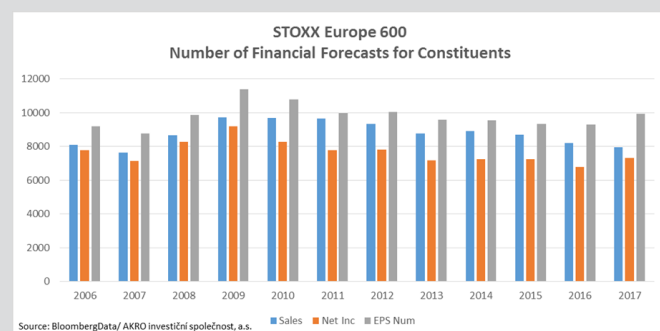
Co z toho vyplývá, je jasné: s tím, jak investiční banky zredukovaly výzkum evropských akcií, došlo k marginalizaci českého akciového trhu.

Graf 1: Celkový počet prognóz pro společnosti zahrnuté v indexu PX Burzy cenných papírů Praha



*Metodika: Analýza využívala údaje společnosti Bloomberg pro „standardní konsenzus“ prodeje, čistého zisku a EPS. * S výjimkou roku 2017 (údaje k 30. červnu) jsou všechna data ke konci roku pro společnosti v indexu k tomuto datu. Existuje rozdíl v celkovém počtu odhadů pro každou datovou položku (EPS, tržby, čistý zisk) vzhledem k tomu, že Bloomberg vylučuje prognózy, které nebyly provedeny na bázi odpovídající ostatním autorům prognóz.*

Graf 2: Celkový počet prognóz pro společnosti zahrnuté v indexu STOXX Europe 600



Ačkoliv se počet společností v indexu PX může meziročně lišit, naši analýza usnadnilo to, že v indexu se nacházelo 13 akcií v prosinci 2009 i v červnu 2017. Pokles zpravodajství tedy nebyl důsledkem toho, že by v indexu bylo méně společností. Je to spíše výsledkem rozsáhlé ztráty zájmu investičních bank o sledování českých společností. Tabulka 1 podrobněji ukazuje počet prognóz u jednotlivých společností v indexu PX. Opět byly z analýzy vyloučeny „neaktuální“

(pokračování na straně 3)

Investujte bez vstupního poplatku

Od 1.11. 2017 do 31.1.2017 máte možnost nakoupit podílové listy **AKRO akciového fondu nových ekonomik** bez vstupního poplatku. Ušetříte tak až 5% z investované částky. Více najdete našich stránkách www.akro.cz

AKRO blog

Koncem října byl spuštěn náš vlastní blog, na kterém budou pravidelně zveřejňovány příspěvky a komentáře k situaci na kapitálových trzích, které jste mohli předtím sledovat na našich internetových stránkách v části *Aktuálně z trhů*.

Nový blog najdete na adrese: <http://www.akro-blog.cz/>

Technická přestávka

Stejně jako v letech minulých, plánujeme na konec roku přerušení provozu v naší společnosti. Předběžně ve dnech 27.12.2017 až 2.1.2018. Přesnou délku technické přestávky zveřejníme během prosince na našich internetových stránkách.

Aktuálně k C. S. Fondům a AKRO Svět

C.S. Fondy

Dne 17.10. 2017 proběhlo další řízení u Obvodního soudu pro Prahu 6, ve věci žaloby o vydání bezdůvodného obohacení, vedené pod spisovou značkou 8 C 445/2014, na kterém byly zaprotokolovány důkazy zúčastněných stran a provedeny výsledky svědků. Další jednání se bude konat 20. 2. 2018 od 9:00 hod. u Obvodního soudu pro Prahu 6, v jednací síni č. 1.316, I. patro, 28. pluku 1533/29b, Praha 10.

AKRO Svět

Městským soudem v Praze bylo dne 22. 5. 2017 rozhodnuto o částečném rozvrhu zpeněžení majetku z konkurzní podstaty Private Investors, a. s. Částečný rozvrh je ale pouze mezikrokem v řešení úpadku PI. Aktuálně se čeká na výsledek incidenčních sporů, které budou mít vliv na případné další rozdělení výnosů zpeněženého majetku PI mezi věřitele. Konkurzní řízení bude dále pokračovat až do schválení konečné zprávy a vydání konečného rozvrhového usnesení.

Po zvážení situace a s ohledem na výše uvedené, bude konečné vyúčtování a výplata doplatků likvidačního zůstatku provedena až po úplném uzavření konkurzního řízení Private Investors, a. s.

Klienty průběžně informujeme na našich stránkách.

(pokračování ze strany 2)

prognózy.

Ze 13 společností v roce 2009 zůstalo v indexu 9 v červnu 2017. Všechny zaznamenaly pokles zájmu ze strany analytiků. Počet zveřejněných prognóz EPS pro akcie českého burzovního favorita (tzv. „blue chip“) — společnost ČEZ — poklesl z 22 v roce 2009 na 8 v červnu roku 2017. Obdobně i u Komerční banky se počet prognóz snížil z 18 na 10. Ani u zbývajících společností v indexu, snad s výjimkou rakouských titulů kotovaných na dvou burzách (Erste Bank a Vienna Insurance Group), nevyhlížejí údaje o nic lépe: CETV (pokles z 10 na 3), Pegas (ze 4 na 1), Erste Bank (z 24 na 18), Philip Morris ČR (z 6 na 3), O2 ČR (ze 17 na 3), Unipetrol (z 8 na 2) a Vienna Insurance Group (z 11 na 8).

Tabulka 1: Počet prognóz tržeb, čistého zisku a EPS pro společnosti zahrnuté v indexu PX

2017				2009			
Sales	Netinc	EPS Num		Sales	Netinc	EPS Num	
20170630 Num Est	Num Est	Est		20091231 Num Est	Num Est	Est	
Total	50	64	68	137	143	148	
CETV CP	3	3	3	AAA CP	2	2	2
CEZ CP	8	7	8	CETV CP	11	10	10
FOREG CP	1	1	1	CEZ CP	24	24	22
KOFOL CP	1	1	1	ECM CP	3	3	3
KOMB CP	9	10	10	KOMB CP	14	17	18
MONET C	6	8	7	NWN CP	18	16	18
PEGAS CP	1	1	1	ORCO CP	4	5	5
RBAG CP	5	16	18	PEGAS CP	5	5	4
STOCK CP	3	3	3	RBAG CP	17	21	24
TABAK CP	3	3	3	TABAK CP	6	6	6
TELEC CP	4	4	3	TELEC CP	18	17	17
UNIFE CP	2	2	2	UNIFE CP	8	7	8
VIG CP	4	5	8	VIG CP	7	10	11

Zdroj: BloombergData/ AKRO investiční společnost, a.s. Poznámka autora: Byly zahrnuty pouze prognózy považované za aktuální, a proto zahrnuté do „konsenzu“ systému Bloomberg.

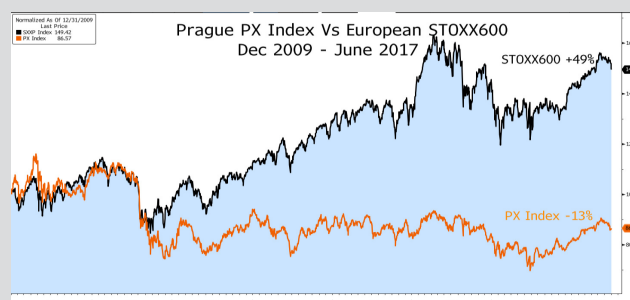
Proč investiční banky omezily své zpravodajství o českých akciích?

Omezení analýz a prognóz v českém burzovním prostoru na polovinu je třeba vidět v kontextu celkového tlaku na výzkumná oddělení investičních bank působících v Evropě. Bolestná restrukturalizace evropského bankovního sektoru a přechod na nízkonákladové pasivní (indexové) investice vedly k celkovému poklesu publikovaného výzkumu - jak již bylo uvedeno výše.

Ani obzvláště prudký pokles objemu zpravodajství o českých akciích ze strany investičních bank není obtížné vysvětlit. Je to kombinace následujících faktorů:

Velmi špatná výkonnost českého akciového trhu. V období od prosince 2009 do června 2017, zatímco panevropský index STOXX600 vzrostl o + 49%, český index PX klesl o -12% (Graf 3). U společností ECM, AAA Auto, Orco a NWR v tomto období došlo ke zrušení veřejné obchodovatelnosti akcií, zatímco VIG klesl o -12%, ČEZ o -54% a CETV o neuvěřitelných -86%.

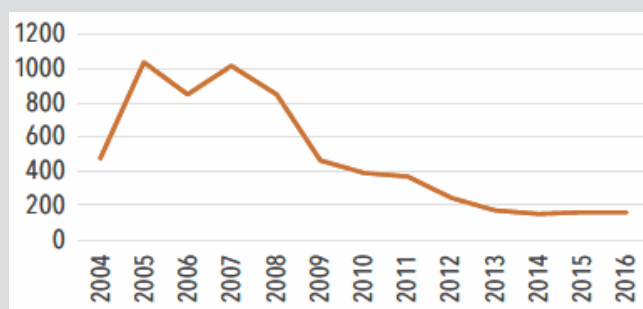
Graf 3: Pražský index PX měl špatnou výkonnost ve srovnání s indexem STOXX600



Nedostatek atraktivních investičních tezí. U mnoha investičních bank má sledování společností na trzích mimo hlavní proud smysl pouze v případě, že lze prezentovat pozitivní investiční případ. Správa státem řízené společnosti ČEZ je obecně považovaná za špatnou a potenciální negativní důsledky pro menšinové akcionáře v případě budoucí restrukturalizaci společnosti činí ze společnosti ČEZ subjekt, který mohou investiční banky jen s obtížemi doporučit. Podobně pak nad celým českým bankovním sektorem visí hrozba možného diskriminačního zdanění.

Nevelké objemy. Pražský akciový trh dlouhodobě trpí malými objemy tzv. „free float“ akcií (tzn. akcií, které jsou volně obchodovatelné) a nízkými objemy obchodování (Graf 4). Během tohoto období vláda prodloužila dobu, v níž se kapitálové zisky stávají splatnými (z 6 měsíců na 3 roky). Tento krok pouze motivoval české investory k ještě menšímu obchodování. Nedávno jak Pegas Nonwovens tak Fortuna zaznamenaly pokles svých „free float“ akcií.

Graf 4: Roční objem obchodování s akciemi na PSE (v mld. Kč)



Zdroj: PSE/Světová banka. Pozn.: Čtyři emise akcií představují přibližně 95% obchodování s akciemi

„Nezájem“ : Záleží na tom?

Nedostatek zájmu o český akciový trh má velký význam. Jak bylo uvedeno v nedávné zprávě Světové banky, český kapitálový trh trpí už tím, že je až příliš „bankocentrický“. Bankovní financování je sice důležité, financování prostřednictvím emise akcií je však obecně vhodnější formou financování rozvoje

(pokračování na straně 4)

(pokračování ze strany 3)

mladých podnikatelských firem.

Zanedbatelné výzkumné zpravodajství ze strany analytiků nepochybně zbrzdí rozvoj českého akciového trhu. „Nezájem“ analytiků často souvisí s nízkým oceněním akcií (což znamená zbytečně vysoké náklady na financování prostřednictvím vlastního kapitálu), nízkými objemy obchodů a větším prostorem pro manipulace s cenami akcií a cenných papírů. V roce 2009 byla pouze jedna akcie (AAA) tak „ignorována“, že o ní poskytovali zpravodajství ani ne 3 analytici. Do roku 2017 počet ignorovaných akcií vzrostl na 4 (Fortuna, Kofola, Pegas Nonwovens a Unipetrol). Další 4 akcie (CETV, Stock, Philip Morris ČR a O2) byly v červnu 2017 sledovány pouze třemi analytiky, a proto je možné je považovat za akcie na hranici „nezájmu“ ze strany analytiků.

MiFID II - od deseti k pěti

V příštím roce dojde k implementaci směrnice MiFID II, monolitického dokumentu údajně obsahujícího 1½ miliónů odstavců. Klíčovým aspektem tohoto nového nařízení je „unbundling“ - oddělení výzkumných služeb od provizí za obchodování. Samostatné zpoplatnění výzkumných služeb bude nepochybně vyvíjet další tlak na výzkumná oddělení investičních bank. Pokud je dnes zkoumání společností na českém akciovém trhu pro investiční banky poněkud okrajového významu, bude situace ještě horší po implementaci MiFID II. Pokud jde o analytické zpravodajství, stane se český akciový trh po implementaci MiFID II pravděpodobně ztraceným případem.

Burza cenných papírů Praha – u konce s dechem?

Pokles výzkumného zpravodajství je pouze posledním příznakem toho, že český akciový trh je v krizi. Pravidelný výzkum, je-li nějaký, je nyní prováděn převážně českými makléři nebo bankami se sídlem v regionu. Výzkum v oblasti českých akcií se jeví spíše jako účelově zaměřený na konkrétní obchodní případy a je sporadický. Tato situace se pravděpodobně v blízké budoucnosti nezmění. Jak bylo uvedeno výše, zavedení MiFID II přidá další tlak na snížení objemu prognóz a analýz. Navíc nedávné nákupy akcií ve společnostech Pegas Nonwovens a Fortuna strategickými investory vedly k tomu, že objem jejich volně obchodovatelných akcií je nyní minimální. To znamená, že investiční banky nebudou mít dostatek motivace k analýzám akcií těchto dvou subjektů. Budoucí zrušení veřejné obchodovatelnosti obou akcií se jeví jako velmi pravděpodobné. „Český“ akciový trh bude vypadat stále více jako trh pouze podle jména,

„zflikovaný“ tím, že budou zahrnuty některé akcie kotované na dvou burzách.

Čas jednat

Aby nastal zvrat ochabujícího zájmu o české akcie, je třeba, aby se vývoj českého akciového trhu stal prioritou. V této souvislosti je nedávná studie Světové banky nazvaná *Hodnocení kapitálového trhu/Možnosti rozvoje trhu v České republice* včasným a vítaným příspěvkem. Studie obsahuje řadu konkrétních návrhů. Tyto návrhy by měla nová česká vláda seriózně zvážit.

Obecněji však je třeba změnit způsob myšlení. Jak se uvádí ve zprávě Světové banky, je třeba vyvinout úsilí k vybudování důvěry investorů v tento trh. Majetková práva investorů musí být lépe chráněna, než tomu bylo dosud, a je třeba vynaložit mnohem větší úsilí na podporu Prahy jako finančního centra. V těchto ohledech budou činy hovořit jasnější řečí než slova.



Přejeme Vám štědré vánoce a všechno dobré
v novém roce!



UPOZORNĚNÍ:

Investování do cenných papírů prostřednictvím otevřených podílových fondů přináší rizika vyplývající z vývoje na kapitálových a peněžních trzích. Minulé výnosy fondu nejsou zárukou výnosů budoucích. Investiční strategie otevřených podílových fondů AKRO investiční společnosti je zaměřena na dlouhodobé zhodnocování vložených prostředků a není vhodná pro investory s krátkým investičním horizontem. Předtím, než investujete se důkladně seznamte s obsahem statutu vybraného fondu.