

Akciová bleskovka

Dopad vzniku nové vlády na české akcie

24. ledna 2007

Topolánkova druhá vláda „konečně“ získala důvěru – nějaký dopad na „blue-chip“ akcie?

Vládní koalice vedena předsedou Mirkem Topolánkem, složená ze tří stran – ODS, KDU-ČSL a SZ – získala v pátek důvěru v dolní komoře parlamentu v poměru 100:97. Dle očekávání se dva „přeběhlí“ poslanci z ČSSD hlasování nezúčastnili. Podle místních novin tito „přeběhlíci“ podepsali s koaliční vládou dohodu, že v současné době není široká podpora pro předčasné volby. Avšak prezident Klaus řekl, že brzy očekává začátek rozhovorů na téma předčasných voleb, vzhledem ke způsobu, jak současná vláda vznikla.

Stále se domníváme, že vládní mandát je velmi slabý a jako řešení očekáváme předčasné volby v roce 2008. Vláda, která se opírá o podporu „čtyř různých stran“ (dva přeběhlí poslanci žádali na vládě určité programové ústupky a kompromisy) politického spektra, tvořeného od pravice k levici, nemůže z našeho pohledu vydržet až do regulérních voleb v roce 2010. Nicméně penzijní reforma potřebuje začít a předseda ČSSD Paroubek řekl, že si dokáže představit její podporu ze strany ČSSD. Jiné kontroverzní návrhy však mají malou šanci na schválení.

Koalice se dohodla uvalit novou spotřební daň (ekologická daň) na elektřinu, uhlí a zemní plyn od roku 2008-9. Lídři stran konkrétní detaily nové daně ještě v následujících měsících prodiskutují (velikost, působnost, atd.). Ekologická daň je v souladu s pravidly EU a je všeobecně očekávaná. Co se týče dalších návrhů, odkazujeme na níže uvedenou tabulku.

	V současné době	Návrh nové vlády
Daň z příjmu právnických osob	24%	17-19%
Daň z kapitálových* výnosů a dividend	15%	0%
Ekologická daň	není	???

* investoři tuto daň neplatí, pokud drží akcie po dobu delší než 6 měsíců

Co se jednotlivých akcií týče, očekáváme největší dopad na čtyři blue-chip akcie: ČEZ, Zentiva a dvě realitní společnosti, Orco a ECM. Jakýkoliv další možný růst spotřební daně na cigarety by byl v souladu s návrhy EU, bez ohledu na vládnoucí stranu.

Zaostřeno na ČEZ:

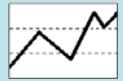
(Doporučení „držet“, cílová cena 989 Kč, současná cena 900.3 Kč)

Uvažujeme o dvou politických rozhodnutích, které by mohly ovlivnit ČEZ v několika následujících měsících: privatizace minoritního podílu ČEZu (nejpravděpodobněji 6%) a návrhy Strany Zelených (stop výstavbě dalších jaderných bloků v následujících 4 letech a zachování současných těžebních limitů uhlí z roku 1991). Privatizace minoritního podílu byla již několikrát avizována a ČEZ řekl, že by celý podíl koupil, aby zlepšil svou kapitálovou strukturu. Připomínáme, že ČEZ a stát stále hledají metody jak celou transakci zrealizovat, aby se nemusel využít kapitálový trh; jediným kupujícím by z největší pravděpodobností byl ČEZ a jediný prodávajícím stát. Důsledek na naše ocenění ČEZu by byl mírně pozitivní vzhledem k levnější kapitálové struktuře.

Navíc si myslíme, že dvě nejsilnější strany, ODS a ČSSD, podporují výstavbu dalších bloků jaderných elektráren a prolomení těžebních limitů. Jinak by reálně hrozilo výrazné zdražení elektřiny nebo její nedostatek. V každém případě jakékoliv zpoždění rozhodnutí o výše zmiňovaném je negativní pro ČEZ, jelikož ČEZ potřebuje co nejdříve vědět s jakým zdrojem pro výrobu elektřiny počítat do budoucna. Jako nejpravděpodobnější scénář vidíme (stejně jako mnoho průmyslových expertů) výstavbu dalších jaderných bloků a částečné uvolnění těžebních limitů uhlí. (Jakub Židoň, 224 995 340).

Zaostřeno na Zentivu:

(Doporučení „akumulovat“, cílová cena 1460 Kč, současná cena 1274 Kč)



Akciová bleskovka

Dopad vzniku nové vlády na české akcie

24. ledna 2007

Reforma zdravotnictví představuje jeden z nejdůležitějších úkolů nové vlády, ale zároveň – vzhledem ke společenské citlivosti – jednu z nejkontroverznějších reforem. Nové programové prohlášení vlády obsahuje několik liberálních prvků a slibuje, kromě jiných věcí, pacientům větší svobodu volby v jednotlivých pojišťovacích programech. Osobní účty jsou navrženy jako kontrolní faktor, kde každý bude moci zkontrolovat kolik do systému přispěl a kolik se utratilo na jeho léčbu. Nově sice budou pacienti platit za předpisy, akutní nebo speciální léčbu a pobyt v nemocnici, ale je navržen roční strop těchto plateb, aby se omezil sociální dopad na pacienty. Ačkoliv ještě neexistují detaily připravovaných změn v cenách léků a jejich hrazení, vláda údajně plánuje vyjmout některé levné léky (např. proti bolesti – paracetamol, aj) ze seznamu hrazených léků. Na druhé straně doplatky u dražších léků by měly klesnout.

Ačkoliv portfolio léků Zentiva obsahuje všechny tradiční přípravky, kterým hrozí vyjmutí ze seznamu hrazených léků, tak vzhledem k nízké ceně mohou být jednoduše pacienti zakoupeny. Navíc marže u těchto přípravků bývá podprůměrná. Nadto nepředpokládáme, že by bylo rychle se rozšiřující portfolio produktů Zentivy na českém trhu (např. moderní generika na léčbu kardiovaskulárních nemocí) tímto negativně ovlivněno vzhledem k tomu, že zákonodárci budou přímo nebo nepřímo preferovat generika na seznamu hrazených léků, jakož to cenově přijatelnější způsob léčby.

Shrnuto, i když některé regulatorní prvky reformy zdravotnictví (jako poplatky u lékaře, či změny v seznamu hrazených léků) pravděpodobně ztlumí růst tempa předpisů a tedy i růst spotřeby medikamentů, dopad na farmaceutické společnosti by neměl být podstatný. Zentivě se pravděpodobně jen mírně sníží tempo růstu na českém trhu, které bylo již dříve očekáváno na úrovni jednoho desetinného místa. Vysoká společenská citlivost reformy zdravotnictví a relativní slabost současné vlády přináší otázku, do jaké míry budou jednotlivé kroky reformy uskutečněny (především co se týče nových poplatků). (Vladimíra Urbánková, +420 224 995 940)

Zaostřeno na realitní společnosti:

(Orco: doporučení „akumulovat“, cílová cena 108.8 Eur, současná cena 115.6 Eur)

Na realitní společnosti obchodované v Praze (Orco a ECM) bude mít vliv definice sociálního bydlení schválená vládou. Česká republika má od 1.1.2008 zvýšit sazbu DPH na bytovou výstavbu ze současných 5% na standardních 19%. Výjimkou budou byty zařazené do kategorie sociálního bydlení. Ministerstvo financí naposledy navrhlo, aby do sociálního bydlení spadaly byty s plochou do 120m² a domy s plochou do 350 m².

Vzhledem k tomu, že vládní návrh již nepodléhá schválení EU a ostatní parlamentní strany souhlasí s co nejširší definicí této kategorie, bude návrh pravděpodobně realizován. Do kategorie soc. bydlení tak bude spadat přes 90% bytové výstavby v ČR. Současná nejistota ohledně vývoje po lednu 2008 do velké míry žene poptávku po bytech bez ohledu na výměru, když developeři využívají možný nárůst DPH jako prodejní argument. Ve druhé polovině 2007 tak lze očekávat určité ochlazení poptávky bez ohledu na konečnou definici sociálního bydlení – spekulativní poptávka již bude nasycena. V případě realizace nynějšího návrhu 120/350 m² lze naopak očekávat jen mírný pokles poptávky, když ceny bytů nebudou v podstatě zasaženy, zatímco úrokové sazby v ČR jsou stále na historickém minimu a trh musí dohnat nízkou nabídku z 90. let. Pouze v případě, že definice sociálního bydlení bude 90/150m² nebo méně, pak lze očekávat výraznější ochlazení poptávky a dopad na tržby společnosti Orco (vzhledem k residenčním projektům střední třídy skrze IPB Real). Co se týče společnosti ECM, tak změny v DPH by neměly mít výraznější dopad na cenu akcií, jelikož residenční bydlení u ECM tvoří v současnosti pouze 13% portfolia a navíc se jedná o projekty luxusních bytů s nižší citlivostí na cenu. (Petr Bártek, 224 995 227).