

Akcie ECM a Orco: kdeže předloňské sněhy jsou?

Author: František Mašek | Published: 24.07.2009

Pro část odvážných investorů přesto zůstávají po dřívějších prudkých poklesech cen akcií obou firem zajímavé. Není divu: akcie těchto společností, řazených kdysi ke štikám českého akciového trhu, patří k titulům, které při větších výkyvech trhů zpravidla nejvíc posilují, ale i padají, na čemž je samozřejmě možné vydělat.

Pohled do kurzovního lístku pražské burzy přitom přinese pro leckoho překvapivou informaci - akcie ECM letos posílily asi o 20 %. Přesto si, čemuž ostatně odpovídají i investiční doporučení odborníků, asi málokdo vsadí na jejich další růst. A doby zhruba před dvěma lety, kdy se jejich ceny pohybovaly přibližně o řád výš (akcie Orco se v tomto týdnu obchodovaly na pražské burze s cenou kolem 160 Kč, zatímco kurz akcií ECM činil 315 Kč), se zatím zdají být v nedohlednu. Tato skepse se pochopitelně odráží i v názorech odborníků. Makléř Pavel Hadroušek z Fio burzovní společnosti připomíná, že realitní trh dál charakterizují klesající ceny a obtížnější přístup firem k bankovním úvěrům. Jak Orco, tak ECM také proto hospodaří s velkými ztrátami. Obrovské dluhy řeší pomocí tvrdé restrukturalizace - prodeje majetku a snižování provozních nákladů, přičemž Orco muselo dokonce požádat o soudní ochranu před věřiteli.

Snad pro dlouhodobé investory

„Za daného stavu bych zatím investorům akcie developerů nedoporučoval. A pokud přece jen ano, tak pro investory s velmi dlouhým investičním horizontem,“ konstatuje Hadroušek. Za lepší volbu pokládá akcie ECM, které již mají jistotu v podobě silného investora (PPF) a kde není hrozba bankrotu tak velká, jako u konkurenčního Orca. Akcie této společnosti jsou sice vzhledem k poslední oficiální hodnotě čistých aktiv levnější, kvůli jejich možnému naředění a hlavně nejistotě spojené se vstupem silného partnera (Colony Capital) jsou ale rizikovější než akcie ECM. Navíc najít „férovou“ hodnotu akcií obou developerů je podle Hadrouška obtížné. Poslední zveřejněné hodnoty čistých aktiv (NAV) jsou i půl roku staré. Firmy budou kvůli klesajícím cenám přeceňovat své portfolio, pokud vydají další nové akcie, hrozí nebezpečí dalšího naředění kapitálu.

Další rizikový aspekt představuje možné stažení titulů z trhu, což je věcí hlavních akcionářů těchto firem. Dlouhodobí investoři by pak nemohli zhodnotit svou investici, až se jednou obrátí český realitní trh opět k růstu. Hadroušek se ale obává, že o oživení tohoto trhu je možné uvažovat spíše v řádu několika let.

Boj o přežití i klidné přežívání

Podle analytika BH Securities Petra Hlinomaze ale není situace na realitním trhu tak zlá. Ceny řady realit a stavební výroba sice klesají, rezidenční nemovitosti se ale docela „drží“. V případě Orca i ECM tak hodně záleží na konkrétních projektech a ty mají obě společnosti docela kvalitní.

Orco je ovšem ve výrazně horší finanční kondici a bez ohledu na stav realitního trhu, či kvalitu projektů, bojuje o holé přežití. ECM naproti tomu podle Hlinomaze přežívá a skoro se dá říci, že v pohodě. Má totiž lépe připravené, či životaschopné portfolio v podmínkách krize, k čemuž patří větší podíl výnosů z pravidelných činností (nájem, údržba). Rizika, či otazníky představuje ovšem jeho spojení s PPF. Nelze totiž vyloučit, že část zisků či projektů půjde do společných podniků a ECM se o ně bude muset dělit.

U Orca navíc nemají akcionáři do vyřešení soudem stanovené ochrany před věřiteli příliš naděje na nějaký zisk. Hlinomaz se domnívá, že zakladatel a hlavní akcionář firmy Jean-Francois Ott se ji bude snažit prodlužovat (současná půlroční ochranná lhůta končí počátkem září).

Cena akcií realitních společností se má odvíjet od hodnoty majetku, kterou obvykle nechají posoudit externím expertům. V případě ECM by měla činit cca 25 až 30 eur (v přepočtu asi 650 - 780 Kč) na akcii. U Orca je ale podle Hlinomaze takový výpočet irelevantní - majetek je totiž v podstatě věřitelů a měly by z něj být uspokojeny nároky z případného bankrotu. Akcionáři by přišli na řadu jako poslední.

Jako černá skříňka

„Osobně se těmto titulům vyhýbám. Pokládám je tak trochu za černou skříňku. Pokud bych je nicméně kupoval, tak v okamžiku prokazatelnějšího zlepšení v ekonomice a na realitním trhu, nebo čistě spekulativně při náhlých a velkých propadech kurzu, kdy je technicky vzato větší naděje na určité oživení ceny,“ říká Hlinomaz.

Přitom není zcela vyloučeno, že Milan Janků, který vlastní přes 84 % akcií ECM, může titul stáhnout z burzy. Podle svých vlastních slov o tom však neuvažuje. V případě Orca je situace poněkud jiná. Pokud přežije a podmínky a důvěra v sektoru se zlepší, nebude podle Hlinomaze důvod akcie stahovat z burzy. Jean-Francois Ott se bude spíše chtít snažit ukázat, že byl tak dramatický pokles cen akcií „jeho“ společnosti přehnaný, či vyvolaný jen vnějším prostředím a půjde si raději na trh opět pro peníze s tím, že prožije určitý pocit satisfakce.

Zda tomu tak ale skutečně bude, zůstává ovšem otázkou. Vývoj obou firem v loňském i letošním roce postavil investory před řadu neznámých. ECM je na tom sice lépe, čemuž ostatně odpovídá i dosavadní letošní vývoj jejích cen, i její výsledky v prvním čtvrtletí však investory zklamaly. Bude na tom ve druhém čtvrtletí tato firma, stejně jako Orco lépe? To se dozvíme koncem srpna, pokud budou 26. srpna ECM a o den později Orco, skutečně prezentovat výsledky za 2. čtvrtletí a ty budou lepší, než se očekává.

Pak by to mohla být pro investory, milující větší riziko, vhodná příležitost k nákupu akcií ECM. V případě Orca musí vzít samozřejmě v úvahu ještě fakt, že začátkem září končí společnosti půlroční lhůta pro ochranu před věřiteli u francouzského soudu. Požádá zakladatel Orca J. F. Ott o její prodloužení, a pokud ano, jak se zachová soud v zemi galského kohouta? Nechte se překvapit.

24.07.2009 08:00, František Mašek