

MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÉHO TRHU

(vydáno 7.1.2010)

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Ondřej Moravanský

Analytik
Analytik
Analytik
Analytik

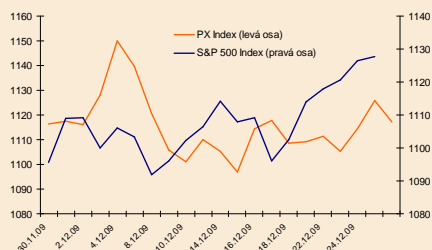
ČEZ, NWR, Erste, KB, VIG
Unipetrol
Orco, ECM, AAA, Philip Morris
Telefónica O₂, CME, Pegas

hatlapatka@cyrrus.cz
prochazka@cyrrus.cz
potmesil@cyrrus.cz
moravansky@cyrrus.cz

PROSINEC 2009

Vývoj vybraných indexů

	Kurz 30.11.2009	Kurz 31.12.2009	Změna (%)
S&P 500	1095,6	1115,1	1,8%
Dow Jones IA	10344,8	10428,1	0,8%
Nasdaq Comp.	2144,6	2269,2	5,8%
Nikkei	9345,6	10546,4	12,8%
Shanghai Comp.	3195,3	3277,1	2,6%
DAX30	5626,0	5957,4	5,9%
Euro Stoxx 50	2797,3	2965,0	6,0%
FTSE 100	5190,7	5412,9	4,3%
BUX	20806,9	21227,0	2,0%
WIG20	2352,7	2388,7	1,5%
ATX	2460,4	2495,6	1,4%
Ropa Brent	78,5	77,9	-0,7%
Zlato	1173,5	1098,6	-6,4%
CZK/EUR	26,2	26,4	0,8%
USD/EUR	1,50	1,43	-4,3%



Vývoj titulů ze SPADu

	Kurz 30.11.2009	Kurz 31.12.2009	Změna (%)
PX INDEX	1116,5	1117,3	0,1%
AAA Auto	13,4	13,4	-0,1%
CME	441,9	446,9	1,1%
ČEZ	870,1	864,0	-0,7%
Telefónica O ₂	419,5	418,0	-0,4%
Erste Bank	715,0	698,5	-2,3%
Unipetrol	134,0	139,5	4,1%
KB	3800,0	3929,0	3,4%
Philip Morris	7900,0	8796,0	11,3%
OPG	186,0	172,9	-7,0%
ECM	317,0	307,0	-3,2%
VIG	935,4	942,0	0,7%
NWR	164,0	161,6	-1,5%
Pegas N.	427,5	444,5	4,0%

MĚSÍC NA SVĚTOVÝCH TRZÍCH

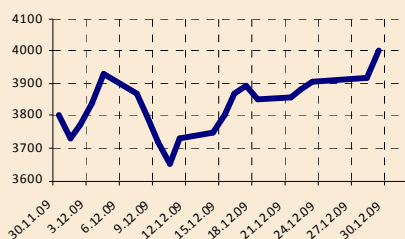
Je za námi rok 2009, který se do historie rozhodně zapíše dost tučným písmem. Podobné salto mortale, které akciové trhy předvedly v průběhu roku, bychom v historii hledali jen velmi obtížně. Zatímco v lednu a únoru dosáhla „blbá nálada“ na trzích svého vrcholu a indexy tak logicky klesly na svá minima, od března nastalo poměrně dlouhé období téměř nepřerušovaných nárůstů. První část tohoto růstu můžeme s odstupem času vyhodnotit jako uvědomění si přehnané negativní reakce trhů v období podzimu a zimy 2008/09, v posledních měsících však již růst lze přičíst především zlepšujícím se signálům přicházejícím z globální ekonomiky. Celoroční bilance akciových trhů je nakonec tak pozitivní, jak by v únoru nečekal asi ani ten největší optimista. Světový akciový trh posílil o 27% (index MSCI World) a od svých minim v první části března činí nárůst cca 70%. Aktuální ocenění trhů nyní podle našich výpočtů započítává cca 25% meziroční nárůst zisků pro letošní rok, což je ambiciózní, ale podle našeho názoru splnitelný cíl.

MĚSÍC NA PRAŽSKÉ BURZE

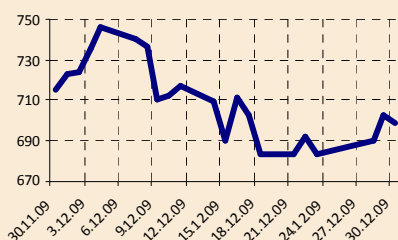
Život se v posledních měsících roku 2009 z pražské burzy téměř vytratil a není překvapením, že nejinak tomu bylo i v prosinci. Hodnota indexu PX se během měsíce prakticky nezměnila a index tak zakončil rok na úrovni 1117,3 bodů. To představuje celoroční nárůst 30,2%. Podobně jako na ostatních světových burzách, i v Praze byl scénář roku rozdělen na dvě diametrálně odlišné části. Nejdříve prudký pád akcií v lednu a únoru (-30% od začátku roku), od té doby nárůst o cca 80%. Tento nárůst se však na rozdíl od vyspělých trhů uskutečnil téměř výhradně v období března až srpna, od září jsme byli svědky stagnace nebo dokonce mírného poklesu PX. Je zřejmé, že za to může kromě celkové nízké likvidity burzy především nepříznivý vývoj těžkých vah v indexu PX, především ČEZu, jehož akciím se závěr roku příliš nepovedl. Naopak to stejné nelze říci o akciích investory trochu opomíjené společnosti Philip Morris (v prosinci +11,3%). Do letošního roku si můžeme jen přát, aby se aktivita na pražské burze opět oživila, k čemuž snad přispějí i některé z očekávaných či slibovaných nových emisí. Tou nejzajímavější bude bezesporu IPO ČSOB.

Komerční Banka

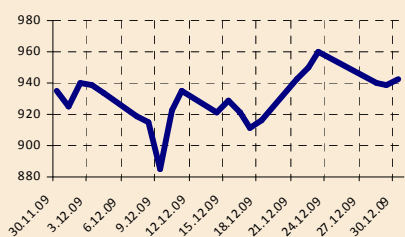
Kurz k 31.12.2009	3929
Cílová cena	3 950
<i>Potenciál</i>	0,5%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	16.12.09


Erste

Kurz k 31.12.2009	699
Cílová cena	815
<i>Potenciál</i>	16,7%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	24.11.09


VIG

Kurz k 31.12.2009	942
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.


KOMERČNÍ BANKA

Akcie Komerční banky se v druhé části letošního roku opět staly tím, čím byly pro investory před krizí – tedy bezpečným přístavem, ostrovem relativní stability uprostřed bankovního sektoru. Na rozdíl od celého indexu PX si akcie KB udržely růstový trend i v posledních měsících roku. Bezsporu k tomu pomohly i velmi solidní výsledky za 9M2009, které slibují lepší než dříve očekávaný vývoj bankovního byznysu KB. To vše jsme zahrnuli do naší nové analýzy KB, kterou jsme vydali během prosince a v níž jsme stanovili cílovou cenu akcií KB na 3 950 Kč. Poblíž této hodnoty se akcie KB momentálně obchodují, považujeme je proto za správně oceněné a naše investiční doporučení zní „držet“.

ERSTE

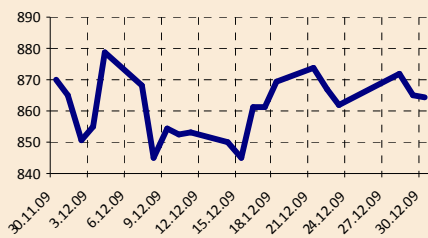
Již jsme si zvykli na to, že akcie Erste se pohybují v těsnější korelaci se západoevropským bankovním sektorem než s regionem CEE. Tomu odpovídalo i prosincové obchodování s Erste, které nebylo úplně neúspěšnější. Z prosincových statistik vyplývá, že bankovní sektor za vývojem celého trhu v prosinci zaostával (v Evropě i USA), u Erste samotné navíc negativně působily zprávy z rakouského bankovního trhu, především ty o možných problémech některých místních bank (Hypo Alpe Adria, Volksbank). My v současné době považujeme Erste za relativně atraktivní z hlediska svého ocenění, i když bankovní sektor jako celek nepovažujeme pro letošní rok za odvětví s nejzajímavějším růstovým potenciálem.

VIENNA INSURANCE GROUP

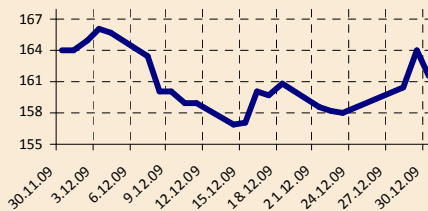
Akcie pojišťovny Vienna Insurance Group nevykazovaly v prosinci příliš velkou aktivitu a jejich celková bilance za poslední měsíc v roce 2009 je velmi blízká nule. A ani se tomu nelze divit, protože kurzotvorných zpráv k tomuto titulu na konci roku bylo jako šafránu. Za zmínku snad stojí jen obecné prohlášení šéfa společnosti o tom, že pro rok 2010 očekává zisk díky růstu trhů v ČR, Slovensku, Polsku a Rumunsku. To pro trh není žádným překvapením, aktuální tržní konsensus počítá s čistým ziskem za rok 2010 ve výši 423 mil. EUR neboli 3,29 EUR/akcii (P/E 2010e ve výši 11,2x).

ČEZ

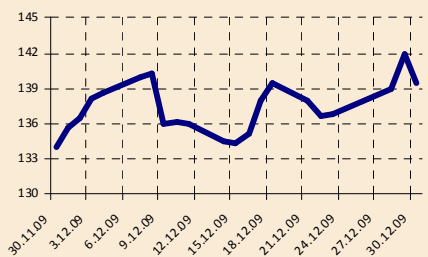
Kurz k 31.12.2009	864
Cílová cena	980
<i>Potenciál</i>	13,4%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Pozitivní
Datum doporučení	13.8.09


New World Resources

Kurz k 31.12.2009	162
Cílová cena	155
<i>Potenciál</i>	-4,1%
Dlouhodobé doporučení	Prodat
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	17.9.09


Unipetrol

Kurz k 31.12.2009	140
Cílová cena	n.a.
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	Pozastaveno
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.


ČEZ

Psalí-li jsme v úvodu tohoto reportu o stagnaci až mírném poklesu indexu PX od září 2009, za hlavního viníka můžeme označit právě společnost ČEZ (největší váha v indexu PX). Akciím ČEZu se skutečně již od konce léta příliš nedaří a své dno našly až v polovině prosince na hodnotách kolem 850 Kč. Největší vliv samozřejmě měla především ráze v ČEZ provedená EK v listopadu a přetrvávající nízké ceny elektřiny na středoevropském trhu. Nad hodnotu 900 Kč, kam podle nás akcie ČEZ zcela jistě patří, se dostaly až v úvodu nového roku. Věříme, že právě ČEZ by mohl být jedním z nejzajímavějších titulů pražské burzy v letošním roce, třeba i díky dividendě, která by mohla dosáhnout 55 Kč na akcii.

NEW WORLD RESOURCES

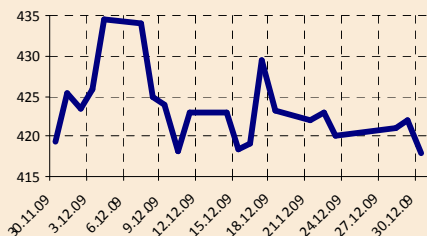
Pro NWR byl rok 2009 velkou výzvou. Extrémně obtížné tržní podmínky vyústí ve vysokou celoroční ztrátu (cca 80 mil. EUR) a i přes stabilizaci globální ekonomiky a některé pozitivní trendy (světové ceny uhlí, produkce oceli) je výhled na příští rok stále vystaven značným rizikům. Naprosto klíčová bude pro investory v tomto směru indikace vyjednaných cen uhlí na rok 2010 a očekávaná těžba. Jen vyšší ceny i objem těžby posunou NWR v letošním roce do černých čísel. Než se ceny na letošní rok dozvíme (zřejmě v průběhu ledna, nejpozději při výsledcích 24. února), bude akcie NWR ovlivňovat především sentiment na energetických trzích, který je momentálně velmi příznivý.

UNIPETROL

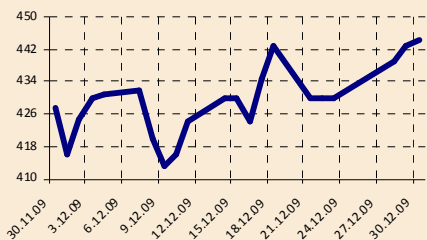
V průběhu měsíce prosince nepřišla žádná stěžejní a kurzotvorná informace a odhadování vývoje akcií společnosti Unipetrol je nyní opět částečně jako věštění z křišťálové koule. Ani tak důležitá věc jako je změna ve vedení firmy investory nezneklidnila. Novým CEO se stal Piotr Chelminski, který se bude v roce 2010 primárně snažit zvýšit marže firmy a přivést jí k návratu k ziskovosti. Makroekonomické prostředí tomu v druhé polovině roku již bude nahrávat. Prosinec byl pro cenu akcií poměrně úspěšným měsícem, ta z hladiny 136 korun za kus vystartovala nad 140 korunovou bariéru. Růst pokračuje i nyní v lednu.

Telefónica O2

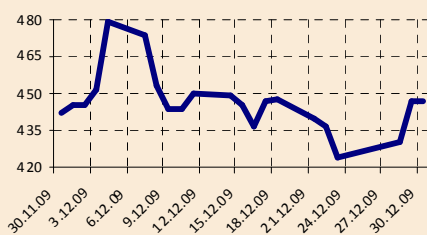
Kurz k 31.12.2009	418
Cílová cena	500
<i>Potenciál</i>	19,6%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	20.8.09


Pegas Nonwovens

Kurz k 31.12.2009	444,5
Cílová cena	473
<i>Potenciál</i>	6,4%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	19.11.09


CME

Kurz k 31.12.2009	447
Cílová cena	V revizi
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	16.6.09


TELEFÓNICA O2

Během prosince společnost oznámila, že k 31. 1. odstoupuje z místa CEO dosavadní šéf Salvador Anglada, který nastoupí na jiné místo v rámci koncernu Telefónica O2. Nahradí jej Luis Antonio Malvido, který nyní působí v rámci skupiny Telefónica O2 v Brazílii, kde zastává pozici CEO v tamním operátorovi pevných linek TeleSP. Během svátků koncem roku opět síť Telefónica O2 zaznamenala rekordní provoz sítě, během přelomu roku bylo zasláno 15,5 mil. SMS a 21,9 mil. hovorů. O Vánocích bylo posláno 27,7 mil. SMS, a uskutečněno 17 mil. hovorů. Akcie TO2 CR během měsíce pokračovala v pohybech v pásmu 418 až 435 Kč a zakončila rok na 418 Kč.

PEGAS NONWOVENS

Ohledně vývoje na trhu s televizní reklamou během prosince nepřišly nové informace, česká stanice TV Nova potvrdila, že za rok 2009 čelí poklesu tržeb o cca 20% a také to, že výraznější oživení na reklamním trhu v roce 2010 neočekává. Podobný názor máme i na ostatní trhy CME. Před Vánoci firma oznámila, že se dohodla s několika bankami na poskytnutí úvěrového rámce ve výši až 3 mld. Kč za podmínek výhodnějších, než emise dluhopisů v předchozích měsících. Po této zprávě akcie korigovaly předchozí mírné poklesy. Za celý měsíc akcie nevykazovaly větší pohyby a na pražském trhu si připsaly pouhé 1%, rok zakončily s kurzem 446,9 Kč.

CME

Měsíc prosinec probíhal na tomto titulu bez přítomnosti fundamentálních zpráv, ani pohyb ceny akcie, i když směrem nahoru, nebyl výrazný. Nejočekávanější událostí počátku nového roku bude rozhodnutí společnosti o výstavbě nové výrobní linky, v pořadí již deváté. I když firma dříve odložila toto rozhodnutí právě na leden 2010, předpokládáme, že nebude narušen kontinuální růst výrobní kapacity společnosti a firma se rozhodne novou linku otevřít, protože trh ve střední a východní Evropě stále skýtá růstový potenciál. Za měsíc prosinec akcie společnosti Pegas Nonwovens mírně posílily a připsaly si cca 4 %, aby zakončily rok na 444,5 Kč.

Philip Morris

Kurz k 31.12.2009 8796

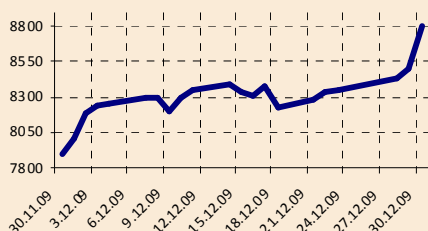
Cílová cena n.a.

Potenciál n.a.

Dlouhodobé doporučení Pozastaveno

Krátkodobý výhled Pozitivní

Datum doporučení n.a.


AAA Auto

Kurz k 31.12.2009 13,4

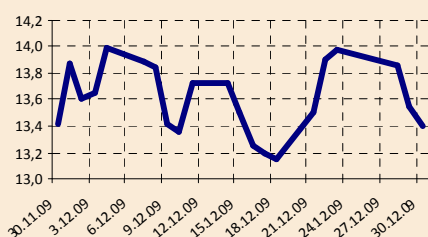
Cílová cena Nepokryto

Potenciál n.a.

Dlouhodobé doporučení n.a.

Krátkodobý výhled Negativní

Datum doporučení n.a.


Orco Property Group

Kurz k 31.12.2009 173

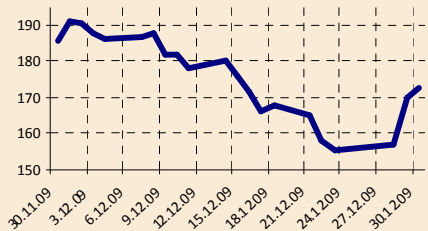
Cílová cena Nepokryto

Potenciál n.a.

Dlouhodobé doporučení n.a.

Krátkodobý výhled Negativní

Datum doporučení n.a.


PHILIP MORRIS

Akcie společnosti Philip Morris během prosince předvedly i ve srovnání s dalšími tituly velmi slušný výkon, za období posílily o více než 11 %, přičemž jejich vývoj byl poměrně plynulý, prost výraznějších výkyvů opačným směrem. Objemy obchodů s akciemi ovšem nebyly výrazné, odpovídaly ospalé předvánoční náladě. Na akcie nepůsobilo negativně ani s Novým rokem se blížící zvýšení spotřební daně z cigaret, které obvykle působí na hospodaření společnosti. Po doprodání starých zásob lze v průběhu roku 2010, pravděpodobně na jaře, očekávat průměrné zdražení krabičky cigaret o cca 2 koruny.

AAA AUTO

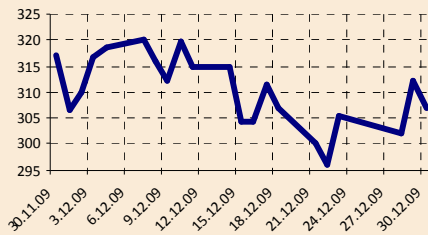
Akcie společnosti AAA Auto během posledního měsíce roku 2009 vykazovaly zcela zanedbatelný pohyb cca -0,1 %. Během tohoto období sice vykazovaly výraznější změny, přesto ale téměř neopustily poměrně úzké pásmo 13,2 až 14,0 korun. Jak je u daného titulu již téměř tradicí, kromě zveřejnění výsledků, které se v prosinci nekonalo, neměli investoři také na co reagovat, jedinou zveřejněnou informací byla změna ve vedení společnosti. K Vánocům dostal darem křeslo finančního ředitele (a vztahy s investory) Jiří Trnka, doposud zástupce generálního ředitele. Za dobu působení AAA Auto na burze jde již o několikeroú změnu na této pozici.

ORCO PROPERTY GROUP

Akcie developera Orco prakticky celý měsíc prosinec setrvale klesaly, z tohoto trendu se dokázaly vymanit jen v několika posledních dnech, přesto za období oslabily o cca 7,1 %. Již tradičně bylo odloženo řešení zadluženosti firmy a pokračuje tak její působení v režimu ochrany před věřiteli, přestože se opět konaly valné hromady držitelů dluhopisů a warrantů, které hlasovaly o návrzích vedení firmy na téma restrukturalizace dluhů. Řešení nicméně nalezeno nebylo, což v akcích našlo negativní odraz. Vnímání akcií společnosti nepomohly ani informace o udělení odměn pro vedení v podobě warrantů v objemu až 60 milionů EUR.

ECM

Kurz k 31.12.2009	307
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.



ECM

V případě ECM došlo během prosince 2009 jako u některých dalších titulů pouze k relativně malé změně kurzu, konkrétně o -3,2 %. Volatilita titulu během období byla sice o něco vyšší, nicméně pohyby mezi 295 a 320 korunami ani tak nebyly až na výjimky příliš výrazné. Investory zaujalo jen období mezi 16. a 22. prosincem, kdy společnost oznámila nejprve navýšení svého podílu v čínských projektech, následně pak dokončení jejich výstavby a prodej kancelářské budovy City Tower v Praze, což firmě mimo jiné umožní snížit zadlužení. Novinky pomohly také zvýšit zobchodované objemy v období, alespoň na hodnoty v řádu jednotek milionů korun.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Analytik	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Analytik	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Analytik	potmesil@cyrrus.cz	Farmacie, development, tabák
Ondřej Moravanský	Analytik	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, média, IT

Trading & Sales:

Pavel Pikna	Brno	pikna@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Peter Dömény	Brno	domeny@cyrrus.cz
Jindřich Rovný	Praha	rovny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@cyrrus.cz
Jiří Běhal	Brno	behal@cyrrus.cz

Výhrada (disclaimer): Informace a investiční doporučení jsou výstupem společnosti CYRRUS, a.s., obchodníka s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 („společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v investičním doporučení uvedeny informace, které se vztahují k budoucím událostem, jsou založeny na předpokladech a výpočtech společnosti nebo důvěryhodných zdrojů. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací významně lišit. Informace mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Investiční doporučení představuje názor společnosti nebo osoby v něm uvedené ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn investičního doporučení není možné předem stanovit. Investoři jsou povinni se o výhodnosti obchodů a investic do jakýchkoli finančních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného rizika a vlastní právní, daňové a finanční situace. Pokud se v investičním doporučení hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není zaručena. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost nenes odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střetů zájmů (disclosure): Společnost nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Žádný emitent finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu společnosti. Společnost nemá s žádným emitentem finančních nástrojů uzavřenu dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení. Emitenti finančních nástrojů kotovaných na regulovaných trzích nejsou společností seznamováni s investičními doporučeními před jejich vydáním. Společnost má zájem o uzavírání smluvních vztahů s emitenty finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkového zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního směru a stupně. Společnost uplatňuje v rámci organizace vnitřního provozu vnitřní předpisy, která brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním doporučením. Toho je dosahováno zejména důsledným dodržováním čínských zdí mezi jednotlivými organizačními útvary společnosti.

Bližší informace o společnosti, službách a analytické zpravodajství je možno nalézt na <http://www.cyrrus.cz>.

BRNO
Veveří 111 (Platinum)
616 00 Brno
Tel.: +420 538 705 711

PRAHA
Radlická 14, Anděl Park
150 00 Praha 5, Smíchov
Tel.: +420 221 592 361