

MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÉHO TRHU

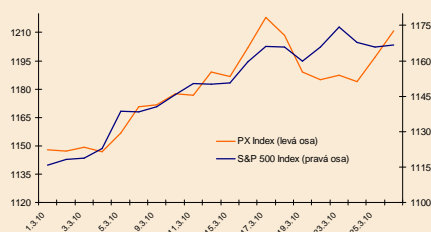
(vydáno 8.4.2010)

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Ondřej MoravanskýAnalytik
Analytik
Analytik
AnalytikČEZ, NWR, Erste, KB, VIG
Unipetrol
Orco, ECM, AAA, Philip Morris
Telefónica O₂, CME, Pegas, KIT Digitalhatlapatka@cyrrus.cz
prochazka@cyrrus.cz
potmesil@cyrrus.cz
moravansky@cyrrus.cz

BŘEZEN 2010

Vývoj vybraných indexů

	Kurz 28.2.2010	Kurz 31.3.2010	Změna (%)
S&P 500	1104,5	1169,4	5,9%
Dow Jones IA	10325,3	10856,6	5,1%
Nasdaq Comp.	2238,3	2398,0	7,1%
Nikkei	10126,0	11089,9	9,5%
Shanghai Comp.	3051,9	3109,1	1,9%
DAX30	5598,5	6153,6	9,9%
Euro Stoxx 50	2728,5	2931,2	7,4%
FTSE 100	5354,5	5679,6	6,1%
BUX	21267,8	24245,6	14,0%
WIG20	2265,0	2495,6	10,2%
ATX	2439,0	2634,0	8,0%
Ropa Brent	77,6	82,7	6,6%
Zlato	1112,3	1114,5	0,2%
CZK/EUR	25,9	25,4	-2,1%
USD/EUR	1,36	1,35	-0,5%



Vývoj titulů ze SPADu

	Kurz 28.2.2010	Kurz 31.3.2010	Změna (%)
PX INDEX	1138,7	1196,8	5,1%
AAA Auto	13,9	14,5	4,0%
CME	506,0	549,6	8,6%
ČEZ	870,1	888,0	2,1%
Telefónica O ₂	449,0	439,0	-2,2%
Erste Bank	705,5	778,0	10,3%
Unipetrol	135,5	162,2	19,7%
KB	3750,0	3815,0	1,7%
Philip Morris	10300,0	9900,0	-3,9%
OPG	184,0	190,0	3,3%
ECM	285,5	287,1	0,6%
VIG	918,0	980,0	6,8%
NWR	178,0	218,0	22,5%
Pegas N.	435,0	449,3	3,3%
KIT Digital	178,0	243,9	37,0%

MĚSÍC NA SVĚTOVÝCH TRZÍCH

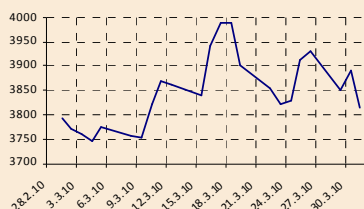
Březen byl pro akciové trhy úspěšným měsícem. Většina hlavních světových akciových indexů si během měsíce vytvořila nová letošní maxima. Tržní kapitalizace světových burz se vrátila na úroveň před pádem Lehman Brothers, v číselném vyjádření na 48,2 bil. USD, což je již jen 23% pod předkrizovými maximy a 89% nad minimy dosaženými v únoru 2009. Jaké byly zdroje všeobecného optimismu v březnu? Především příznivá makroekonomická data přicházející jak z americké, tak i jiných ekonomik světa. Investoři na chvíli zapomněli na problémy typu „řecká krize“, což ovšem již neplatí pro první dubnové dny. Právě Řecko je totiž nyní opět na prvních místech sledovanosti mezi investory a zdá se, že investoři již definitivně ztratili víru v to, že tato země dokáže problémy překonat bez asistence EU/MMF. Svědčí o tom jak prudký nárůst výnosů řeckých státních dluhopisů, tak i vysoká cena CDS na tyto dluhopisy a v neposlední řadě také další oslabení evropské měny k hranici 1,33 USD/EUR. V příštím vydání Měsíčního přehledu tak zřejmě o Řecku bude opět řeč...

MĚSÍC NA PRAŽSKÉ BURZE

Český akciový trh se v březnu vyvíjel velmi podobně jako západní trhy. Index PX dokázal posílit o více než solidních 5,1%. Tahounem indexu byla tentokrát především Erste. Její akcie v březnu posílily o více než 10% a vzhledem k jejich vysoké váze v indexu PX tak stojí za prakticky přesně polovinou celkového posílení tohoto indexu (29 bodů z 58). Erste opět prokázala, že svým chováním ji lze z velké části řadit spíše mezi západoevropské banky, i přes její vysokou orientaci na bankovní trhy CEE. Banky v západní Evropě v březnu výrazně posilovaly a Erste tohoto trendu využila. Velmi se dařilo také akciím Unipetrolu (bez významnějších zpráv) a New World Resources (díky růstu cen uhlí na světových trzích). Pomyslné prvenství v březnu nicméně připadá na úplného benjamínka trhu, společnost KIT Digital. Její akcie se po rozpačitých prvních 6 týdnech obchodování nadechly k velkému výkonu a jen během března posílily o 37%. To vše díky mírně lepším provozním výsledkům, oznámené akvizici Multicast Media a snad i zařazení akcie do indexu PX (i když s mikro váhou 0,06%).

Komerční Banka

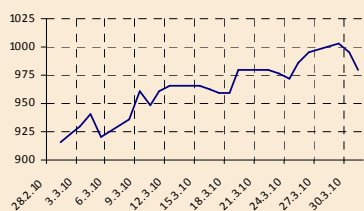
Kurz k 31.3.2010	3815
Cílová cena	3 950
<i>Potenciál</i>	3,5%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	16.12.09


Erste

Kurz k 31.3.2010	778
Cílová cena	815
<i>Potenciál</i>	4,8%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	24.11.09


VIG

Kurz k 31.3.2010	980
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.


KOMERČNÍ BANKA

Komerční banka a 4000 Kč. Toto spojení je na finančních trzích již velmi známé. Právě tato úroveň je pro akcie KB hranicí, nad níž není dovoleno – alespoň ne nadlouho – nahlédnout. Vzato z opačné strany, každé výraznější vzdálení se od čtyřtisícové hranice je rychle následováno nákupními příkazy investorů a opětovným navracením se k této metě. A jinak tomu bylo i v březnu, v němž ke Komerční bance nepřišly žádné významnější fundamentální zprávy. To, že právě hodnoty kolem 4000 Kč jsou i fundamentálně „v pořádku“, dokumentují i cílové ceny analytiků – naprostá většina z nich se se svou cílovou cenou pohybuje na zmíněné úrovni a průměrný cíl 3960 Kč hovoří za vše.

ERSTE

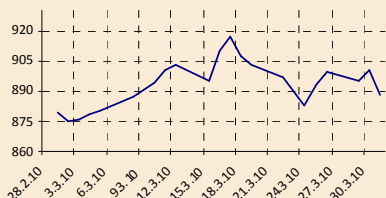
To u akcií Erste analytici již tak jednotní jako u KB (viz výše) nejsou. Cílové ceny, které Erste během března obdržela, se pohybují v širokém pásmu mezi 25 až 43 EUR. Hlavní příčina rozdílného vnímání tohoto titulu podle nás leží v odlišných pohledech na kapitálové vybavení Erste. Část trhu vnímá současnou úroveň kapitálu Erste (s ohledem na chystané úpravy legislativy) jako nedostatečnou a očekává další navyšování kapitálu (a tedy i ředění současných podílů). Druhá část trhu naopak počítá s tím, že kapitál se bude rychle posilovat obnovováním ziskovosti Erste v následujících letech. Jedinou významnější zprávou k Erste v březnu byly informace o personálních změnách ve vedení banky.

VIENNA INSURANCE GROUP

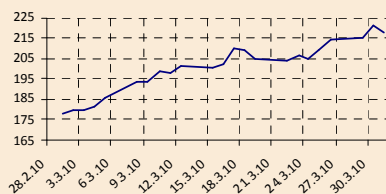
Akcie Vienna Insurance Group si po nepříliš vydařeném vstupu do roku 2010 v březnu opět polepšily a prakticky v průběhu celého měsíce postupně šplhaly zpět k 40 EUR hranici. V poslední den března se investoři dočkali zveřejnění kompletních výsledků hospodaření za rok 2009 (předběžná čísla byla zveřejněna již v lednu). Hrubé předepsané pojistné meziročně vzrostlo o 1,5% na 8,0 mld. EUR (bez kurzových vlivů +5,9%), čistý zisk dosáhl 340 mil. EUR, meziročně -16,7%. V přepočtu na jednu akcii činí zisk 2,7 EUR, což dává P/E ke konci dubna ve ve výši 14,5x. Výsledky nepřinesly zásadní překvapení a také návrh dividendy 0,9 EUR je v souladu s očekáváním trhu.

ČEZ

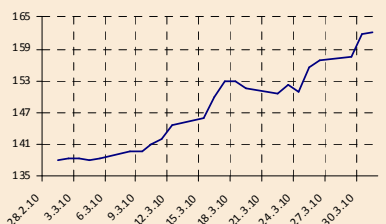
Kurz k 31.3.2010	888
Cílová cena	980
<i>Potenciál</i>	10,4%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	13.8.09


New World Resources

Kurz k 31.3.2010	218
Cílová cena	215
<i>Potenciál</i>	-1,4%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	25.2.10


Unipetrol

Kurz k 31.3.2010	162
Cílová cena	n.a.
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	Pozastaveno
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	n.a.


ČEZ

ČEZ v poslední době tak trochu „spadl z lopaty“ u analytiků/investorů. Cílové ceny jen ojediněle překračují hranici 1000 Kč a skutečná cena akcie se potácí někde kolem 900 Kč. Hlavním viníkem jsou bezesporu ceny elektřiny v Evropě, které jsou pod značným tlakem a na rozdíl od ostatních komodit nejeví známky oživení. Kolem ČEZu je nicméně stále více horko také v souvislosti s blížícími se volbami. Již nyní je jasné, že právě tato společnost bude nedílnou součástí předvolebního boje. Investoři se tak stále mohou jen dohadovat, jakou dividendu ČEZ skutečně vyplatí. Předpokládáme, že se to dozvíme při zveřejnění pozvánky na VH, která by měla být rozepisována v nejbližších dnech.

NEW WORLD RESOURCES

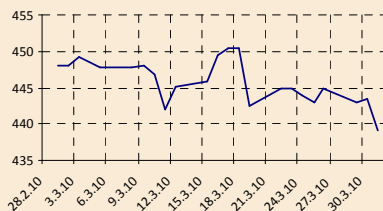
Na konci února jsme zvýšili cílovou cenu na 215 Kč a akcie NWR tuto metu na konci března dokonce i překonaly (březen přitom začínaly z hodnoty 178 Kč). Za nákupní horečkou stojí především pozitivní vývoj cen koksovateľného uhlí v asijsko-pacifické oblasti. Investoři tak očekávají, že NWR bude schopna alespoň část tohoto býčího trhu s uhlím přetavit ve vyšší ceny nasmlouvané se svými hlavními odběrateli z řad regionálních oceláren. I když jsme přesvědčeni, že ceny skutečně od 2Q vzrostou, především u západních investičních domů vidíme možná až příliš velký optimismus a očekávání velkého cenového skoku. Ceny, jejichž zveřejnění očekáváme v nejbližší době, tak mohou s kurzem akcií NWR i výrazněji zamávat.

UNIPETROL

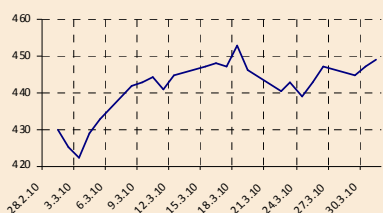
Měsíc září byl velice nudným v oblasti informací o společnosti, ovšem velice záživným v rámci růstu ceny akcií této firmy. Unipetrol jen ke konci měsíce konsolidoval své hospodářské výsledky a oznámil, že čistá ztráta za rok 2009 činila 840 milionů korun, při poklesu tržeb o 31% na pouhých 67,4 miliardy korun. Výhledy firmy pro rok 2010 naznačují, že moc velké zlepšení nelze čekat ani v následujícím roce, dokonce padala slova o srovnatelnosti roku 2010 s tristním posledním kvartálem roku 2009. Co nezmohly zprávy, udělal trh. Rostoucí zájem o akcie společnosti vyhnal jejich kurz nad 170 korun za akcii, měsíc začínaly hrubě pod 140 korunami.

Telefónica O2

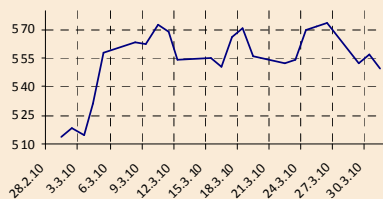
Kurz k 31.3.2010	439
Cílová cena	500
<i>Potenciál</i>	13,9%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	20.8.09


Pegas Nonwovens

Kurz k 31.3.2010	243,9
Cílová cena	V revizi
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	V revizi
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	19.11.09


CME

Kurz k 31.3.2010	550
Cílová cena	612
<i>Potenciál</i>	11,4%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	11.3.10


TELEFÓNICA O2

Během března ke společnosti Telefónica O2 Czech Republic nepřišly téměř žádné zprávy (nad rámec průběžných aktualit o nových nabídkách pro klienty atd.), podobně nevýrazný byl také pohyb akcie během sledovaného období. Cena akcie jen krátkodobě reagovala na různá analytická doporučení a k růstu ji nestrhl ani pohyb indexu PX (za měsíc cca +5%). V průběhu měsíce cena akcie v podstatě neopustila relativně úzké pásmo mezi 440 a 450 korunami, a od konce předchozího měsíce si odepsala nevýrazných cca 2,5%. Podobný vývoj očekáváme i nadále, další významnější událostí budou až výsledky hospodaření za první čtvrtletí počátkem měsíce května.

PEGAS NONWOVENS

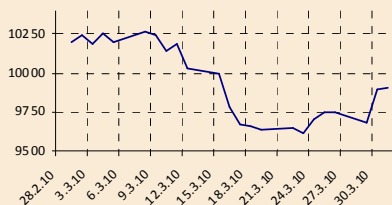
Během března zveřejnila společnost Pegas Nonwovens výsledky hospodaření za uplynulý rok a výhledy na letošní rok. Nebyli jsme však svědky téměř žádného překvapení. Tržby společnosti za celý rok dosáhly 123,5 mil. eur (-13,5% y/y), provozní zisk EBITDA klesl o 1,8% na 38,8 mil. eur, čímž společnost dosáhl svého cíle poklesu tohoto ukazatele maximálně o 5%. Pro tento rok odhaduje společnost pokles EBITDA až o 10%. Výsledky i výhledy se pohybovaly v rámci našich odhadů a proto jsme je hodnotili neutrálně. Na následném setkání s analytiky firma komentovala např. tržní podmínky nebo podrobnosti k nové lince, náš názor na firmu po výsledcích to však nezměnilo.

CME

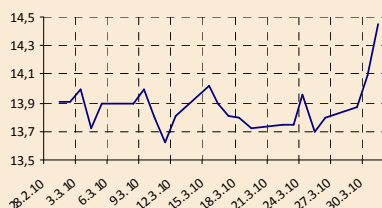
Po únorových výsledcích opět na tomto titulu zavládlo „informační bezvětrí“, během měsíce jen společnost potvrdila svůj záměr letos zvýšit ukazatel EBITDA oproti minulému roku, zejména po výměně aktivit na Ukrajině za Bulharsko. Jedinou významnější zprávou bylo, že viceprezident společnosti Petr Dvořák prodal během měsíce cca 6 tis. svých akcií za cenu 30 USD. V první půli měsíce jsme zvýšili naši cílovou cenu pro tento titul na 32,7 USD (612 Kč) s doporučením „akumulovat“ (předchozí cílová cena 19,2 USD / „držet“), zejména jako dopad očekávaného oživení trhu s reklamou, ukončení činnosti na Ukrajině a akvizice v Bulharsku.

Philip Morris

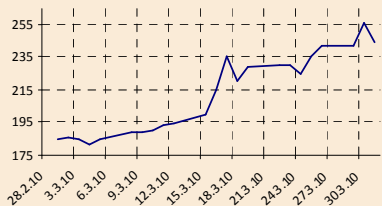
Kurz k 31.3.2010	9900
Cílová cena	n.a.
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	Pozastaveno
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.


AAA Auto

Kurz k 31.3.2010	14,5
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	n.a.


KIT Digital

Kurz k 31.3.2010	190
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Pozitivní
Datum doporučení	n.a.


PHILIP MORRIS

Akcionáři společnosti Philip Morris celí březem vyčkávali na zveřejnění pozvánky na valnou hromadu, v níž bývají tradičně prezentovány základní ukazatele hospodaření společnosti za uplynulý rok. Z tohoto důvodu akcie v dané období nepředváděly nic oslnivého a nevzdalovaly se ani na jednu stranu od dříve dosažené hranice deseti tisíc CZK. V závěru března zveřejněné předběžné výsledky nakonec kurzem akcií také nijak nepohnuly. Pro trh zásadní nekonsolidovaný výsledek hospodaření, který je směrodatný pro výplatu dividendy, příliš trh nepřekvapil. Záměr vyplatit za rok 2009 akcionářům dividendu v přepočtu 780 CZK na akcii je zhruba v souladu s očekáváními.

AAA AUTO

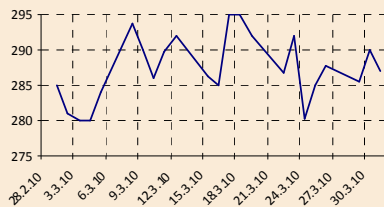
Akcie společnosti AAA Auto prožily v březnu ve velmi poklidném až nudném duchu, když určité vzrušení přinesl až poslední den měsíce, v němž podnik zveřejnil své hospodářské výsledky za rok 2009. Do tohoto dne se akcie udržovaly vesměs lehce pod úrovní 14 CZK. Investoři vyčkávali na zveřejnění výsledků společnosti, objemy obchodů s akciemi AAA Auto se tak až na jedinou výjimku nepřehouply přes hranici milionu korun. Až poslední den v měsíci a zveřejněný zisk 1,2 milionu EUR za rok 2009 probral titul z letargie. Díky tomuto dni za březen akcie přidaly bezmála 4 % - v reakci na splnění plánů, které si společnost pro rok 2009 dala.

KIT DIGITAL

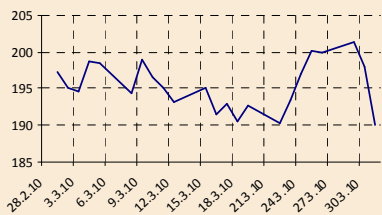
Akcie technologického nováčka na pražské burze si v březnu připsaly 37%. Jedním z impulsů k růstu byla oznámená akvizice společnosti Multicast Media, která již byla firmou naznačena dříve (mj. záměr akvizic stál za emisí akcií na pražské burze), a je odrazem růstové strategie společnosti. Koncem měsíce společnost vydala výsledky hospodaření za 4Q, díky zúčtování warrantů firma vykázala ztrátu 1,5 USD na akcii, ovšem na provozní úrovni výsledky mírně překonaly odhady společnosti, tržby dosáhly 16,1 mil. USD, provozní EBITDA dosáhla 3,15 mil. USD. Od 22. března je KIT Digital součástí indexu PX, s nejmenší vahou ze všech titulů, cca 0,06%.

ECM

Kurz k 31.3.2010	287
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.


Orco Property Group

Kurz k 31.3.2010	190
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.


ECM

Přestože byl březen na zprávy podstatně bohatší než obvykle, nezaznamenaly akcie ECM během tohoto období výraznější pohyb. Změna kurzu za celý měsíce menší než 1 % potvrzuje malý zájem, který titul dlouhodobě mezi investory vyvolává. A to i přesto, že se investoři v březnu dozvěděli, že společnost předpokládá za rok 2009 dosažení menší ztráty než v roce předchozím. Zprávou spíše provozního ducha bylo oznámení proběhlé výplaty kuponů dluhopisů emitovaných společností, oznámeno bylo dále spuštění další fáze výstavby na pražské Pankráci – dvou kancelářských budov a residenčního mrakodrapu v celkové hodnotě přes 3,5 miliardy CZK.

ORCO PROPERTY GROUP

Březnová změna kurzu akcií společnosti Orco příliš nereflexuje tradičně živé dění, které tento titul v posledním roce doprovází. Pozornost akcionářů i věřitelů je i nadále upřena k vyřešení otázky zadlužení společnosti a jejího dlouhodobého přežití. V březnu Orco postupně dokázalo získat další čtvrt rok ochrany před věřiteli, následně bylo skupinou akcionářů nespokojenou s výsledky jeho práce napadeno vedení podniku. To v závěru měsíce předložilo plán na rozložení splátek dluhů, které má umožnit firmě řídit její zadlužení. A v samotném závěru měsíce Orco reportovalo ztrátu za loňský rok (250 milionů EUR), kterou výrazně zklamalo trh.

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