

MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÉHO TRHU

(vydáno 6.8.2009)

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Ondřej Moravanský

Analytik
Analytik
Analytik
Analytik

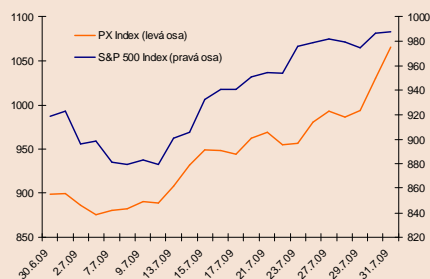
ČEZ, NWR, Erste, KB, VIG
Unipetrol
Orco, ECM, AAA, Philip Morris
Telefónica O₂, CME, Pegas

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

ČERVENEC 2009

Vývoj vybraných indexů

| | Kurz 30.6.2009 | Kurz 31.7.2009 | Změna (%) |
|----------------|-------------------|-------------------|--------------|
| S&P 500 | 919,3 | 987,5 | 7,4% |
| Dow Jones IA | 8447,0 | 9171,6 | 8,6% |
| Nasdaq Comp. | 1835,0 | 1978,5 | 7,8% |
| Nikkei | 9958,4 | 10356,8 | 4,0% |
| Shanghai Comp. | 2959,4 | 3412,1 | 15,3% |
| DAX30 | 4808,6 | 5332,1 | 10,9% |
| Euro Stoxx 50 | 2401,7 | 2638,1 | 9,8% |
| FTSE 100 | 4249,2 | 4608,4 | 8,5% |
| BUX | 15320,1 | 17280,1 | 12,8% |
| WIG20 | 1862,4 | 2137,6 | 14,8% |
| ATX | 2098,7 | 2250,2 | 7,2% |
| Ropa Brent | 69,3 | 71,7 | 3,5% |
| Zlato | 926,6 | 954,0 | 3,0% |
| CZK/EUR | 25,9 | 25,6 | -1,5% |
| USD/EUR | 1,4 | 1,4 | 1,6% |



Vývoj titulů ze SPADu

| | Kurz 30.6.2009 | Kurz 31.7.2009 | Změna (%) |
|---------------|-------------------|-------------------|--------------|
| PX INDEX | 898,2 | 1065,8 | 18,7% |
| AAA Auto | 9,1 | 11,7 | 28,3% |
| CME | 367,8 | 374,5 | 1,8% |
| ČEZ | 833,5 | 966,0 | 15,9% |
| Telefónica O2 | 422,0 | 490,0 | 16,1% |
| Erste Bank | 502,0 | 629,8 | 25,5% |
| Unipetrol | 113,0 | 118,0 | 4,4% |
| KB | 2560,0 | 3097,0 | 21,0% |
| Philip Morris | 6320,0 | 7280,0 | 15,2% |
| OPG | 150,1 | 180,0 | 19,9% |
| ECM | 272,5 | 310,2 | 13,8% |
| VIG | 788,0 | 847,5 | 7,6% |
| NWR | 87,7 | 115,7 | 31,9% |
| Pegas N. | 359,0 | 377,0 | 5,0% |

MĚSÍC NA SVĚTOVÝCH TRŽÍCH

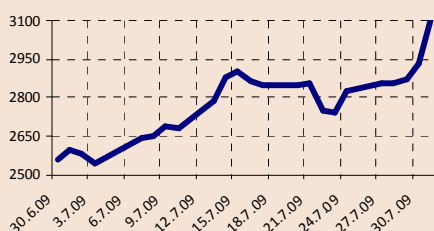
Zapomeňme na klasickou letní okurkovou sezónu! Letošní červenec se stal na akciových trzích tím nejrušovějším za posledních dvacet let. Tržní kapitalizace světových burz se během července zvýšila o 9,1% neboli o 3,4 bil. USD na 40,4 bil. USD, což v porovnání s březnovým minimem 25,9 bil. USD znamená více než 50% nárůst. Krátkých období optimismu již na trhu několik bylo, to současné však vypadá nejpevněji. Stojí především na velmi úspěšné výsledkové sezóně. Například z doposud reportovaných 420 výsledků firem z indexu S&P 500 jich 72% překonalo tržní očekávání a co je pro trhu důležité, dobrá čísla představila i naprostá většina amerických i evropských bank. Silný růst trhů samozřejmě vyvolává otázky, zda je udržitelný a odpovídající fundamentu. Index S&P je aktuálně oceněn na úrovni 17,5-násobku čistého zisku, což je více než činí průměr za posledních pět let (P/E 16,4x). Výsledková sezóna je na konci a investoři budou muset najít jiný důvod, proč případně pokračovat v nákupech.

MĚSÍC NA PRAŽSKÉ BURZE

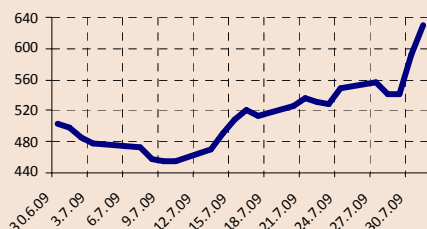
Tvrzení o konci výsledkové sezóny neplatí tak úplně pro pražskou burzu. Ta má vždy určité časové zpoždění a výsledky probíhají ještě téměř po celý srpen. Prozatím zveřejněné výsledky můžeme považovat za smíšené. Potěšily obě banky (Erste a KB), které shodně překonaly očekávání trhu na úrovni výnosů i čistého zisku. I když s nezanedbatelnou pomocí nižších než očekávaných opravných položek, což může vyvolávat určité otázky nad udržitelností těchto výsledků i do druhého pololetí. Mediální společnost CME svými hospodářskými výsledky zklamala, propad reklamního trhu je skutečně výrazný. Ani Telefónica O2 příliš nezazářila a marně jsme v jejích výsledcích hledali pozitivní zprávy. Telekomunikační gigant byl přinucen opustit svůj předchozí výhled pro letošní rok. Předběžná čísla zveřejnil také Unipetrol a AAA Auto. Unipetrol se podle očekávání „pochlubil“ ztrátou na provozní úrovni, naopak AAA Auto se ve druhém kvartále vrátili k zisku a ten by chtěli podle slov svého šéfa udržet i v celoročním vyjádření. Není divu, že investory opomíjené akcie se dostaly na téměř roční maxima.

Komerční Banka

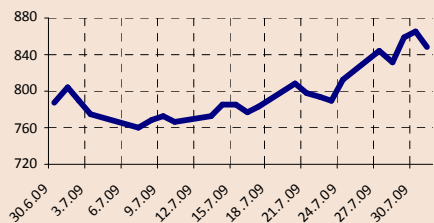
| | |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 31.7.2009 | 3097 |
| Cílová cena | 2 900 |
| <i>Potenciál</i> | -6,4% |
| Dlouhodobé doporučení | Držet |
| Krátkodobý výhled | Neutrální |
| Datum doporučení | 1.7.09 |


Erste

| | |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 31.7.2009 | 630 |
| Cílová cena | 651 |
| <i>Potenciál</i> | 3,4% |
| Dlouhodobé doporučení | Držet |
| Krátkodobý výhled | Negativní |
| Datum doporučení | 5.8.09 |


VIG

| | |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 31.7.2009 | 848 |
| Cílová cena | Nepokryto |
| <i>Potenciál</i> | N.A. |
| Dlouhodobé doporučení | N.A. |
| Krátkodobý výhled | Neutrální |
| Datum doporučení | N.A. |


KOMERČNÍ BANKA

Akcie Komerční banky v červenci využily lepších než očekávaných hospodářských výsledků většiny amerických a západoevropských bank a během měsíce posílily. To podstatné na banku čekalo až v úvodu dalšího měsíce, srpna, kdy KB zveřejnila výsledky svého hospodaření za první letošní pololetí. Komerční banka vykázala 10% meziroční pokles čistého zisku a překonala naše i tržní odhady. Pozitivní je, že KB prokázala velmi silnou provozní úroveň se stále rostoucími výnosy a naopak klesajícími náklady. Otazník zůstává především nad výší opravných položek na úvěry, kde jsme čekali větší číslo a předpokládáme, že v druhém pololetí tyto náklady rizika více ovlivní hospodářské výsledky.

ERSTE

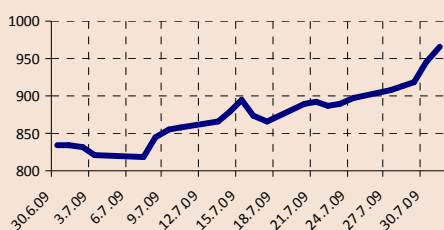
Erste na konci července představila hospodářské výsledky za první pololetí 2009. Čistým ziskem překonala očekávání trhu, což na trhu vyvolalo doslova nákupní horečku. Ta je živena nejen samotnými výsledky, ale i obecně pozitivním sentimentem na titulech bankovního sektoru v Evropě. V samotných výsledcích vidíme nejen dobré indície, především robustní tržby, ale i určité varovné signály, především v oblasti růstu podílu nesplácených úvěrů. I proto jsme po výsledcích upravili cílovou cenu jen mírně nahoru (z 24,2 EUR na 25 EUR) a kvůli silnému růstu ocenění akcií Erste jsme snížili naše doporučení na stupeň „držet“ z předchozího „koupit“. Z krátkodobého pohledu vidíme prostor pro korekci.

VIENNA INSURANCE GROUP

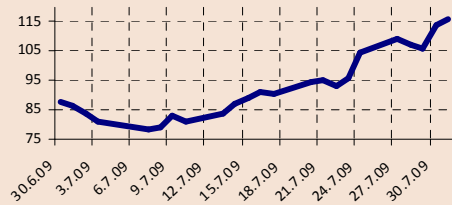
Pojišťovací skupina VIG teprve na své pololetní výsledky čeká (budou zveřejněny 20.8.2009), nicméně akcie se vezou na pozitivní vlně v celém finančním sektoru. Investoři všeobecně očekávají, že ani tato společnost nepřijde s žádnými negativními překvapeními a výsledky potvrdí stabilní místo pojišťovny ve středoevropském regionu. Z hlediska korporátních zpráv byl červenec pro VIG velmi chudý, k titulu se prakticky neobjevila žádná kurzotvorná zpráva. I my předpokládáme, že výsledky za první pololetí budou solidní, na druhou stranu je zřejmé, že další vývoj akcií VIG je daleko více než v moci výsledků v rukou celkového tržního sentimentu.

ČEZ

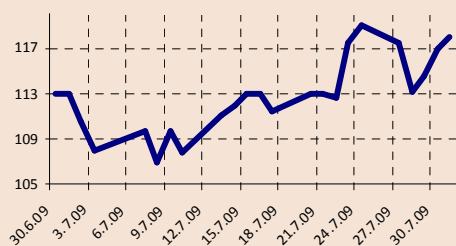
| | |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 31.7.2009 | 966 |
| Cílová cena | 980 |
| <i>Potenciál</i> | 1,4% |
| Dlouhodobé doporučení | Koupit |
| Krátkodobý výhled | Neutrální |
| Datum doporučení | 24.4.08 |


New World Resources

| | |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 31.7.2009 | 116 |
| Cílová cena | 95 |
| <i>Potenciál</i> | -17,9% |
| Dlouhodobé doporučení | Držet |
| Krátkodobý výhled | Negativní |
| Datum doporučení | 18.5.09 |


Unipetrol

| | |
|------------------------------|--------------------|
| Kurz k 31.7.2009 | 118 |
| Cílová cena | N.A. |
| <i>Potenciál</i> | N.A. |
| Dlouhodobé doporučení | Pozastaveno |
| Krátkodobý výhled | Negativní |
| Datum doporučení | 11.9.08 |


ČEZ

ČEZ se po téměř ročním „výletu“ pod hranici 1000 bodů na konci července k této metě opět přibližoval (a na začátku srpna ji dokonce nakrátko překonal). Energetický sektor v letních měsících výrazně oživil, když známky stabilizace ekonomik (především té čínské) a slabý dolar opět povzbudily chuť investorů k nákupům ropy a dalších komodit. Je nicméně pravdou, že elektrické energie se tyto nárůsty příliš netýkají a její cena se již od června drží v okolí hranice 50 EUR/MWh. Spotřeba elektřiny v ČR se za prvních 5 měsíců snížila meziročně o 7%, přičemž duben a květen zaznamenaly meziroční propady o více než 10%, což je částečně odrazilo ve výsledcích za druhé čtvrtletí, které ČEZ zveřejní 13. srpna.

NEW WORLD RESOURCES

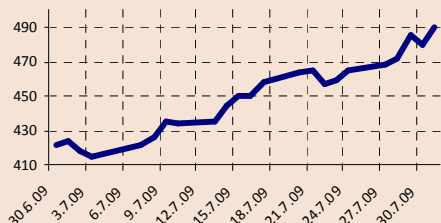
Zatímco v první části července se zdálo, že nevýrazné obchodování s akcemi NWR, které jsme pozorovali od června, bude pokračovat, v poslední červencové dekádě nastala změna, která byla ještě umocněna na začátku srpna, kdy akcie dosáhly hranice 140 Kč, což znamená více než 70% měsíční nárůst ceny akcie. Několik velkých investičních bank změnilo v tomto období své projekce cen ropy a uhlí a s tím i zvýšilo, mnohdy podstatně, své cílové ceny na NWR. Navíc došlo k určité stabilizaci ocelářského průmyslu. Hospodářské výsledky, které NWR zveřejní 19. srpna, zřejmě ukáží další, v pořadí druhou, kvartální ztrátu. Ta by nicméně tentokrát již neměla být pro trh takovým překvapením jako v prvním čtvrtletí.

UNIPETROL

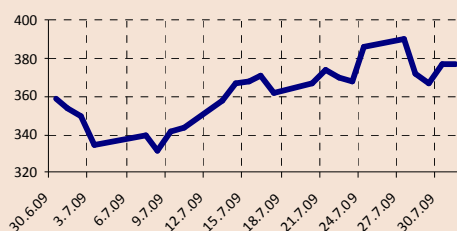
Unipetrol se v průběhu měsíce července „pochlubil“ odhadem svých vybraných finančních a provozních ukazatelů za druhé čtvrtletí roku. Na těchto číslech lze vidět, že celkový propad trhu se zatím nezastavuje, spíše nabírá obrátky. Marže firmě klesají ať jde cena ropy dolů či nahoru, navíc prodané objemy sráží dolů světová krize, protože petrochemie je to silně cyklický obor. Výsledky však byly v souladu s negativním očekáváním, ale i přesto je hodnotíme jako špatné. Situace v prodaných objemech se zlepšuje nejdříve na konci roku, spíše však v roce 2010. U obchodních marží musíme nyní bohužel konstatovat, že je stále ještě kam klesat i v dalších kvartálech.

Telefónica O2

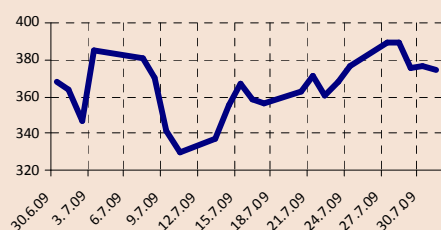
| | |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 31.7.2009 | 490 |
| Cílová cena | V revizi |
| Potenciál | N.A. |
| Dlouhodobé doporučení | N.A. |
| Krátkodobý výhled | Neutrální |
| Datum doporučení | 12.2.09 |

**Pegas Nonwovens**

| | |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 31.7.2009 | 377 |
| Cílová cena | 455 |
| Potenciál | 20,7% |
| Dlouhodobé doporučení | Koupit |
| Krátkodobý výhled | Neutrální |
| Datum doporučení | 15.4.09 |

**CME**

| | |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 31.7.2009 | 375 |
| Cílová cena | 476 |
| Potenciál | 27,1% |
| Dlouhodobé doporučení | Držet |
| Krátkodobý výhled | Neutrální |
| Datum doporučení | 16.6.09 |

**TELEFÓNICA O2**

Událostí měsíce u Telefónicy O2 CR bylo samozřejmě zveřejnění výsledků za 2. čtvrtletí. Jen stěží jsme v nich hledali pozitivní momenty, kdy poklesy výnosů jak v pevném tak v mobilním segmentu překonaly i naše skeptická očekávání. Celkově firma ve 2Q hospodařila s tržbami 14,7 mld. Kč, kdy dosáhla čistého zisku 3,08 mld. Kč, obě tyto položky byly pod úrovní tržního konsensu, tržby i pod naším odhadem. Krize se na výdajích klientů podepisuje měrou znatelnou, což dokládá také opuštění výhledu tržeb pro tento rok, firma však potvrdila výhled OIBDA. Pozitivně vnímáme vývoj na Slovensku nebo pokračující růst počtu mobilních zákazníků.

PEGAS NONWOVENS

Tradiční informační ticho okolo titulu Pegas Nonwovens pokračovalo i v prvním prázdninovém měsíci. Výsledky hospodaření firma zveřejní až koncem srpna, a již dříve dala najevo, že oproti prvnímu čtvrtletí nebudou díky kombinaci nepříznivého vývoje jak na trhu polymerů tak na trhu netkaných textilií výsledky nikterak oslnivé. Zatím společnost také nepotvrdila ani rozhodné datum pro výplatu dividendy (jejíž výše byla již schválena na 0,9 eur na akcii), stále platí pouze obecný termín „ve třetím čtvrtletí“. Za měsíc akcie Pegas Nonwovens mírně narostly, o cca 5%, kdy potvrdily svůj defenzivní charakter a zaostaly za mírou růstu indexu PX.

CME

Společnost CME reportovala výsledky jako první z titulů pražské burzy. I přes nečekaný čistý zisk hodnotíme výsledky negativně, kdy pod úrovní našich i tržních očekávání se vyvíjely jak tržby (186,1 mil. USD, -39% y/y), tak provozní zisk EBITDA (29,7mil. USD, -75% y/y). Pokračuje tak propad výnosů z reklamy, díky propadu celého reklamního trhu. Firma sice překročila k úsporám v nákladech, ty však nestačí propad tržeb pokrýt. Nečekaný zisk byl způsoben jen kurzovými výnosy, kdy tyto nemají na naše hodnocení výsledků vliv. Z jednotlivých trhů potvrdily pozici vedoucích ČR a Rumunsko, velké propady zaznamenaly nejmenší trhy, tzn. Ukrajina a Bulharsko.

Philip Morris

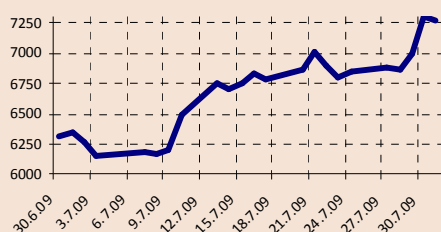
Kurz k 31.7.2009 7280

Cílová cena 7280

Potenciál 0,0%

Dlouhodobé doporučení Koupit
Krátkodobý výhled Neutrální

Datum doporučení 2.10.08


PHILIP MORRIS

Akcie společnosti Philip Morris během července plynule posilovaly, částečně ovlivněny dobrou náladou na akciových trzích, dílem pod dojmem očekávání lepších hospodářských výsledků, byť firma sama zveřejní až na konci srpna. Náznak odhadnutelný z reportu mateřské společnosti Philip Morris International nicméně akciím napomohl k dosažení 15 % růstu. Dle mateřské firmy meziročně trh v ČR vzrostl o téměř 40 % (díky jednorázovým negativním efektům v loňském roce) a samotný Philip Morris dokázal navýšit svůj podíl na trhu o téměř 2 p.b. To mezi investory může vzbuzovat dojem, že budoucí výsledky již nebudou tak negativně ovlivňovány jako v minulosti např. zvyšováním daní.

AAA Auto

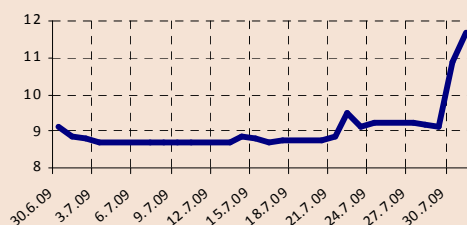
Kurz k 31.7.2009 11,7

Cílová cena N.A.

Potenciál N.A.

Dlouhodobé doporučení N.A.
Krátkodobý výhled Neutrální

Datum doporučení N.A.


AAA AUTO

Pro akcionáře společnosti AAA Auto byl během července zásadní pouze samotný závěr měsíce, před nímž titul nevykazoval žádné zajímavější pohyby a příliš se nevzdaloval od hranice 9 korun. Zveřejnění předběžných pololetních výsledků nicméně dojem z celého období výrazně změnilo, během posledních dvou dní akcie vyskočily o silných 28 % směrem vzhůru. Firmě se podařilo dle její zprávy v druhém kvartále vrátit k zisku, který dosáhl 1,6 milionů euro. Při nižších meziročních tržbách za výsledky stojí další posílení ziskovosti, na hrubé marži již na silných 24,7 %, což představuje rekordní výsledek v historii firmy a zásadní meziroční zlepšení.

Orco Property Group

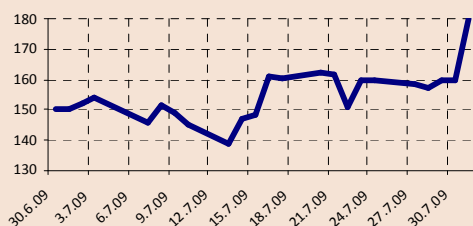
Kurz k 31.7.2009 180

Cílová cena N.A.

Potenciál N.A.

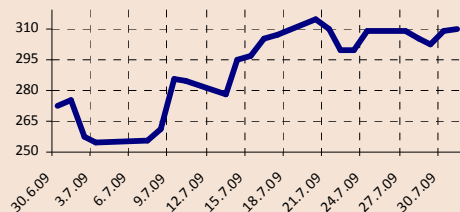
Dlouhodobé doporučení N.A.
Krátkodobý výhled Neutrální

Datum doporučení N.A.


ORCO PROPERTY GROUP

Společnost Orco a její akcionáři prožívají léto ve znamení očekávaného konce ochrany před věřiteli, jejíž vyústění je načasováno až na měsíc září. Přesto v průběhu července akcie přidaly zajímavých 20 %, byť z větší části jen díky vývoji v poslední obchodní den, během kterého posílily o 12 %. V tomto dni jsme mohli u akcií po měsíci téměř absolutního nezájmu investorů také pozorovat jediný alespoň trochu zajímavější objem obchodů, růst tak lze přisoudit vlivu několika málo kupců na nelikvidní papír. Na počátku měsíce se ještě konala valná hromada akcionářů, jejímž výsledkem bylo potvrzení mandátu dosavadnímu vedení firmy a jmenování nových manažerů.

| ECM | |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 31.7.2009 | 310 |
| Cílová cena | N.A. |
| <i>Potenciál</i> | N.A. |
| Dlouhodobé doporučení | N.A. |
| Krátkodobý výhled | Neutrální |
| Datum doporučení | N.A. |



ECM

Akcie ECM díky solidní náladě na akciových trzích dokázaly v průběhu července posílit o téměř 14 %, aniž by se objevila jediná zásadnější informace týkající se společnosti samotné. Firmy se alespoň částečně týká rozhodnutí ÚOHS, který posvětil propojení finanční skupiny PPF s jinými společnostmi ve skupině ECM. V rámci spojení, jehož výsledkem bude vytvoření realitního fondu, bude převeden i minoritní podíl v ECM Group, hlavním akcionáři na burze obchodované ECM Real Estate Investments. Rozhodnutí úřadu nicméně navazuje na informace, o nichž investoři vědí již od jara tohoto roku, nejde tak v zásadě o nijak zásadní novinku.

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