

MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÉHO TRHU

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

ČERVEN 2009 (vydáno 3.7.2009)

MĚSÍC NA SVĚTOVÝCH TRZÍCH

Komentář:

Série tří měsíců růstu akciových trhů byla v červnu přerušena. Jak je dobře patrné z tabulky vpravo, americké indexy zakončily měsíc prakticky na stejných úrovních jako jej začínaly, evropské indexy dokonce končily první pololetí roku mírným červnovým poklesem. Nejlepší bilanci tak měly trhy v Asii, kde především čínský index Shanghai Composite posílil o více než 12%. Právě série příznivých čísel z čínské ekonomiky byla tím rozhodujícím faktorem, který k růstu čínských akcií přispěl a zřejmě i tím faktorem, který západní trhy uchránil od většího vybírání předchozích zisků. Otázkou zůstává, zda fiskální balíčky, které čínskému oživení nesporně pomohly, mohou vést k trvalejšímu oživení. Koneckonců podobná otázka se nabízí i v případě Evropy (například automobilový průmysl a šrotovné) a USA, kde včerejší data z trhu práce investory „uzemnila“ a ukázala, že tak jednoduché to s návratem z hlubin recese zřejmě nebude. Nadchází ospalejší prázdninové období, během něhož nás však čekají mimo jiné i hospodářské výsledky firem za druhé čtvrtletí. Ty mohou tržím mnohé napovědět.

Vývoj vybraných indexů

	Kurz 29.5.2009	Kurz 30.6.2009	Změna (%)
S&P 500	919,1	919,3	0,0%
Dow Jones IA	8500,3	8447,0	-0,6%
Nasdaq Composite	1774,3	1835,0	3,4%
Nikkei	9522,5	9958,4	4,6%
Shanghai Composite	2632,9	2959,4	12,4%
DAX30	4940,8	4808,6	-2,7%
Euro Stoxx 50	2451,2	2401,7	-2,0%
FTSE 100	4417,9	4249,2	-3,8%
BUX	14937,0	15320,1	2,6%
VIG20	1802,4	1862,4	3,3%
ATX	2105,4	2098,7	-0,3%
Ropa Brent	65,5	69,3	5,8%
Zlato	979,2	926,6	-5,4%
CZK/EUR	26,9	25,9	-3,7%
USD/EUR	1,42	1,40	-0,9%

MĚSÍC NA PRAŽSKÉ BURZE

Komentář:

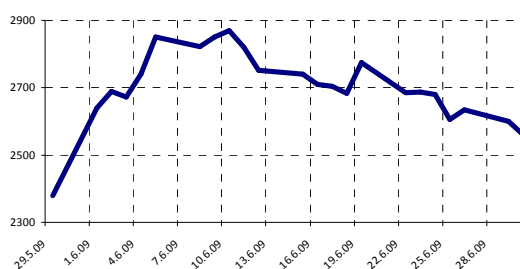
Také index pražské burzy PX velký pohyb během června nezaznamenal, i když přece jen skončil o něco výše. Pohled na to, které tituly za pohyby indexu v červnu mohly, ukazuje pozitivní dopad bankovních titulů (Erste přidala indexu PX v červnu 23 bodů, Komerční banka přispěla 10 body) a naopak negativní příspěvek největší váhy v indexu, společnosti ČEZ (-6 bodů). Na významné korporátní zprávy byl červen vskutku chudý, snad s výjimkou personálních otázek. Zatímco Komerční banka oznámila jméno nového šéfa po do mateřské SG odcházejícím Laurentovi Goutardovi a CEO Erste Treichl nabídky konkurenčních bank odmítl, finanční ředitel CME Wallace Macmillan oznámil odchod z funkce poté, co se mu nezalíbilo stěhování managementu z Londýna do Prahy. Index PX je aktuálně oceněn na hodnotě 17-ti násobku čistého zisku (P/E), což je nad dlouhodobým průměrem. Nicméně na základě očekávaných hospodářských výsledků za 1Q2009 je P/E indexu výrazně nižší, na hodnotě 12x. To naznačuje, že očekávané hospodářské výsledky firem z PX by měly být obecně i přes ekonomickou recesi solidní. Asi největší pozornost investorů bude upřena na výsledky bank jako typického odrazu ekonomické situace.

Vývoj titulů ze SPADu

	Kurz 29.5.2009	Kurz 30.6.2009	Změna (%)
PX INDEX	864,6	898,2	3,9%
AAA Auto	9,1	9,1	-0,3%
CME	341,0	367,8	7,9%
ČEZ	860,0	833,5	-3,1%
Telefónica O2	410,0	422,0	2,9%
Erste Bank	450,0	502,0	11,6%
Unipetrol	113,0	113,0	0,0%
KB	2379,0	2560,0	7,6%
Philip Morris	5900,0	6320,0	7,1%
OPG	178,5	150,1	-15,9%
ECM	345,4	272,5	-21,1%
VIG	775,0	788,0	1,7%
MMR	87,5	87,7	0,2%
Pegas Nonwovens	365,0	359,0	-1,6%

Komerční Banka

Kurz k 30.6.2009	2560
Cílová cena	2 900
<i>Potenciál</i>	13,3%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	1.7.09

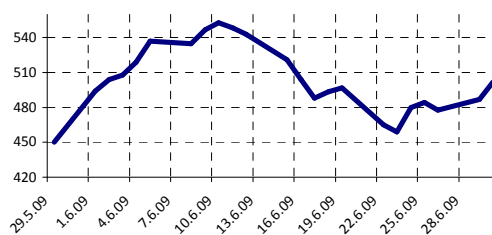


Komentář:

Jak jsme psali v komentáři za květen, závěrečná cena za květen byla u KB ovlivněna závěrečnou aukcí. Červnový nárůst o 7,6% je proto spíše technickou záležitostí. Ve skutečnosti se akciím Komerční banky příliš nedařilo a až na první červnový týden i nadále oslabovaly. To souvisí především s vývojem na zahraničních trzích, kde si většina bankovních titulů po třech měsících růstů vybrala oddechový čas a valuce bank tak již nepokračovala v růstu. Jedinou podstatnou zprávou byla během června ta, která oznámila, že novým šéfem KB se stane Henri Bonnet, jenž nahradí k 9. září Laurenta Goutarda, který odchází do mateřské Sociétés Générale.

Erste

Kurz k 30.6.2009	502
Cílová cena	644
<i>Potenciál</i>	28,3%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	22.1.09

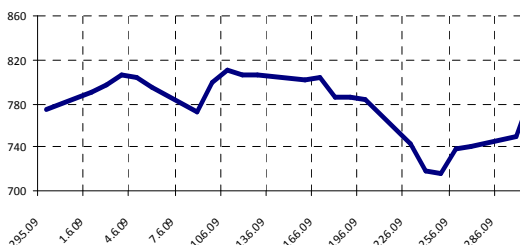


Komentář:

Akciím rakouské bankovní skupiny Erste se dařilo v červnu o poznání lépe, než akciím KB. Více než 11% nárůst ceny akcií během měsíce června byl dílem především první části období. V něm španělská společnost Criteria potvrdila, že hodlá postupně navýšit podíl v Erste až na 20%. Zdá se, že firma tak má hrát důležitou roli v obraně Erste před případným nepřátelským převzetím, které by mohlo přijít s postupným odezníváním finanční krize. Zatímco KB oznámila výměnu šéfa, CEO Erste Treichl odmítl údajně nabídky od švýcarské UBS resp. německé Dresdner a zůstává u „rozdělané práce“ v Erste.

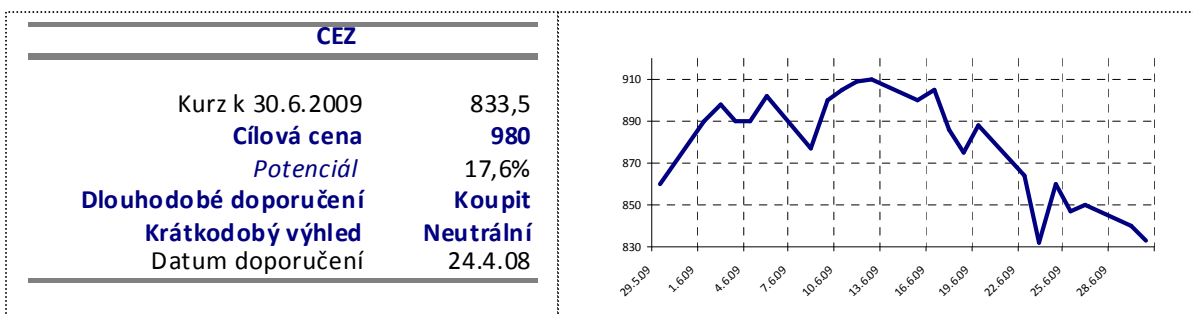
VIG

Kurz k 30.6.2009	788
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	N.A.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	N.A.



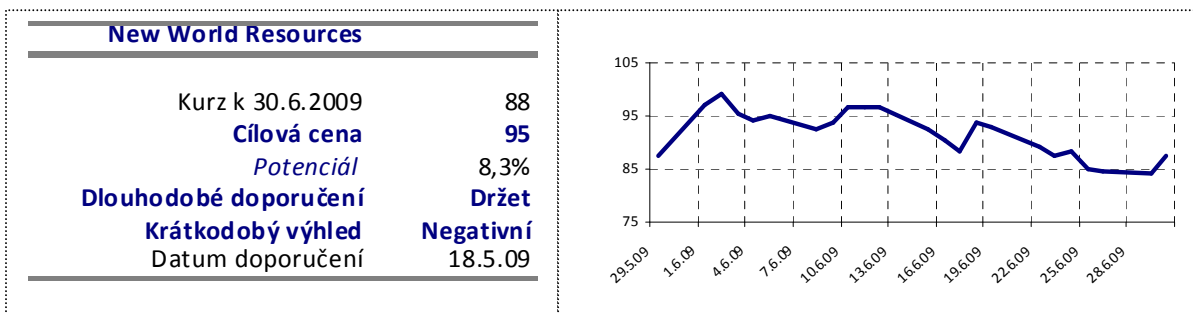
Komentář:

Pojišťovací skupina Vienna Insurance Group (VIG) si značné tržní nárůsty „užila“ do první poloviny května. Od té doby se akcie této společnosti potýkají s určitou stagnací, která je z části způsobena celkovým tržním vývojem, z části absolutní absencí jakýchkoliv kurzotvorných zpráv. Z hlediska hospodaření se po nepříliš povedených výsledcích za první čtvrtletí obchodní prostředí do určité míry stabilizovalo. VIGu poměrně škodí stále relativně slabší měny CEE zemí, i když například česká koruna se v posledních týdnech opět připomněla se svými nárůsty, typickými pro loňský rok. To by mohlo být pro akcie VIG určitou vzpruhou.



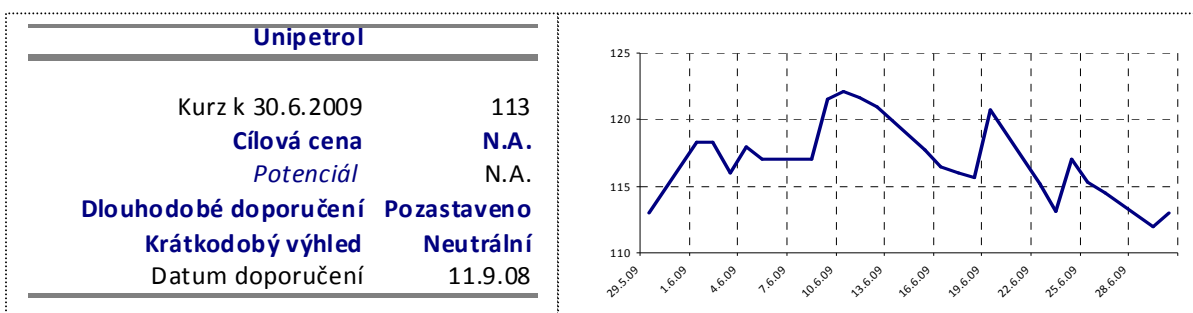
Komentář:

Akcie společnosti ČEZ se v červnu opět (podobně jako během května) dotýkaly hranice 900 Kč, která je pro ně ovšem zatím v současných ekonomických a tržních podmínkách nepřekonatelná. Zatímco ceny ropy v první polovině roku posílily o 80% (v USD i EUR), ceny elektrické energie ve stejném období poklesly o 15%. Z hlediska zpráv zaujala až ta, která se objevila první den v červenci. Podle ní společnost J&T získala aktiva firmy International Power a vzápětí se dohodla s ČEZ na odprodeji Pražské teplárenské, kterou v rámci kontraktu získala. ČEZ hodlá teplo do Prahy dodávat z plánované paroplynové elektrárny v Mělníku.



Komentář:

Těžař uhlí New World Resources prožívá těžké období a ani červen na tom příliš nezměnil. Akcie NWR se během června držely mezi 90-100 Kč bez významnějších korporátních zpráv. Tou jedinou podstatnou bylo podepsání nového dlouhodobého rámcového kontraktu s rakouskou společností Voestalpine AG na dodávky uhlí do roku 2013. Původní smlouva vypršela v březnu a podepsání nové tak trhy do jisté míry uklidnilo. Voestalpine patří k největším odběratelům koksovatelného uhlí z OKD. Ke konci období se akcie propadly pod 90 Kč s poklesem cen ropy a zhoršeným sentimentem na akciových trzích.

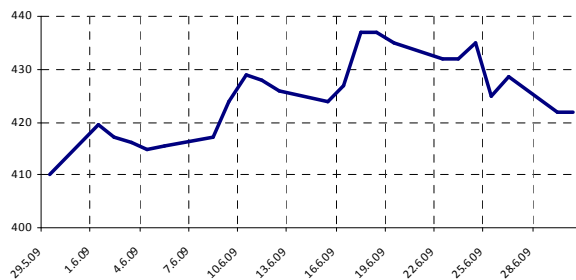


Komentář:

Poslední mediální humbuk kolem sporů skupiny Agrofert a PKN Orlen se sice dotýkají jejich vztahů v Unipetrolu, ale jeho účetnictví již neovlivní. A tak se dá za jedinou podstatnou zprávu měsíce označit jen očekávané rozhodnutí nevyplácet dividendu akcionářům Unipetrolu ze zisku roku 2008. Díky nejasnosti kolem dalšího vývoje komoditního trhu neočekáváme ani v měsíci červenci výraznější výkyvy kurzů petrochemické skupiny a pokud ano, tak spíše směrem dolů.

Telefónica O2

Kurz k 30.6.2009	422
Cílová cena	V revizi
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	N.A.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	12.2.09

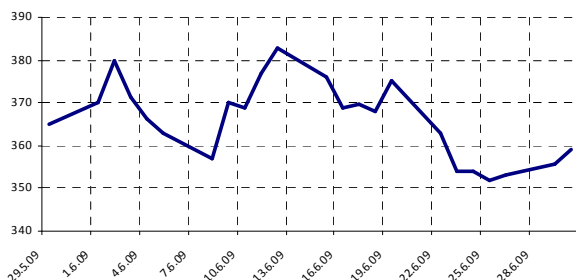


Komentář:

Během měsíce se k titulu neobjevily významnější zprávy, něco však přece jen indikoval rozhovor s CEO společnosti Salvadorem Angladou, který označil dopad krize na společnost za větší než dříve očekávaný, problémy se týkají všech segmentů společnosti. To i bez konkrétních čísel hodnotíme negativně. Spíše pro zákazníky než pro investory je zajímavá zpráva o novém tarifu O2 Zero, u kterého nebude nutné podepisovat smlouvu ani platit měsíční poplatek. Pokračuje tak vysokou penetrací a konkurencí vynucené nabízení atraktivnějších tarifů. Mimo jiné i z důvodů komentářů výše zmiňovaných jsme zahájili revizi naší cílové ceny.

Pegas Nonwovens

Kurz k 30.6.2009	359
Cílová cena	455
<i>Potenciál</i>	26,7%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	15.4.09

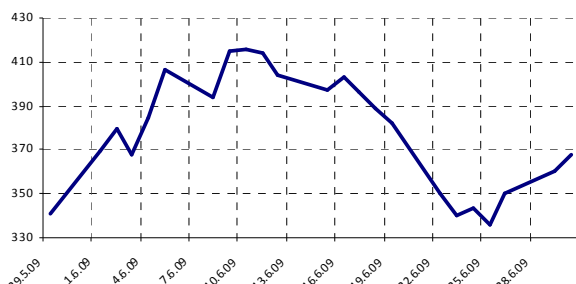


Komentář:

Po květnovém zveřejnění výsledků hospodaření za 1. čtvrtletí 2009 nastalo u tohoto titulu obvyklé informační ticho. Stále tak platí, že po dobrém prvním čtvrtletí nyní očekáváme na trhu jednak s polymery, jednak s netkanými textiliemi, vývoj pro společnost negativní, kdy u cen vstupních surovin očekáváme růst, u cen produkce naopak poklesy. V dalších kvartálech roku již také nepředpokládáme pozitivní vliv doprodeje zásob z minulého roku. Do hospodaření společnosti by neměly za 2Q významněji zasáhnout kurzové vlivy, kdy kurz koruny vůči euru stagnoval. Akcie během měsíce klesla o cca 2%, kdy nijak nevybočila z celkové nálady trhu.

CME

Kurz k 30.6.2009	368
Cílová cena	476
<i>Potenciál</i>	29,4%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	16.6.09

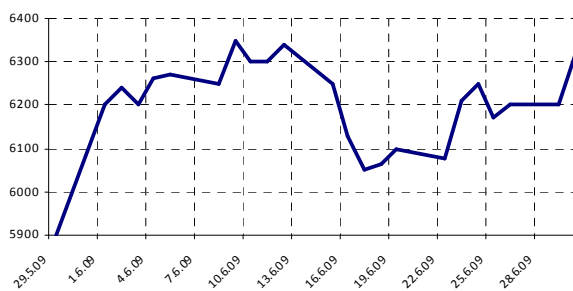


Komentář:

Asi nejdůležitější zprávou během měsíce, i když nikoliv zásadní, bylo odstoupení CFO společnosti Wallace Macmillana, který z rodinných důvodů neakceptoval přesun vedení společnosti z Londýna do Prahy. Vedle toho se v polských médiích objevilo jméno společnosti mezi sedmi zájemci o polskou televizní stanici TV Puls, což naznačuje, že CME má i přes krizi akviziční náladu, nicméně rizikem společnosti je stále její zadlužení. Během měsíce jsme vydali pro akcie CME nové doporučení „držet“ s cílovou cenou 19,2 USD / 476 Kč (předchozí doporučení „koupit“, cílová cena 81 USD / 1490 Kč). Za měsíc cena akcie CME narostla cca o 8%.

Philip Morris

Kurz k 30.6.2009	6320
Cílová cena	7280
<i>Potenciál</i>	15,2%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	2.10.08

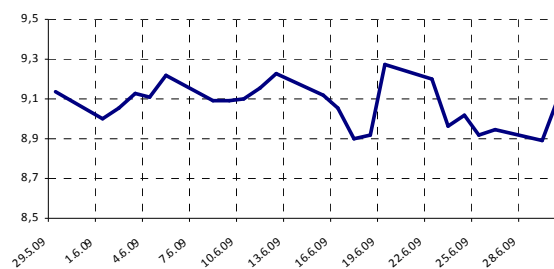


Komentář:

Akcie tabákového výrobce Philip Morris v průběhu června prožívaly své klidné postdividendové období, i vzhledem k defenzivnímu zaměření podnikání firmy toho tedy příliš neukázaly. Po celý měsíc se titul pohyboval na dohled úrovni 6 200 korun, kteréžto stagnaci podobně jako u některých dalších titulů obchodovaných na BCPP napomáhala absolutní informační chudost, tedy absence jakékoli kurzotvorné informace, na jejímž základě by investoři mohli založit svou strategii. Toto vakuum lze očekávat i v následující letní okurkové sezóně, kterou snad oživí alespoň zveřejnění hospodářských výsledků společnosti za první pololetí roku 2009.

AAA Auto

Kurz k 30.6.2009	9,1
Cílová cena	N.A.
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	N.A.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	N.A.

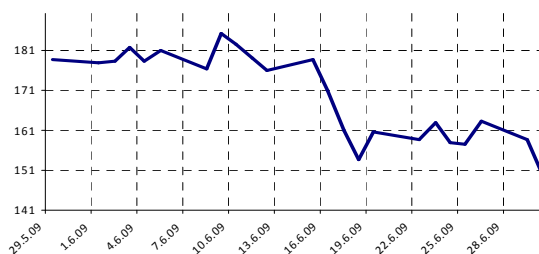


Komentář:

Akcie AAA Auto toho příliš v posledních týdnech nepředvádějí. V průběhu června stagnovaly kolem úrovně 9 korun, od níž se příliš nevzdalovaly. Z pohledu na technickou analýzu orientovaného investora byl v poslední dekádě měsíce patrný vliv dvousetdenního klouzavého průměru vytvářejícího resistenci pro kurz akcií. Akcionáře nicméně v červnu alespoň mírně potěšila zpráva o návratu titulu do indexu PX (počínaje 22.6.), v jehož bázi akcie AAA zaujaly podíl 0,1 %. Za návratem do indexu stojí opětovné splnění stanovených podmínek (průměrný objem obchodů a kapitalizace firmy). Absence akcií AAA Auto v PX tak trvala jen po dobu jedné revize.

Orco Property Group

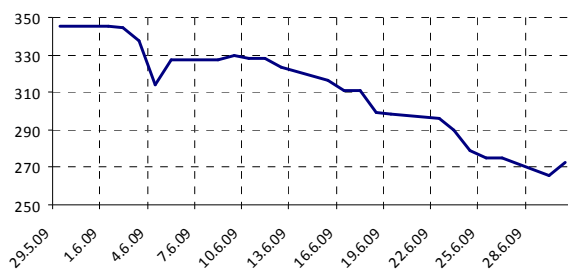
Kurz k 30.6.2009	150
Cílová cena	N.A.
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	N.A.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	N.A.



Komentář:

Děním uvnitř společnosti jeden z nejzajímavějších titulů na BCPP i v červnu odrazil události související s probíhající ochranou před věřiteli, snahou vedení firmy přilákat investora či opozicí některých akcionářů proti tomuto snažení, či spíše managementu samotnému. Během června tak firma stačila vydat auditované výsledky za rok 2008 a potvrdit výraznou ztrátu, sejít se s částí věřitelů a na září domluvit jejich valnou hromadu, dohodnout s Colony Capital parametry případného vstupu do Orca (spíše horší než dříve navržené) a pokračovat v boji především s SOS Orco. Na to vše akcie reagovaly sestupem o téměř 16 % k hranici 150 korun.

ECM	
Kurz k 30.6.2009	273
Cílová cena	N.A.
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	N.A.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	N.A.



Komentář:

Akcie společnosti ECM během června příliš zajímavého nebo dokonce potěšitelného neukázaly. Titul pokračoval v korigování jarního výkyvu směrem vzhůru, za květen samotný při plynulém setrvalém poklesu oslabil z cca 360 na 260 korun. Podobně klesal také objem obchodů s akcemi firmy, který během měsíce jen 7x dosáhl úrovně vyšší než 1 milion korun. Vývoj odráží skutečnost, že investoři neměli na co reagovat, v souvislosti s děním ve firmě se během měsíce neobjevila žádná nová zpráva, která by byla pro titul nějakým impulzem. Podobně vývoj v sektoru samotném nadále nedává investorům velké naděje na viditelný obrat k lepšímu.

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