

MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÉHO TRHU

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Ondřej Moravanský

Analytik
Analytik
Analytik
Analytik

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

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

DUBEN 2009 (vydáno 6.5.2009)

MĚSÍC NA SVĚTOVÝCH TRŽÍCH

Komentář:

Jestliže jsme v minulém vydání psali, že březen byl nejlepším měsícem na akciových trzích od podzimu 2007, potom duben tento výkon ještě překonal. Široký americký index S&P 500 posílil po březnových 8,5% o dalších 9,4%, ještě větší nárůsty byly k vidění v Evropě (například německý DAX posílil o 16,8%). Výrazně zlepšená nálada investorů tak na trzích přetrvává již více než dva měsíce, i když my jsme stále toho názoru, že se jedná spíše o „rally medvědího trhu“ než o skutečný obrat na akciových trzích. Na všech medvědích trzích se takové období objevuje, stejně jako se v každé ekonomické recesi objevují období, kdy se naakumulují série nadějných makroekonomických dat. Tentokrát se jedná o několik lepších než očekávaných dat z US nemovitostního sektoru, ale i povzbudivá čísla o aktivitě čínského průmyslu. Naopak investoři až nečekaně ignorují výsledky zátěžových testů 19 největších amerických bank, které pravděpodobně ukáží, že velká část z nich potřebuje dodatečný kapitál. Oficiální zveřejnění nás čeká již zítra, tj. ve čtvrtek 7. května. Tato událost by mohla mít potenciál zapůsobit na trhu jako určitý katalyzátor. Prodlouží či zastaví dva měsíce trvající optimismus na akciových trzích?

Vývoj vybraných indexů

	Kurz 31.3.2009	Kurz 30.4.2009	Změna (%)
S&P 500	797,9	872,8	9,4%
Dow Jones IA	7608,9	8168,1	7,3%
Nasdaq Composite	1528,6	1717,3	12,3%
Nikkei	8109,5	8828,3	8,9%
Shanghai Composite	2373,2	2477,6	4,4%
DAX30	4084,8	4769,5	16,8%
Euro Stoxx 50	2071,1	2375,3	14,7%
FTSE 100	3926,1	4243,7	8,1%
BUX	11071,9	12872,1	16,3%
VMG20	1511,9	1798,5	19,0%
ATX	1696,6	1863,0	9,8%
Ropa Brent	49,2	50,8	3,2%
Zlato	919,2	888,2	-3,4%
CZK/EUR	27,4	26,7	-2,3%
USD/EUR	1,33	1,32	-0,2%

MĚSÍC NA PRAŽSKÉ BURZE

Komentář:

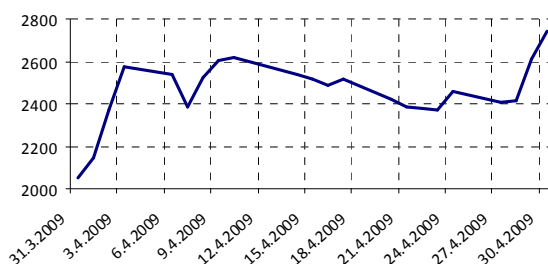
Pražské burze se v dubnu dařilo prakticky srovnatelně s předchozím měsícem, i tentokrát se měsíční růst indexu PX vyšplhal nad 17%. A můžeme říci, že za tímto posílením stojí i stejné akcie. Nejvíce se tak opět dařilo bankovním titulům, mediální skupině CME a tentokrát také akciím Orco Property Group se 70% měsíčním nárůstem kurzu. Orco se i v dubnu zmítalo ve spekulacích a problémech, například hospodářské výsledky se firmě podařilo vydat až na třetí pokus. Na závěr měsíce potom management developera oznámil, že hodlá do firmy přivést nového investora, což je jistě potěšitelná zpráva pro věřitele, méně už pro stávající akcionáře. V rychlé cestě na sever pokračovaly v dubnu akcie Erste a Komerční banky. První z nich na konci měsíce zveřejnila své hospodářské výsledky za první čtvrtletí letošního roku. I když čistým ziskem 232 mil. EUR banka překonala očekávání trhu, podle našeho názoru výsledky nebyly zcela přesvědčivé. Druhá z bank, Komerční banka, zveřejní svá čísla za první tři měsíce roku zítra a i zde očekáváme, že se nástup ekonomické recese projeví meziročním poklesem zisku, konkrétně o téměř 30%. Dvouměsíční růst trhu jako takového považujeme částečně za korekci přehnaných výprodejů z prvních dvou měsíců roku, částečně za reakci na sérii lepších makrodat v zahraničí.

Vývoj titulů ze SPADu

	Kurz 31.3.2009	Kurz 30.4.2009	Změna (%)
PX INDEX	749,7	880,6	17,5%
AAA Auto	8,2	8,3	1,6%
CME	239,5	349,1	45,8%
ČEZ	735,0	835,0	13,6%
Telefónica O2	408,3	436,0	6,8%
Erste Bank	331,1	433,8	31,0%
Unipetrol	116,6	124,8	7,1%
KB	2053,0	2740,0	33,5%
Philip Morris	5707,0	5442,0	-4,6%
Zentiva	1153,0	1067,0	-7,5%
OPG	111,5	189,5	70,0%
ECM	197,5	219,7	11,2%
VIG	553,6	802,1	44,9%
NWR	71,7	78,6	9,7%
Pegas Nonwovens	247,0	345,2	39,8%

Komerční Banka

Kurz k 30.4.2009	2740
Cílová cena	3639
<i>Potenciál</i>	32,8%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	22.1.2009

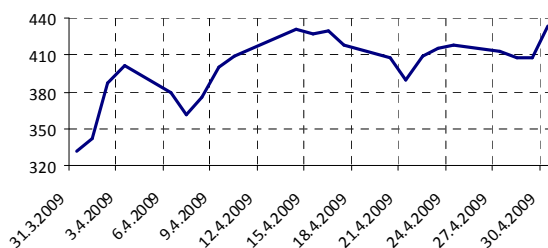


Komentář:

Komerční banka využila pozitivního tržního sentimentu a její akcie v dubnu posílily o více než 33%. Tento komentář je psán den před zveřejněním hospodářských výsledků KB za první čtvrtletí 2009. Očekáváme, že výsledky ukaží, jak se ekonomická recese začíná projevovat i na českém bankovním trhu. Předpokládáme, že čistý zisk KB meziročně oslabí o 26% na 2,24 mld. Kč. Hlavní příčinou meziročního poklesu by přitom měl být výrazný nárůst tvorby opravných položek na nevykonné úvěry (zde očekáváme růst o 315% y/y na 1,9 mld. Kč). Vzhledem k předchozím silným nárůstům akcií KB a očekávání nepřilíš povzbudivých výsledků, vidíme v krátkodobém horizontu jen omezený růstový potenciál.

Erste

Kurz k 30.4.2009	434
Cílová cena	644
<i>Potenciál</i>	48,5%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	22.1.2009

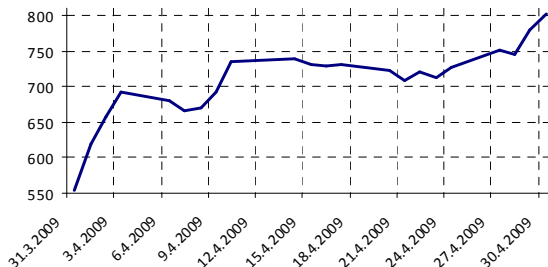


Komentář:

Rakouská bankovní skupina Erste zveřejnila na samotném konci dubna své hospodářské výsledky za první čtvrtletí 2009. Čistým ziskem 232 mil. EUR překonala banka tržní i naše očekávání. Hlavní rozdíl oproti naší projekci spočíval v nižší než očekávané tvorbě opravných položek na nesplácené úvěry. I přesto, že trh na výsledky reagoval pozitivně a akcie Erste za celý měsíc duben posílily o 31% (a v růstu pokračují i na začátku května), my zveřejněná čísla nepovažujeme za příliš pozitivní a proto snižujeme krátkodobý výhled akcií Erste na negativní. Erste kromě výsledků zveřejnila také výsledky úpisu účastnického kapitálu, v němž Erste získala cca 540 mil. EUR kapitálu od investorů.

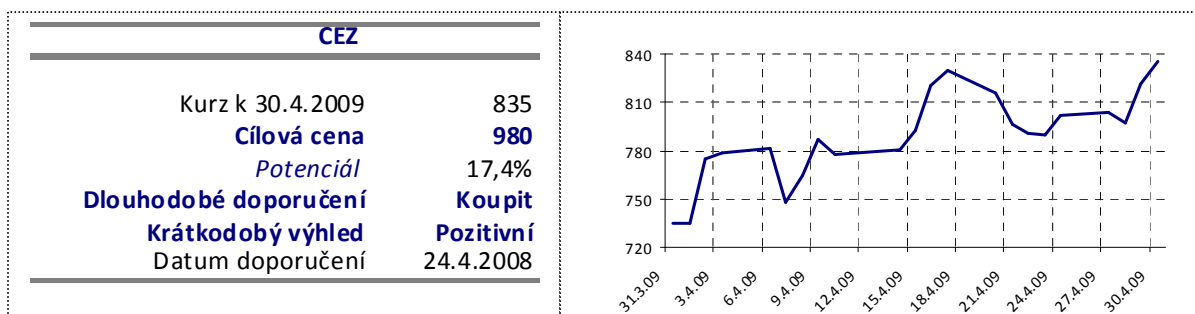
VIG

Kurz k 30.4.2009	802
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	N.A.
Krátkodobý výhled	Pozitivní
Datum doporučení	N.A.



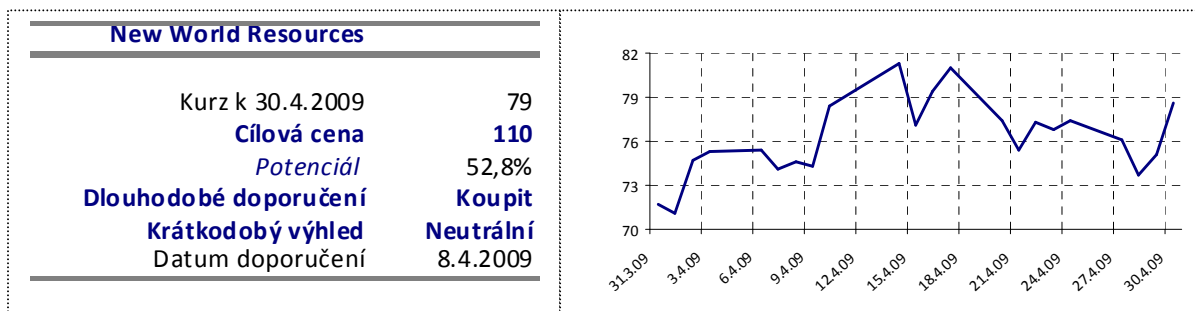
Komentář:

Jestliže akcie bank KB a Erste v dubnu silně rostly, akcie pojišťovací skupiny Vienna Insurance Group (VIG) posilovaly takřka raketově (+45% za duben). Nárůst nastartovaly již hospodářské výsledky, zveřejněné v poslední březnový den, poté akcie téměř nepřetržitě celý měsíc posilovaly s tím, jak se investoři vraceli nejen do finančních titulů jako takových, ale také do místního regionu střední a východní Evropy. VIG nicméně neusíná na vavřínech a aktivně bojuje proti důsledkům ekonomické recese, která nepochybně ovlivňuje i její pojišťovací byznys. Posledním krokem v tomto směru je záměr propustit 1500 zaměstnanců (cca 6,4% všech zaměstnanců) a uspořit ročně až 100 mil. EUR.



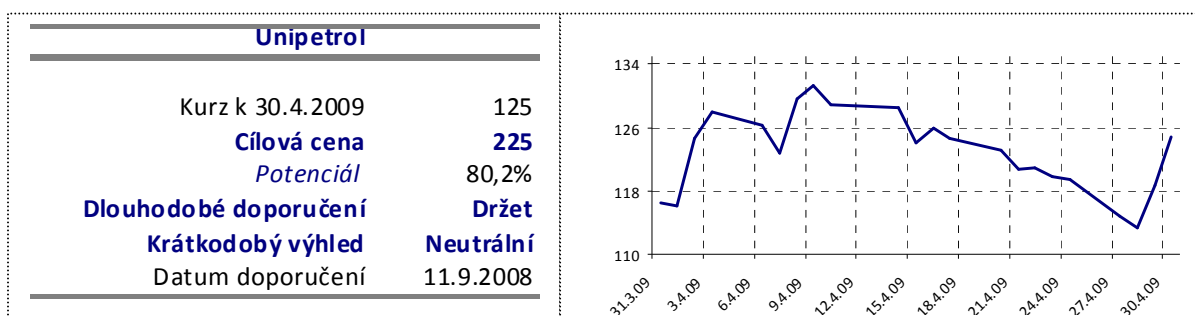
Komentář:

Akcie společnosti ČEZ v dubnu nezaznamenaly tak extrémní nárůsty jako některé jiné tituly, což ovšem jen potvrzuje, že jsou jakýmsi stabilizačním prvkem na jinak velmi rozkolísané pražské burze. Management společnosti podle očekávání navrhl dividendu ve výši 50 Kč na akcii, tato dividendu bude definitivně schválena na ŘVH 13. května. My jsme v průběhu dubna vydali update analýzy společnosti ČEZ, v němž jsme po doplnění modelu o všechny podstatné nové skutečnosti a vývoj ekonomického prostředí snížili férovou cílovou cenu akcií ČEZ na 980 Kč s potvrzeným doporučením akcie koupit. I krátkodobě ještě vidíme určitý potenciál k růstu a výhled tak zůstává pozitivní.



Komentář:

Akcie společnosti New World Resources byly po dlouhou dobu mimo hlavní pozornost investorů a obchodované objemy dosahovaly v posledních týdnech velmi nízkých úrovních. To se začalo postupně měnit s přibývajícím nadějnými makrodaty ze světa, především z Číny a investoři si akcií těžbařů včetně NWR opět začali ke konci měsíce a především na začátku května všimnout. My jsme v průběhu dubna updatovali naši analýzu na akcie NWR, v níž jsme kvůli nepříznivé ekonomické situaci snížili cílovou cenu na 110 Kč s potvrzeným doporučením koupit. Vzhledem k nárůstům akcií NWR v posledních dnech potvrzujeme neutrální krátkodobý výhled.

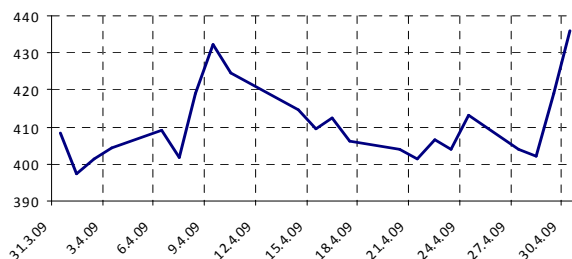


Komentář:

Akcie společnosti Unipetrol se pomalu vymanily z negativní nálady po tristních výsledcích roku 2008 a už se na něj valí další záplava zpráv. Prakticky celý měsíc probíhaly spekulace na téma podíl v České rafinérské a ruský zájem o něj. Svě dílo dokonalo i výroční zasedání šéfů Lukoilu v Praze. Případný prodej minoritního podílu bychom vnímali jako zbytečné drobení ziskové části firmy a negativní informaci pro akcionáře Unipetrolu. V druhé polovině dubna pak byly zveřejněny vybrané provozní ukazatele firmy, které poukázaly na fakt, že Unipetrol zatím neprožívá dobré období. Celkové vyznění měsíce tak bylo negativní, i přes všeobecný nákupní apetit na trhu.

Telefónica O2

Kurz k 30.4.2009	436
Cílová cena	530
<i>Potenciál</i>	21,6%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	12.2.2009

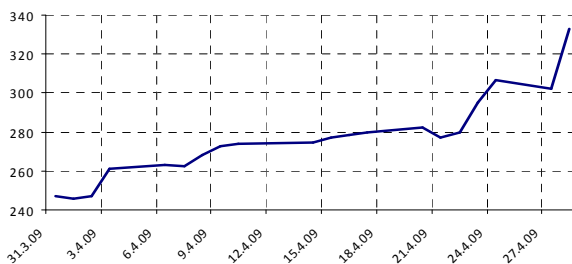


Komentář:

Hlavní událostí měsíce u tohoto titulu bylo samozřejmě zveřejnění hospodářských výsledků za 1Q 2009. Ty dopadly v souladu s očekáváním investorů, kdy firma zaznamenala pokles tržeb o cca 1,6%, ale díky sníženým odpisům a výnosu z prodeje budov narostl zisk o 8,7% na 2,65 mld. Kč. Na úrovni tržeb došlo k poklesům v pevném i mobilním segmentu v ČR, naopak nad očekávání rostly výnosy na Slovensku. Pokračuje pokles počtu pevných linek, počet klientů mobilních služeb také mezikvartálně klesl, co by důsledek nasyceného českého trhu. Výsledky společnosti byly také v souladu s celoročními výhledy společnosti, celkově je hodnotíme neutrálně.

Pegas Nonwovens

Kurz k 30.4.2009	345,2
Cílová cena	455
<i>Potenciál</i>	31,8%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	15.4.2009

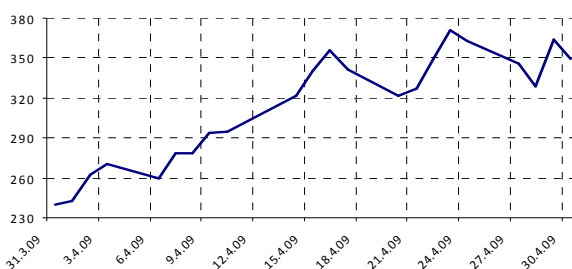


Komentář:

Během dubna se ke společnosti Pegas neobjevila žádná fundamentálně významná zpráva, výsledky za rok 2008 byly zveřejněny v březnu, během dubna byla pouze navíc zveřejněna výroční zpráva, která i po auditu potvrdila dříve zveřejněná neauditovaná čísla. Výsledky hospodaření za první kvartál budou zveřejněny až koncem května a ani od nich nečekáme žádnou významnější zprávu nad rámec aktuálních ukazatelů hospodaření. I při absenci zpráv a přes několik snížení cílových cen však akcie během měsíce narostla o téměř 40%, kdy více než dvojnásobně překonala růst indexu PX. Měsíc duben rozhodně nepotvrdil obvyklé defenzivní charakteristiky tohoto titulu.

CME

Kurz k 30.4.2009	349
Cílová cena	V revizi
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	V revizi
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	13.10.2008

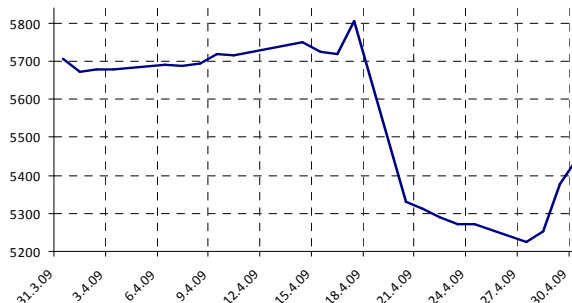


Komentář:

Společnost CME zveřejnila výsledky hospodaření za první kvartál. V meziročním srovnání se díky propadům na reklamním trhu nečekalo nic dobrého. Celkově skupina hospodařila s tržbami 141,2 mil USD (-37% y/y) a dosáhla provozního zisku EBITDA 19,7 mil. USD. Obě tyto hodnoty byly v souladu s dříve oznámenými výhledy společnosti. Negativním překvapením byl odpis hodnoty investic ve výši přes 80 mld. USD, který se sice očekával, nicméně v menší výši. Vzhledem k našim odhadům si naopak společnost vedla lépe na finanční úrovni hospodaření. Celkově výsledky hodnotíme mírně pozitivně. Po výrazných nárůstech v minulých týdnech ovšem nyní očekáváme spíše pokles akcií.

Philip Morris

Kurz k 30.4.2009	5442
Cílová cena	7280
<i>Potenciál</i>	33,8%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	2.10.2008

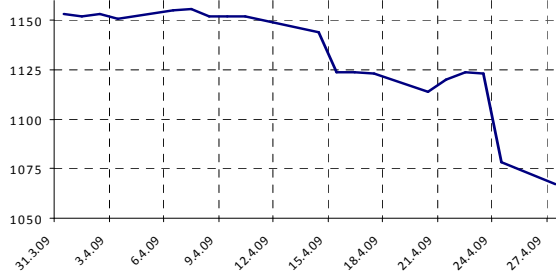


Komentář:

Philip Morris, respektive jeho akcie, si v dubnu žil svým tradičně poklidným životem, přičemž celou první polovinu dubna kurz akcií pěkně, podobně jako již v předchozím období, kopíroval dvousetdenní klouzavý průměr, jenž titulu vytvářel silnou podporu. Následný propad kurzu pod tuto mez zapříčinil konec období s nárokem na dividendu, která v návaznosti na zveřejněné výsledky hospodaření, činila dle očekávání 560 korun. Návrh vyplatit dividendu této výše byl schválen na valné hromadě na konci dubna. V souvislosti s ní byly již během měsíce potvrzeny a podrobně rozvedeny dříve vydané výsledky hospodaření za rok 2008 a vydána výroční zpráva.

Zentiva

Kurz k 30.4.2009	1067
Cílová cena	N.A.
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	N.A.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	N.A.

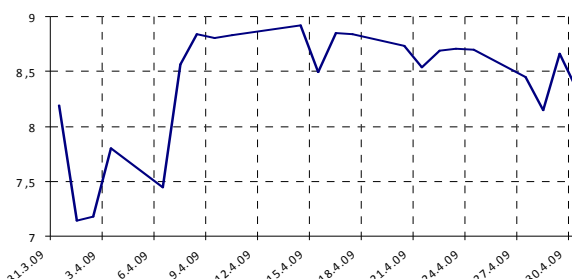


Komentář:

Zentiva zažila v měsíci dubnu svou derniéru na BCPP. Úspěšné převzetí společnosti ze strany Sanofi-Aventis a ovládnutí téměř 99 % akcií umožnili francouzské firmě dotáhnout do konce její záměr stáhnout akcie Zentivy z burzy. Ty tak na trhu skončily 27. dubna. Vzhledem k nepatrnému podílu akcionářů, kteří na předchozí nabídku Sanofi-Aventis nereagovali, se objem obchodů v posledních týdnech snížil na velmi malé částky, které se výrazněji zvýšily jen v posledních 2 dnech, kdy se svých akcií snažila přeci jen ještě část investorů zbavit. Spolu s tím nicméně klesl kurz akcií z 1 150 korun v první polovině měsíce k závěrečné úrovni 1 067 korun.

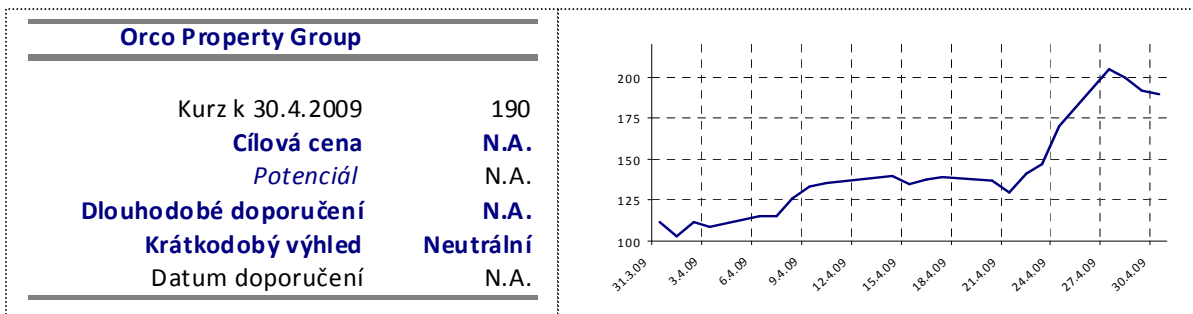
AAA Auto

Kurz k 30.4.2009	8,3
Cílová cena	N.A.
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	N.A.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	N.A.



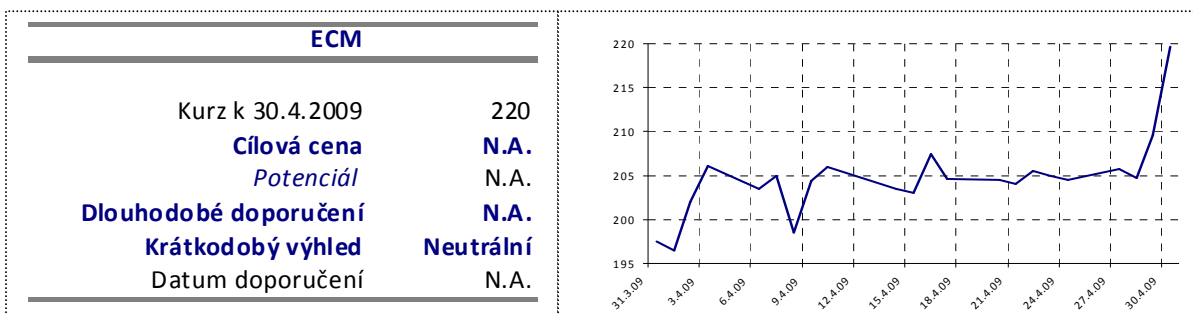
Komentář:

Akcie AAA Auto se na počátku měsíce dubna propadly k úrovni 7 korun, aby jeho první dekádu zakončily již u devítikorunové hranice. Výrazný pohyb vyvolala informace, podle které hlavní akcionář A. J. Denny hodlá v průběhu příštích 12 měsíců zvýšit svůj podíl ve firmě z dosavadních 74 % k 80 %. Tím by se, vzhledem k dosavadním objemům obchodů s akciemi této firmy, měl postarat o významnou část poptávky po akciích společnosti. Ty po vstřebání zprávy zbylé dvě dekády dubna pozvolna klesaly k osmikoronové hranici. V samotném závěru měsíce pak na ně ještě negativně zapůsobilo odložení zveřejnění auditovaných výsledků hospodaření za rok 2008.



Komentář:

Orco i v dubnu přitahovalo výraznou pozornost průběhem své kauzy (ne)zveřejňování výsledků a ochrany před věřiteli. Výsledky hospodaření firma vydala až na třetí pokus, přičemž vykázala rekordní ztrátu ve výši téměř 400 milionů euro. Průběh obchodování s akciemi po celý měsíc pak byl ovlivněn spekulacemi o průběhu ochrany před věřiteli a přípravou akcionářů na valnou hromadu konanou na konci měsíce. V den jejího konání (30. 4.) pak firma oznámila záměr přivést nového investora, který by ji mohl posílit až 165 milionů euro, což jistě těší věřitele. Tato injekce by nicméně výrazně změnila strukturu akcionářů a rozředila stávající podíly.



Komentář:

Akcie developerské společnosti ECM toho během dubna příliš nepředvedly. Při zanedbatelných objemech obchodů, které kromě pouhých dvou výjimek nepřekročily hranici jednoho milionu korun, se celý měsíc držely v pásmu cca 200 – 210 korun, teprve až poslední dubnový den toto rozmezí opustily a zavíraly o cca 10 korun výše. V průběhu měsíce bylo jedinou zajímavější zprávou získání stavebního povolení pro projekt City Court v Praze na Pankraci. Na samotném konci dubna se pak konala valná hromada, na které byly schváleny všechny navržené body, tedy např. výroční závěrka za rok 2008, převod ztráty do dalších období či nevyplacení dividend apod.

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 výrazně 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 nenese 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 (Platinium)
616 00 Brno
Tel.: +420 538 705 711

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