

MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÉHO TRHU

(vydáno 7.5.2010)

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Ondřej Moravanský

Analytik
Analytik
Analytik
Analytik

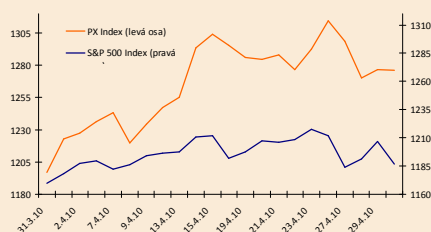
ČEZ, NWR, Erste, KB, VIG
Unipetrol
Orco, ECM, AAA, Philip Morris
Telefónica O₂, CME, Pegas, KIT Digital

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

DUBEN 2010

Vývoj vybraných indexů

	Kurz 31.3.2010	Kurz 30.4.2010	Změna (%)
S&P 500	1169,4	1186,7	1,5%
Dow Jones IA	10856,6	11008,6	1,4%
Nasdaq Comp.	2398,0	2461,2	2,6%
Nikkei	11089,9	11057,4	-0,3%
Shanghai Comp.	3109,1	2870,6	-7,7%
DAX30	6153,6	6135,7	-0,3%
Euro Stoxx 50	2931,2	2816,9	-3,9%
FTSE 100	5679,6	5553,3	-2,2%
BUX	24245,6	24764,8	2,1%
WIG20	2495,6	2547,5	2,1%
ATX	2634,0	2650,3	0,6%
Ropa Brent	82,7	87,4	5,7%
Zlato	1114,5	1178,5	5,7%
CZK/EUR	25,4	25,6	0,7%
USD/EUR	1,35	1,33	-1,9%



Vývoj titulů ze SPADu

	Kurz 31.3.2010	Kurz 30.4.2010	Změna (%)
PX INDEX	1196,8	1276,0	6,6%
AAA Auto	14,5	19,3	33,8%
CME	549,6	672,0	22,3%
ČEZ	888,0	923,6	4,0%
Telefónica O ₂	439,0	426,5	-2,8%
Erste Bank	778,0	850,5	9,3%
Unipetrol	162,2	202,1	24,6%
KB	3815,0	3990,0	4,6%
Philip Morris	9900,0	9014,0	-8,9%
OPG	190,0	191,0	0,5%
ECM	287,1	294,9	2,7%
VIG	980,0	952,5	-2,8%
NWR	218,0	273,1	25,3%
Pegas N.	449,3	448,1	-0,3%
KIT Digital	243,9	291,0	19,3%

MĚSÍC NA SVĚTOVÝCH TRZÍCH

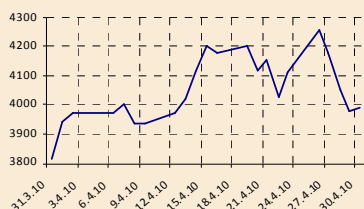
Psát o dubnu jako o měsíci pokračujícího růstu na akciových trzích je nyní, po několika květnových dnech poměrně prudkých poklesů, asi zbytečné. Ačkoliv už v dubnu se na finančních trzích zhusta řešila řecká krize a její možné implikace pro celou eurozónu a kondici globální ekonomiky, investorům se prodávat nechtělo. A to především kvůli více než solidním hospodářským výsledkům firem nejen v USA. Téměř čtyři z pěti společností, které doposud reportovaly svá čísla za první kvartál, překonaly očekávání analytiků a nezřídka i zvýšily odhady zisku pro celý rok 2010. V tomto prostředí, ještě zesíleném příznivým vývojem makrodat, se nelze divit snaze investorů problémy eurozóny bagatelizovat. Každopádně pohled na dubnový vývoj ceny zlata nebo kurzu eura vůči US dolaru (viz tabulka vlevo) ukazuje, že rostoucí nervozita z vývoje v Evropě již byla patrná. Naplno pak propukla až v prvním květnových dnech, jako by se trhy snažily dodržet mezi investory nechvalně známé pravidlo: „Sell in May and Go Away...“

MĚSÍC NA PRAŽSKÉ BURZE

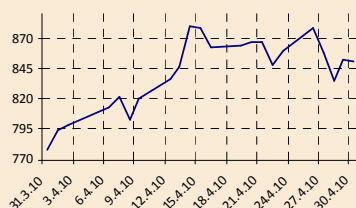
Pražská burza zažila podobný vývoj jako je popsán výše, jen s výraznějšími pohyby. Duben byl velmi úspěšným měsícem pro většinu titulů obchodovaných ve SPADu. Čtyři z nich dokázaly za měsíc posílit o více než dvacet procent, pátý (KIT Digital) se této hranici přiblížil. Nejúspěšnějším titulem byl bezesporu prodejce ojetých automobilů AAA Auto. Jeho akcie byly dlouhé měsíce mimo jakoukoliv pozornost investorů (od loňského léta byly „přišpendleny“ na 14 Kč), v dubnu si to však vynahradily a posílily o třetinu. Investoři se o akcie AAA začali zajímat po několika povzbudivých zprávách o hospodaření samotné firmy, ale také díky pozitivnímu vývoji celého automobilového sektoru. Podobným případem jako „Áčka“ jsou také akcie Unipetrolu. Více než dobře se v dubnu dařilo také akciím NWR díky vysokým oznámeným cenám uhlí dohodnutým pro zbytek letošního roku, na což jsme během dubna reagovali zvýšenou cílovou cenou. I na pražskou burzu nicméně se začátkem května přišlo prudké vystřízlivění a index PX během prvního týdne v květnu ztratil ze své hodnoty 10%.

Komerční Banka

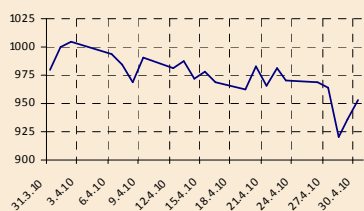
Kurz k 30.4.2010	3990
Cílová cena	3 950
<i>Potenciál</i>	-1,0%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	16.12.09


Erste

Kurz k 30.4.2010	851
Cílová cena	815
<i>Potenciál</i>	-4,2%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	24.11.09


VIG

Kurz k 30.4.2010	953
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.


KOMERČNÍ BANKA

Komerční banka se během dubna „připravovala“ na zveřejnění hospodářských výsledků za první kvartál. Během měsíce se jejím akciím poměrně dařilo ve všeobecně dobrém sentimentu, změna nastala s koncem dubna, kdy se začala šířit obava z řecké krize naplno. Komerční banka, jejíž akcionáři na konci dubna schválili dividendu ve výši 170 Kč na akcii (dividendový výnos ke konci dubna 4,3%), přiznala již dříve expozici vůči řeckým vládním dluhopisům ve výši cca 8 mld. Kč (při zveřejnění výsledků za 1Q byla tato suma upřesněna na 7,7 mld. Kč). Tato expozice představuje cca 200 Kč na akcii, v případě defaultu a recovery rate 30-50% (odhad S&P) by ztráta činila 100 až 140 Kč na akcii.

ERSTE

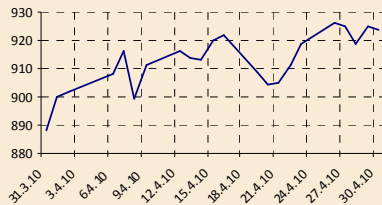
Erste patří tradičně k těm titulům, které otevírají výsledkovou sezónu na pražské burze. Tentokrát své výsledky za 1Q zveřejnila poslední dubnový den a rozhodně neklamala. Čistým ziskem 255 mil. EUR překonala očekávání trhu (211 mil. EUR) i náš odhad (238 mil. EUR). Erste se dobře dařilo především díky vysokým výnosům z obchodování, překvapila také vyššími příjmy z poplatků. Provozní náklady i náklady rizika naopak nijak zvlášť nepřekvapily. Akcie Erste nicméně na trhu po výsledcích bojovaly s nepříznivým sentimentem souvisejícím s prohlubováním řecké fiskální krize. Vzhledem k tomu, že před výsledky vyšplhaly na hodnoty vyšší než činí naše cílová cena, následný pokles zpět pod 30 EUR nás nepřekvapuje.

VIENNA INSURANCE GROUP

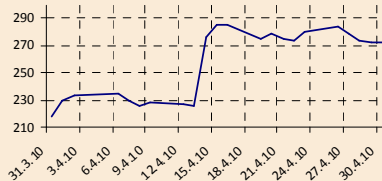
Akcie Vienna Insurance Group (VIG) v minulých měsících patřily k tahounům PX, tentokrát tomu bylo naopak – jen akciím Philip Morris se v dubnu dařilo hůře (a to kvůli vyplacené dividendě – viz str. 4). Jedním z možných vysvětlení je dění na polském akciovém trhu. Tam totiž na konci dubna probíhal největší úpis akcií v historii burzy ve Varšavě – na trh se chystá největší polská pojišťovna PZU SA. A pro akcie VIG se pochopitelně jedná o velkou konkurenci na středoevropském trhu z pohledu zájmu investorů. K tomu je třeba přičíst negativní sentiment na finančních titulech v Evropě v posledních dnech a nelze se tak divit, že akcie VIG oslabily nejen v dubnu, ale především na začátku května.

ČEZ

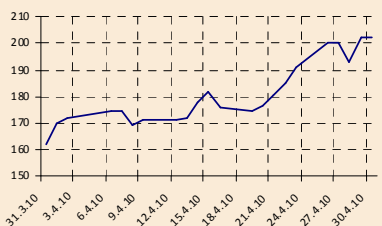
Kurz k 30.4.2010	924
Cílová cena	V revizi
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	V revizi
Krátkodobý výhled	Pozitivní
Datum doporučení	V revizi


New World Resources

Kurz k 30.4.2010	273
Cílová cena	325
<i>Potenciál</i>	19,0%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	25.2.10


Unipetrol

Kurz k 30.4.2010	202
Cílová cena	n.a.
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	Pozastaveno
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.


ČEZ

Ani duben nepřinesl na akciích ČEZu zásadní oživení. Pásmo mezi 850-950 Kč, v němž se tento titul od září pohybuje, zůstává i nadále v platnosti. Asi nejvíce se v souvislosti s akciemi ČEZ v dubnu hovořilo o dividendě a blížících se volbách do PS. ČEZ oznámil, že valná hromada se tentokrát bude konat později než obvykle (právě kvůli květnovým volbám) a to až na samém konci června. Zatímco tedy v minulých letech již bychom měli ex-dividend day v těchto dnech za sebou, letos stále ještě nevíme, jakou dividendu ČEZ vyplatí. Volební výsledek by mohl mnohé napovědět, není tajemstvím, že levicové strany se přiklánějí k vyplacení větší části zisku ČEZ na dividendách.

NEW WORLD RESOURCES

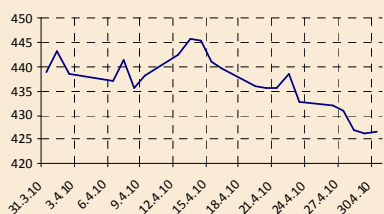
Na akciích NWR bylo v dubnu velmi živo. A to především kvůli jediné události: společnost oznámila ceny uhlí, na nichž se se svými klíčovými odběrateli dohodla pro následující rok (od 2Q2010). A ceny to byly vskutku překvapivě vysoké: u koksovateľného uhlí dokonce nad cenami, kterých NWR dosáhlo těsně před vypuknutím finanční krize. Společnost NWR tak dokonale využila příznivé situace na trzích v Asii a výrazného oživení poptávky po oceli. Reakcí na zveřejněné ceny byl nárůst kurzu akcií NWR z 225 Kč až na 317 Kč (intradenně) během dvou dní a poté stabilizace kurzu kolem 270 Kč (= 25% růst během dubna). Z příchodem května akcie začala vlivem negativního sentimentu na trhu klesat.

UNIPETROL

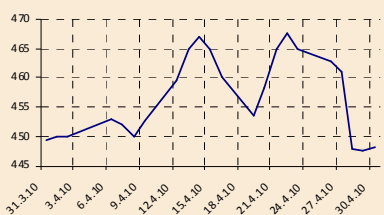
V průběhu měsíce dubna si investoři ujasňovali názor nad další budoucností společnosti. Ve zveřejněných výhledech lze vidět náznaky zlepšení – v prvním kvartálu roku by měla firma dosáhnout kladného provozního výsledku a lepšího než byl kdykoliv od třetího kvartálu roku 2008. Což je dost specifická forma vyjádření k 1,5 roku starým číslům. Nicméně zajímavý posun zažily rafinérské i petrochemické marže a stoupl velice podstatný rozdíl mezi Brentem a Uralem na více než dvojnásobek. Chytřejší budeme až 13. května, kdy výsledky za 1q dostanou přesnou podobu a pak také zjistíme, zda byl růst ceny akcií nad 200 Kč za kus oprávněný nebo jen vyhnán všeobecným optimismem.

Telefónica O2

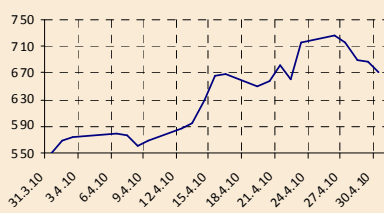
Kurz k 30.4.2010	427
Cílová cena	500
Potenciál	17,2%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	20.8.09


Pegas Nonwovens

Kurz k 30.4.2010	291
Cílová cena	V revizi
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	V revizi
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	19.11.09


CME

Kurz k 30.4.2010	672
Cílová cena	612
Potenciál	-8,9%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Pozitivní
Datum doporučení	11.3.10


TELEFÓNICA O2

Před květnovými výsledky za první kvartál během dubna k Telefónice O2 CR nepřišlo mnoho významných zpráv, investory však bude zajímat oznámení o valné hromadě (bude se konat 7. května 2010) s navrženým termínem rozhodného dne a splatnosti dividendy za rok 2009 (návrh 40 Kč na akcii). Firma zůstala věrna své „podzimní“ tradici, rozhodný den pro dividendu stanovila na 6. září, s výplatou 8. října. Během měsíce akcie společnosti klesly o cca 4% na konečných 426,5 Kč a zařadily se tak mezi nejvíce klesající tituly pražské burzy. Výsledky hospodaření za 1. čtvrtletí očekáváme již zanedlouho, 12. května po zavření pražské burzy.

PEGAS NONWOVENS

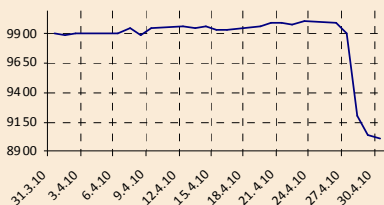
Tradičně klidné vody jak v oblasti korporátních zpráv tak v pohybech ceny akcie zůstaly u výrobce netkaných textilií Pegas Nonwovens i v měsíci dubnu nezvířeny. Bez významnější zprávy zaznamenaly akcie za období dubna v podstatě nulový růst, cca 0,25%. Podobně téměř bez změny se během dubna vyvíjely cenové indexy polymerů (polypropylenu), které zaznamenaly v prvních dnech měsíce růst mírně nad 1% a do konce měsíce dále stagnovaly. Během měsíce zveřejněná výroční zpráva také nepřinesla nic nad rámec aktuálně známých informací o společnosti a jejím hospodaření. Výsledky za první kvartál Pegas Nonwovens zveřejní v druhé polovině května.

CME

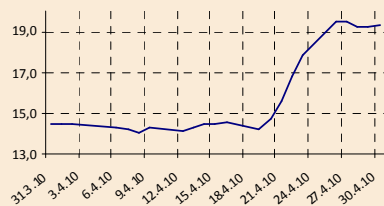
V dubnu byly formálně ukončeny obě významné události z počátku roku, prodej aktivit na Ukrajině a převzetí bulharské televizní stanice bTV. Po uzavření bulharské akvizice CME poskytla první komentář k hospodaření této televize, dosažení ziskovosti bTV očekává ve 4. čtvrtletí roku, to jsme vyhodnotili jako mírně zklamání. Za duben si akcie připsaly jeden z nejvýraznějších růstů z akcií na pražské burze, kdy narostly o více než 20%. Po koupi bTV má firma dostatek hotovosti na další akviziční záměry, alternativním využitím hotovosti je snížení zadlužení firmy. Výsledky za první kvartál firma reportovala před několika dny, 5. května.

Philip Morris

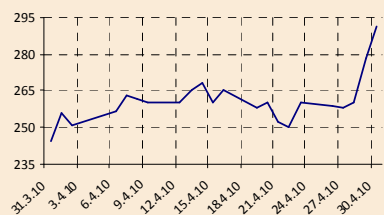
Kurz k 30.4.2010	9014
Cílová cena	n.a.
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	Pozastaveno
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.


AAA Auto

Kurz k 30.4.2010	19,3
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.


KIT Digital

Kurz k 30.4.2010	191
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.


PHILIP MORRIS

Dubnový výsledek akcií společnosti Philip Morris, tedy jejich oslabení o téměř 9 %, má jediné vysvětlení. Tím je vyplacení dividendy 780 CZK na akcii za rok 2009 na konci měsíce, před nímž akcie velmi pevně držely hladinu deseti tisíc CZK. Vytažení dividendové kotvy má dle posledního vývoje akcií potenciál tento v poslední době lenivý titul alespoň mírně rozpohybovat i v následujících týdnech či měsících. Kromě schválení a výplaty dividendy valná hromada na konci měsíce schválila také výsledky hospodaření za rok 2009, ukazující např. na 40 % růst zisku reflektující posílení tržeb a zároveň i vývoj celého trhu.

AAA AUTO

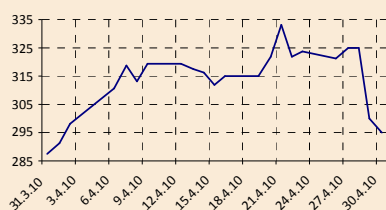
Akcie AAA Auto v měsíci dubnu razantně posilovaly, za celý měsíc si nakonec připsaly pěkné zhodnocení ve výši téměř 34 %. Atakováním až dvacetikorunové hranice se dostaly na maxima za více než 20 posledních měsíců. Investory po dřívějších uklidňujících zprávách o výsledcích hospodaření za rok 2009 dokázala společnost navnadit i dalšími dílčími úspěchy, kterých dosahuje v letošním roce. V druhé polovině dubna tak akcie reagovaly např. na zprávy o oživení prodeje lehkých užitkových vozidel či nejvyšší týdenní prodej automobilů za poslední rok, umocněný rostoucím zájmem o dražší vozy. Ze zpráv lze usuzovat na další zlepšení výsledků firmy.

KIT DIGITAL

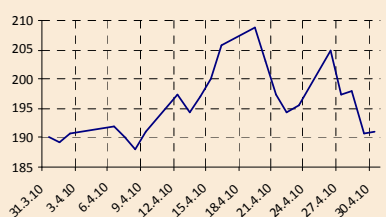
Během dubna pokračovaly akcie KIT Digital v růstu (cca +13%) a firma ve své strategii financování akvizic. Firma realizovala další emisi akcií, tentokrát s výnos nad \$50 mil., podobně jako dříve s cílem použití prostředků na další akvizice, což je v souladu s firemní strategií. Objem poslední emise akcií je však více než dvojnásobný než objem poslední akvizice, firmy Multicast Media, lze tak pravděpodobně čekat větší akvizici, nebo více menších, aktivita firmy v akvizicích tak rozhodně neutichá. Méně významnou zprávou bylo jmenování nových členů managementu, převážně odborníků z oboru. Výsledky za 1. kvartál firma zveřejní 17. května.

ECM

Kurz k 30.4.2010	295
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	n.a.


Orco Property Group

Kurz k 30.4.2010	191
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	n.a.


ECM

Akcie developerské společnosti ECM za duben lehce posílily (2,75 %), nicméně je nutné konstatovat, že dobře rozjetý měsíc, v němž akcie atakovaly hladinu 330 CZK si titul pokazil v posledním dubnovém týdnu. Prvotní pozitivní vývoj, podpořený např. informacemi o zahájení stavby dalších budov (residenční City Epoque, kancelářská City Deco) v pro firmu klíčové lokalitě na Pankráci, téměř dokonale vymazal špatný dojem ze slabých výsledků za rok 2009. Ztráta 1,6 miliardy CZK je přes její meziroční snížení nepříjemnou informací vzbuzující na v odhadech značené optimističtější části trhu obavy z dalších výsledků a vývoje hospodaření.

ORCO PROPERTY GROUP

Konečný dubnový výsledek akcií společnosti Orco Property Group, tedy jejich faktická stagnace proti závěru za předchozí měsíc, naprosto neodpovídá opět bouřlivému dění, kterým titul v období procházel. Duben přinesl další prohloubení antipatií mezi vedením společnosti a některými akcionáři, kteří se snažili prosadit odvolání managementu. Ten našel účinný nástroj k posílení pozic v opakovaných prodeích nových akcií do rukou jemu nakloněných investorů. I díky tomu tak management na konci měsíc přečkal na další z nekonečné série valných hromad hlasování o odvolání. Rozředění stávajících podílů ovšem titulu příliš nepřidává, ani snaha části akcionářů pokračovat v boji s vedením.

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