

MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÉHO TRHU

(vydáno 8.2.2010)

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Ondřej Moravanský

Analytik
Analytik
Analytik
Analytik

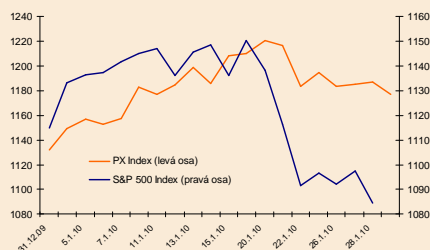
ČEZ, NWR, Erste, KB, VIG
Unipetrol
Orco, ECM, AAA, Philip Morris
Telefónica O₂, CME, Pegas

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

LEDEN 2010

Vývoj vybraných indexů

	Kurz 31.12.2009	Kurz 31.1.2010	Změna (%)
S&P 500	1115,1	1073,9	-3,7%
Dow Jones IA	10428,1	10067,3	-3,5%
Nasdaq Comp.	2269,2	2147,4	-5,4%
Nikkei	10546,4	10198,0	-3,3%
Shanghai Comp.	3277,1	2989,3	-8,8%
DAX30	5957,4	5608,8	-5,9%
Euro Stoxx 50	2965,0	2776,8	-6,3%
FTSE 100	5412,9	5188,5	-4,1%
BUX	21227,0	21831,5	2,8%
WIG20	2388,7	2382,6	-0,3%
ATX	2495,6	2493,5	-0,1%
Ropa Brent	77,9	71,5	-8,3%
Zlato	1098,6	1081,9	-1,5%
CZK/EUR	26,4	26,2	-0,7%
USD/EUR	1,43	1,39	-3,1%



Vývoj titulů ze SPADu

	Kurz 31.12.2009	Kurz 31.1.2010	Změna (%)
PX INDEX	1117,3	1176,7	5,3%
AAA Auto	13,4	14,3	6,3%
CME	446,9	555,5	24,3%
ČEZ	864,0	920,0	6,5%
Telefónica O ₂	418,0	447,5	7,1%
Erste Bank	698,5	724,8	3,8%
Unipetrol	139,5	142,1	1,9%
KB	3929,0	3815,0	-2,9%
Philip Morris	8796,0	9805,0	11,5%
OPG	172,9	166,0	-4,0%
ECM	307,0	306,0	-0,3%
VIG	942,0	930,0	-1,3%
NWR	161,6	199,1	23,2%
Pegas N.	444,5	449,0	1,0%

MĚSÍC NA SVĚTOVÝCH TRZÍCH

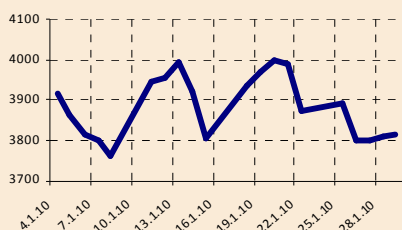
Lednový efekt se letos nedostavil. A není ani divu. Pokud se vůbec lze řídit historickými zkušenostmi, v obdobích nabitých mimořádnými událostmi (a takovým nepochybně stále procházíme) fungovat mohou jen stěží. Máme za sebou deset měsíců téměř nepřetržitému růstu a to vždy volá po nějaké korekci. O to více, že výhled globální ekonomiky má do růžové barvy stále ještě daleko. Prvků, které na počátku letošního roku investory znervózňují, je několik: fiskální problémy Řecka a dalších chronických rozpočtových nezbedníků v rámci eurozóny, návrhy na regulaci (nejen) amerického bankovního sektoru, stále nevyřešená situace v Dubaji. Ta hlavní obava nicméně přichází z Říše středu, z Číny. Místní vláda i centrální banka se evidentně zalekly rychlého růstu ekonomiky a dopadů fiskálních stimulů a začínají „šlapat na brzdu“. A bez čínské poptávky po komoditách by další oživení globální ekonomiky bylo mnohem komplikovanější. Koneckonců pohled na tabulku vlevo je výmluvný: v lednu se nejhůře dařilo čínskému akciovému indexu (-8,8%) a ropě (-8,3%).

MĚSÍC NA PRAŽSKÉ BURZE

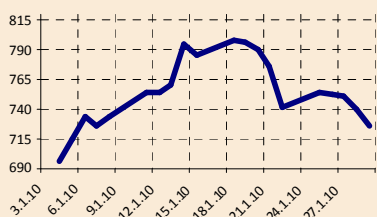
Na pražské burze bylo v lednu výjimečně veseleji než na světových trzích. Zatímco ty ve valné většině v lednu něco ze své hodnoty ztratily, index PX naopak posílil o více než 5%. Největší zásluhu na tom měla nejtěžší váha v PX, akcie společnosti ČEZ. Ty se v lednu po nepříliš vydařeném konci roku vrátily nad 900 Kč na akcii a pomohly indexu PX k lednovému posílení cca 18 body. Druhým tahounem akcií v Praze byla těžařská společnost New World Resources, jejíž akcie zakončily měsíc jen těsně pod hranicí 200 Kč za akcii. Optimismus vyplývající především z příznivého vývoje cen uhlí ve světě (hlavně v Číně) byl nicméně na začátku února zchlazen zveřejněním cen a plánovaného objemu těžby NWR pro letošní rok. I když z našeho pohledu jsou zveřejněná data „v pořádku“, velmi optimistická očekávání některých velkých investičních bank (za všechny například Bank of America – Merrill Lynch) vedla k negativní reakci trhu a oslabení akcií NWR. Pražská burza se na konci měsíce dočkala nového titulu KIT Digital. Ačkoliv místo pompézního IPO se z toho nakonec vyklubal „obyčejný“ duální listing, bůh za něj žehnej. Tento titul každopádně od příštího měsíce zařadíme do našeho měsíčního přehledu.

Komerční Banka

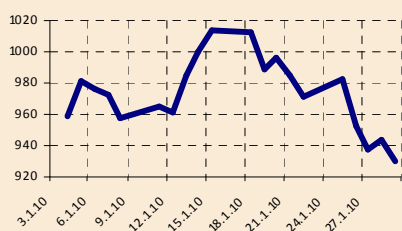
Kurz k 31.1.2010	3815
Cílová cena	3 950
<i>Potenciál</i>	3,5%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Pozitivní
Datum doporučení	16.12.09


Erste

Kurz k 31.1.2010	725
Cílová cena	815
<i>Potenciál</i>	12,4%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Pozitivní
Datum doporučení	24.11.09


VIG

Kurz k 31.1.2010	930
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.


KOMERČNÍ BANKA

Akcie Komerční banky během ledna ničím zvláštním nezaujaly a zakončily měsíc mírnou ztrátou (-2,9%). Prozatím tak vedou neúspěšný boj s hranicí 4000 Kč na akcii, kterou zatím pouze několikrát překonaly během obchodního dne, ale vždy se pod ni velmi rychle vrátily zpět. Blížící se hospodářské výsledky (18.2.2010) zřejmě nepřinesou žádný explozivní materiál a investory tak ani nijak zvlášť nezajímají případné spekulace na tyto výsledky (my očekáváme, že KB vykáže čistý zisk za 4Q ve výši 2,4 mld. Kč resp. 10,8 mld. Kč za celý rok 2009). Vzhledem k tomu, že akcie KB na počátku února klesly až k hranici 3500 Kč za akcii, zvýšili jsme náš krátkodobý výhled pro akcie KB na pozitivní.

ERSTE

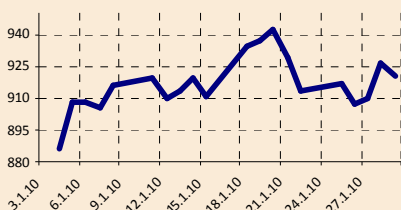
Erste se v lednu dařilo o něco lépe než Komerční bance (+3,8%), i když i v tomto případě jsme za celý měsíc nezaznamenali informaci, která by významněji ovlivnila náš fundamentální pohled na akcie Erste (aktuální doporučení „přidat“ s cílovou cenou 31,5 EUR, tj. 825 Kč). V tisku sice během ledna problesklo několik spekulací o problémech rakouských bank či potenciálních akvizicích, nic z toho se však (zatím) nepřetavilo v realitu. V právě probíhající měsíci představí Erste své celoroční hospodářské výsledky. Očekáváme, že Erste ve 4Q dosáhne čistého zisku cca 200 mil. EUR, po odečtení dividendy z participačního kapitálu by tak za celý rok mělo akcionářům Erste „zbyt“ cca 800 mil. EUR čistého zisku (2,1 EUR/akcii).

VIENNA INSURANCE GROUP

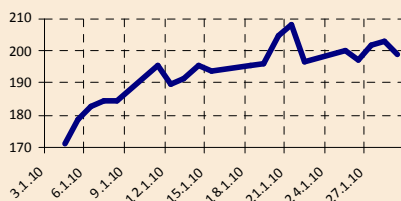
Akcie pojišťovací skupiny Vienna Insurance Group zažily dvě rozdílné části měsíce. V té první akcie velmi solidně rostly a 15.1.2010 dosáhly hranice 40 EUR/akcii (což se předtím povedlo naposledy na začátku listopadu 2009). V té druhé následoval pokles k úrovni 35 EUR, k němuž mimo jiné přispěly i předběžné hospodářské výsledky, zveřejněné 26.1. VIG dosáhl za rok 2009 zisku před zdaněním 440 mil. EUR, což mírně zaostalo za očekáváním trhu (463 mil. EUR). Hrubé předepsané pojistné 8,22 mld. EUR je v souladu s tržním konsensem. Pro letošní rok VIG očekává růst zisku před zdaněním minimálně o 10% (tzn. cca 484 mil. EUR vs. aktuální očekávání trhu 508 mil. EUR).

ČEZ

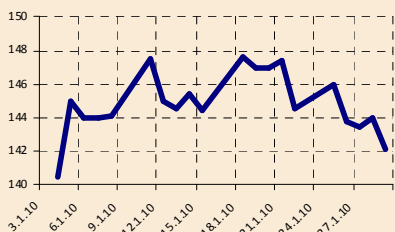
Kurz k 31.1.2010	920
Cílová cena	980
<i>Potenciál</i>	6,5%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	13.8.09


New World Resources

Kurz k 31.1.2010	199
Cílová cena	155
<i>Potenciál</i>	-22,1%
Dlouhodobé doporučení	Prodat
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	17.9.09


Unipetrol

Kurz k 31.1.2010	142
Cílová cena	n.a.
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	Pozastaveno
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	n.a.


ČEZ

Akcie společnosti ČEZ se s novým rokem alespoň na čas probudily a z hlubin úrovní pod 900 Kč za akcii se dostaly alespoň dočasně na dohled 950 Kč, nejvyšší úrovně od léta 2009. K mírnému oživení pomohla zřejmě do určité míry tuhá zima s velmi nízkými teplotami, což se částečně pozitivně projeví v 4Q09 resp. 1Q10. To hlavní se však odehrává na futures trzích s elektrickou energií v Lipsku (EEX) a potažmo v Praze (PXE). Ceny elektřiny baseload na příští rok se nemohou vzpamatovat a jsou neustále v zajištění klesajícího trendu. Vzhledem k tomu, že ČEZ již nyní prodal cca polovinu elektřiny na rok 2011, odhady hospodářských výsledků na rok 2011 analytici adekvátně upravují směrem dolů.

NEW WORLD RESOURCES

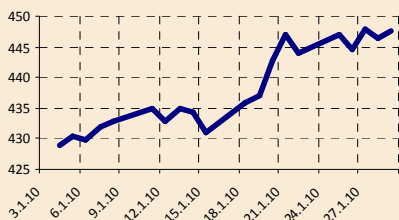
Akcie NWR jako by od nového roku někdo polil živou vodou a po čtyřměsíční stagnaci kolem 160-170 Kč na akcii se vyvíjely až nad 200 Kč. To vše především díky příznivému vývoji cen uhlí na světových trzích, především v Asii. Mnohé analytické domy se tímto vývojem nechaly unést a ceny a objemy uhlí na rok 2010, které NWR oznámilo na začátku února, pro ně byly zklamáním (i když z našeho pohledu oznámená čísla odpovídají realitě). Akcie NWR pak během dvou dní oslabily zpět k úrovním 170 Kč/akcii, což podle našeho názoru lépe odpovídá fundamentální situaci firmy. Ceny koksovateľného uhlí budou znovu upraveny v dubnu, což bude kromě únorových výsledků (24.2.) další klíčové datum pro akcie NWR.

UNIPETROL

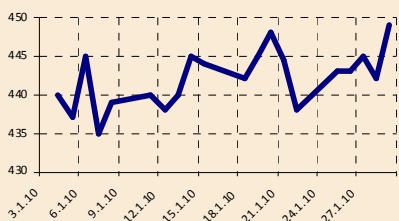
Tento měsíc byl z pohledu zpráv o firmě mimořádně slabý. Kromě informací o novém obchodním řediteli společnosti Paramo se nic podstatného nestalo. Cena akcií Unipetrolu tak jen kopírovala tržní náladu a neprožila žádnou razantnější změnu směru. Po postupném růstu ceny akcií ze 140 CZK za kus na 148 CZK/kus přišlo všeobecné vystřízlivění kapitálového trhu – oživení ekonomik bude komplikováno „nápad“ Baraka Obamy a ceny ropy se propadly. Hodnota akcie se tak opět vrátila ke 142 CZK za kus. Ani další výhled moc optimistický není, protože provozní ukazatele zveřejněné na počátku února moc náznaků zlepšení nevykazují. A tak nezbyvá než čekat a přečeňovat zásoby.

Telefónica O2

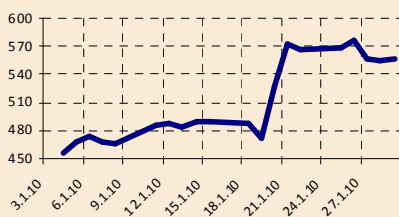
Kurz k 31.1.2010	448
Cílová cena	500
<i>Potenciál</i>	11,7%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	20.8.09


Pegas Nonwovens

Kurz k 31.1.2010	449
Cílová cena	473
<i>Potenciál</i>	5,3%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	19.11.09


CME

Kurz k 31.1.2010	556
Cílová cena	V revizi
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	16.6.09


TELEFÓNICA O2

Měsíc leden byl na Telefónice O2 CR bez významných zpráv, očekáváme tak až výsledky hospodaření za 4. čtvrtletí resp. rok 2009, které budou zveřejněny koncem února, stejně jako návrh na výši dividendy za rok 2009. Poslední den měsíce ledna byl zároveň také posledním dnem ve funkci CEO pro Salvadora Angladu, jehož střídá od začátku února Luis Antonio Malvido, který do Telefóniky O2 CR přišel v rámci skupiny Telefónica O2 z postu generálního ředitele brazilského operátora pevných linek TeleSP. Během měsíce akcie ukončily několikaměsíční pohyb v pásmu 420 až 440 Kč a koncem ledna se obchodovaly za téměř 450 Kč, za měsíc si připsaly cca +8%.

PEGAS NONWOVENS

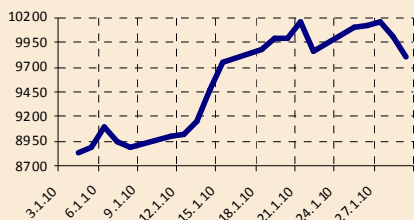
Leden byl pro Pegas Nonwovens dalším měsícem bez významné fundamentální zprávy. Výsledky vyjednávání s odběrateli o cenách společnost průběžně nezveřejňuje a nekomentuje, ani během 1. kvartálu očekávané rozhodnutí o spuštění nové linky v lednu také prozatím nepřišlo. Počátkem ledna bylo oznámeno, že největší akcionář, fond Templeton Asset Management, překročil hranici 10% a nyní je jeho podíl ve společnosti 10,06%. Ceny polypropylenu během ledna nekopírovaly ceny ropy a narostly cca o 5%. Během ledna akcie Pegas Nonwovens na pražské burze oscilovaly kolem hodnoty 440 Kč, za celý měsíc si tak připsaly pouze bezvýznamný pohyb přibližně 1%.

CME

U CME bylo v lednu živo na poli akvizic a divestic. Neutrálně hodnotíme koupi agentury Mediafax za 1 euro, výrazný nárůst ceny akcie však znamenala zpráva o kompletním opuštění ukrajinského trhu. Za cenu 300 mil. dolarů CME využila opci na prodej 51% podílu v ukrajinských aktivitách. Hospodaření na Ukrajině bylo dlouho v provozní ztrátě, takže opuštění tohoto trhu i realizovanou cenu hodnotíme velmi pozitivně, díky této zprávě také akcie ve dvou dnech posílila o cca 20%. Během měsíce se objevily nepotvrzené zprávy, že CME převezme bulharskou bTV za 500 mil. eur., což bychom hodnotili krátkodobě negativně, z důvodu většího finančního zatížení.

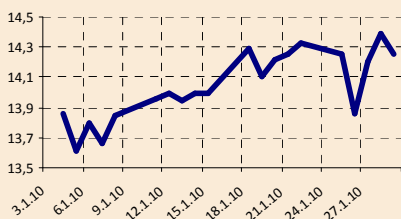
Philip Morris

Kurz k 31.1.2010	9805
Cílová cena	n.a.
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	Pozastaveno
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.



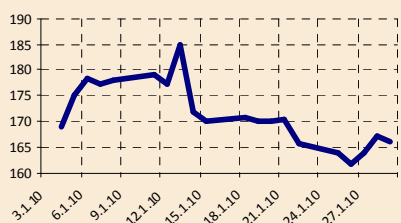
AAA Auto

Kurz k 31.1.2010	14,3
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.



Orco Property Group

Kurz k 31.1.2010	166
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	n.a.



PHILIP MORRIS

Vývoj akcií společnosti Philip Morris v průběhu ledna zhruba dvojnásobně překonal stejnosměrný pohyb indexu PX. Mnohdy lenivé akcie tohoto dividendového titulu během období přidaly pěkných 11,47 %, když se z počátečních cca 8 500 korun v závěru měsíce dostaly až nad úroveň 10 000 korun. Na této hranici nicméně investoři očividně ztratili o akcie Philip Morris zájem, což se jednoznačně projevilo na objemu obchodů z desítek na pouhé jednotky milionů korun denně. To nicméně příznivý dojem z kontinuálního celoměsíčního posilování již zkazit nemůže. Zjevně podobně jako rozhodnutí nepromítnout navýšení daní do cen některých svých výrobků.

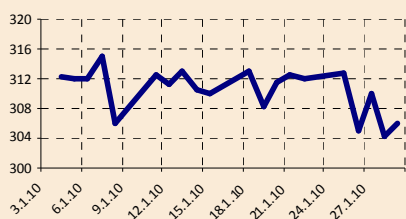
AAA AUTO

V případě akcií AAA Auto lze říci, že titul v lednu kopíroval více než cokoli jiného počasí. Alespoň z pohledu nových zpráv totiž prožil měsíc zamrzlý, v hlubokém spánku téměř bez života. Jedinou novou informací, kterou se akcionáři dozvěděli, bylo provedení manažerského obchodu A. J. Dennyho, který si pořídil 9 000 ks akcií firmy. Objem obchodu 0,013 % z celé emise ovšem zaujmout nikoho nemůže. Potěšitelný byl pro investory alespoň vývoj titulu, který v období přidal solidních 6,34 %, byť pouze jedenkrát v měsíci objem obchodů pokořil hranici 1 milionu korun. Akcii se tak dokonce podařilo o něco překonat výkonnost celého indexu PX.

ORCO PROPERTY GROUP

Orco během ledna oslabilo. Tato informace nepřekvapí, bylo to ostatně popáté v řadě. Tentokrát oslabení činilo bez jedné setiny 4 %. Podobně jako v minulých měsících, i v lednu byly pořádány valné hromady věřitelů (držitelé dluhopisů a warrantů), které měly pomoci vyřešit problém zadlužení firmy. Dílčí dohoda s držiteli warrantů nicméně investory nepřesvědčila. Rozhodující valné hromady držitelů dluhopisů opět jako již několikrát předtím nikam nevedly. Orco tak postupně směřuje ke konci druhého půlročního období ochrany před věřiteli. Akcie firmy po neúspěchu valných hromad tak v druhé půli měsíce pokračovaly v sestupném trendu.

ECM	
Kurz k 31.1.2010	306
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.



ECM

ECM bylo v lednu jednou z nejlínějších titulů na BCPP. Akcie této společnosti za období oslabily o 0,33 % a celý měsíc byly ušetřeny jakýchkoli větších výkyvů, které by investory mohly probrat z letargie. Pouze dvakrát objem obchodů v lednu překonal hranici 1 milionu korun, na stranu druhou je pravda, že nových zpráv se investoři také nedočkali. Objevilo se jen pár podrobností o nabyvateli ke konci roku 2009 prodaného projektu City Tower, jímž má být investor ze Slovenska. Nepotvrdily se tak spekulace o koupi projektu ze strany PPF. Presentována byla alespoň prohlubující se spolupráce obou firem nově v rámci subjektu PPF ECM Advisory.

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