

MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÉHO TRHU

(vydáno 4.12.2009)

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Ondřej Moravanský

Analytik
Analytik
Analytik
Analytik

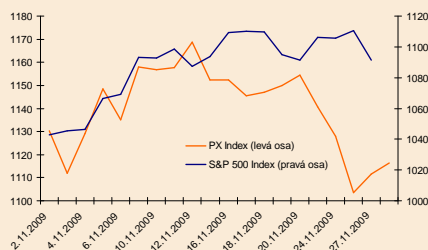
ČEZ, NWR, Erste, KB, VIG
Unipetrol
Orco, ECM, AAA, Philip Morris
Telefónica O₂, CME, Pegas

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

LISTOPAD 2009

Vývoj vybraných indexů

	Kurz 31.10.2009	Kurz 30.11.2009	Změna (%)
S&P 500	1036,2	1095,6	5,7%
Dow Jones IA	9712,7	10344,8	6,5%
Nasdaq Comp.	2045,1	2144,6	4,9%
Nikkei	10034,7	9345,6	-6,9%
Shanghai Comp.	2995,8	3195,3	6,7%
DAX30	5415,0	5626,0	3,9%
Euro Stoxx 50	2743,5	2797,3	2,0%
FTSE 100	5044,6	5190,7	2,9%
BUX	20572,7	20806,9	1,1%
WIG20	2274,7	2352,7	3,4%
ATX	2483,9	2460,4	-0,9%
Ropa Brent	75,2	78,5	4,3%
Zlato	1039,7	1173,5	12,9%
CZK/EUR	26,5	26,2	-1,5%
USD/EUR	1,47	1,50	1,6%



Vývoj titulů ze SPADu

	Kurz 31.10.2009	Kurz 30.11.2009	Změna (%)
PX INDEX	1141,4	1116,5	-2,2%
AAA Auto	14,0	13,4	-4,1%
CME	469,0	441,9	-5,8%
ČEZ	898,0	870,1	-3,1%
Telefónica O2	426,1	419,5	-1,5%
Erste Bank	760,0	715,0	-5,9%
Unipetrol	135,8	134,0	-1,3%
KB	3583,0	3800,0	6,1%
Philip Morris	8701,0	7900,0	-9,2%
OPG	191,0	186,0	-2,6%
ECM	330,0	317,0	-3,9%
VIG	1019,0	935,4	-8,2%
NWR	165,0	164,0	-0,6%
Pegas N.	426,0	427,5	0,4%

MĚSÍC NA SVĚTOVÝCH TRŽÍCH

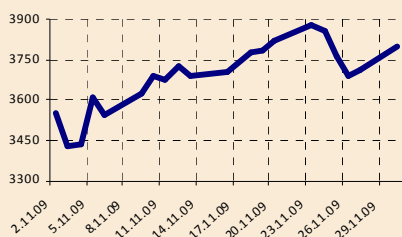
Z tabulky o vývoji vybraných světových indexů, komodit a měn (vlevo) tentokrát jednoznačně vyčnívá jedna položka a tou je zlato. Na světových trzích nyní pozorujeme doslova zlatou mánií a historické rekordy jsou překonávány s železnou pravidelností. Ke konci listopadu se cena zlata dostala na 1173,5 USD za unci, na začátku prosince jsme byli dokonce svědky překonání hranice 1200 USD/unci. Jedná se sice o absolutní rekord, po očistění o vliv inflace však dnešní ceny zlata dosahují jen cca poloviční hodnoty než při skutečném vrcholu v lednu 1980. Vrátime-li se k akciovým trhům, i těm se v listopadu poměrně dařilo, výjimkou byly pouze japonské akcie. Z tabulky je také patrné, že lépe dopadl listopad pro americké akcie než pro evropské, což mimo jiné souvisí i s výše zmíněným slabým dolarem. Ten pomáhá americkým firmám vyvážejícím do nedolarových oblastí, naopak sráží evropské exportéry. Krize v Dubaji sice indexy na konci listopadu mírně srazila, zdá se však, že investoři již budou chtít prožít zbytek roku v klidu a s celoročním ziskem.

MĚSÍC NA PRAŽSKÉ BURZE

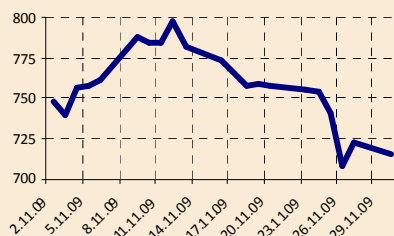
Graf na levé straně ukazuje zajímavý obrázek: českým akciím se v listopadu dařilo výrazně hůře než těm americkým (potažmo evropským). Opět se tak ozvala stará (a stále se prohlubující) bolest českého akciového trhu – jeho plytkost, nedostatek likvidních titulů a příliš vysoká váha největších společností. Stačilo, aby se nedařilo dvěma největším vahám v PX, ČEZu a Erste, a celý index se v některých listopadových dnech ocital na chvostu výkonnosti v Evropě. ČEZ se v první části měsíce potýkal s mírně horšími než očekávanými výsledky hospodaření za třetí kvartál, ke konci listopadu potom s (částečně) nečekanou razíí Evropské komise, která sídlo ČEZ proslídila od „hlavy až k patě“, hledajíc případné důkazy o porušování pravidel volné hospodářské soutěže. ČEZ se tak připojil k řadě evropských utilit, které tímto martyriem již prošly. Naopak lídrem trhu byla Komerční banka, kterou si investoři oblíbili pro její stabilitu. Do konce roku již nečekáme významnější korporátní zprávy, nezbývá tak než si přát, aby se aktivita na pražské burze alespoň částečně oživila, když už ne nyní, tak v roce 2010.

Komerční Banka

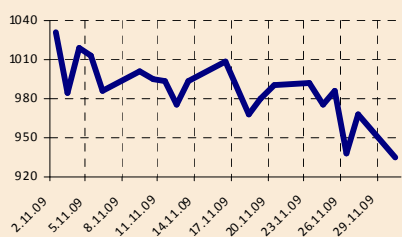
Kurz k 30.11.2009	3800
Cílová cena	V revizi
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	V revizi
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	1.7.09


Erste

Kurz k 30.11.2009	715
Cílová cena	815
<i>Potenciál</i>	14,0%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Pozitivní
Datum doporučení	24.11.09


VIG

Kurz k 30.11.2009	935
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Pozitivní
Datum doporučení	n.a.


KOMERČNÍ BANKA

Akcie Komerční banky se v listopadu staly nejlépe se vyvíjejícím titulem z indexu PX, za měsíc posílily o více než 6%. S určitou nadsázkou se dá říci, že akcie KB na pražské burze jako by plnily roli amerických státních dluhopisů, do nichž investoři vstupují v době, kdy nevěří ostatním aktivům (v tomto případě titulům ve SPAD). Několikrát se během listopadu stalo, že KB šla proti proudu a posilovala i tehdy, kdy zbytek se zbytek trhu „červenal“. A to i přesto, že se ukázalo, že v příštím roce KB přibude na BCPP konkurence v podobě IPO ČSOB. My v současné době připravujeme nové ocenění akcií KB, které zahrne poslední vývoj ekonomiky ČR, hospodářské výsledky za 9M2009 a aktualizované výhledy na příští roky.

ERSTE

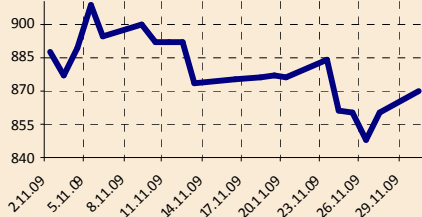
Úpis nových akcií Erste dopadl dobře, banka prodala všechny nové akcie za solidní cenu 29 EUR/akcii a získala tak hrubý výnos ve výši 1,74 mld. EUR. Díky emisi si zvýšila kapitálovou přiměřenost a otevřela prostor pro budoucí růst. Na tato fakta a novinky ve vývoji CEE ekonomik jsme během listopadu reagovali vydáním nové analýzy, v níž jsme zvýšili cílovou cenu akcií Erste na 31,5 EUR (815 CZK) a zvýšili doporučení z „držet“ na „akumulovat“ (celá analýza je ke stažení na http://www.cyrrus.cz/uploads/PDF/ERSTE_11_2009.pdf). V nové analýze očekáváme celoroční čistý zisk Erste 802 mil. EUR, pro rok 2010 potom mírné zvýšení na 879 mil. EUR (+9,6% y/y). Z krátkodobého hlediska kurz akcií Erste samozřejmě stále bude ovlivňovat tržní sentiment.

VIENNA INSURANCE GROUP

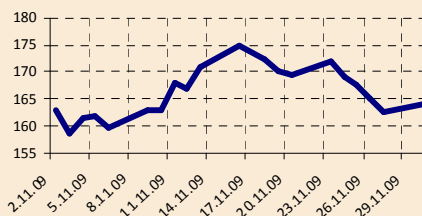
V minulém reportu jsme psali, že nečekáme žádné velké překvapení od listopadových kvartálních výsledků hospodaření. To překvapení skutečně nepřišlo, výsledky lze považovat za solidní a v souladu s očekáváním na všech úrovních. Hrubé předepsané pojistné vzrostlo za 9M2009 o 1,8%, když většímu nárůstu zabránil především nepříznivý vývoj CEE měn (kurzově očištěné pojistné vzrostlo o víc než 6%). Vienna Insurance Group nedala žádný výhled hospodaření na příští rok, což se ani nedalo předpokládat. Očekáváme, že i v následujících čtvrtletích bude pojišťovna dosahovat relativně stabilních výnosů i zisků.

ČEZ

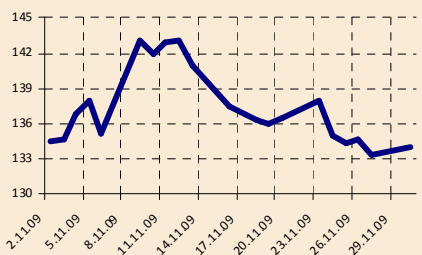
Kurz k 30.11.2009	870
Cílová cena	980
<i>Potenciál</i>	12,6%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	13.8.09


New World Resources

Kurz k 30.11.2009	164
Cílová cena	155
<i>Potenciál</i>	-5,5%
Dlouhodobé doporučení	Prodat
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	17.9.09


Unipetrol

Kurz k 30.11.2009	134
Cílová cena	n.a.
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	Pozastaveno
Krátkodobý výhled	Pozitivní
Datum doporučení	11.9.08


ČEZ

Společnost ČEZ v listopadu zveřejnila hospodářské výsledky, které byly pro nás i pro trh mírným zklamáním. Čistý zisk za třetí kvartál meziročně poklesl o cca 2% a to i přesto, že tržby dopadly lépe než jsme předpokládali. ČEZ tak tentokrát nepotvrdil pověst maržového krále i kvůli nečekaně vysokým provozním nákladům. Není tedy divu, že management firmy nepřistoupil k „obvyklému“ zvýšení odhadů celoročních zisků. Ještě více než výsledky však s ČEZem v listopadu zamávala nečekaná inspekce Evropské komise, která vtrhla do sídla ČEZ, kde zřejmě hledala důkazy o porušování pravidel volné soutěže. Hrozící pokuta EK tak poslala akcie ČEZ zpět k hranici 850 Kč.

NEW WORLD RESOURCES

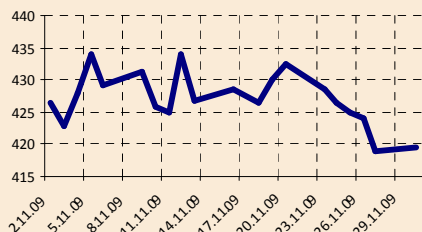
Také těžba černého uhlí New World Resources představil v listopadu své hospodářské výsledky. Trh očekával další ztrátu, která skutečně přišla a svými parametry nijak nepřekvapila. Trh se nyní mnohem více soustředí na budoucí vývoj, tzn. na vývoj poptávky po koksovatelem uhlí a vyjednávání o cenách na příští rok, která právě probíhají a budou zřejmě opět velmi obtížná. V druhém pololetí je patrné oživení poptávky po oceli a tedy i koksovatelem uhlí, otazníky však stále zůstávají. NWR věří v alespoň mírný růst vyjednaných cen, což je spolu s vyššími prodanými objemy nezbytná podmínka pro to, aby se NWR v příštím roce dostalo do černých čísel.

UNIPETROL

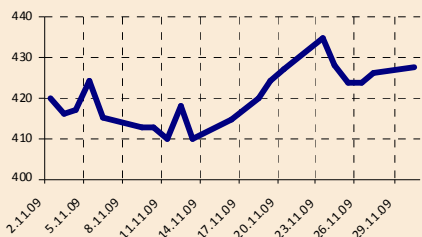
Hospodářské výsledky za 3q09 žádné mimořádné překvapení nenachystaly. Návrat k provozní ziskovost je vykopen její minimální hodnotou a mimořádně vysokými ztrátami v divizi rafinace. Všechna čísla byla mírně horší než naše odhady i než konsensus celého trhu. Tržby firmy si ve třetím kvartálu opravdu výrazně polepšily na mezikvartální bázi a vzrostly na 18,7 miliardy korun. Meziročně to však znamená téměř 40% propad. Hlavními důvody jsou logicky rostoucí cena ropy (+32,4% q/q) a vyšší objem prodejů v sektoru rafinace. Provozní zisk však činil pouhých 5 milionů korun (očekávali jsme o 96 milionů lepší výsledek) a čistý „zisk“ si připsal další ztrátu, tentokrát 35 milionů korun.

Telefónica O2

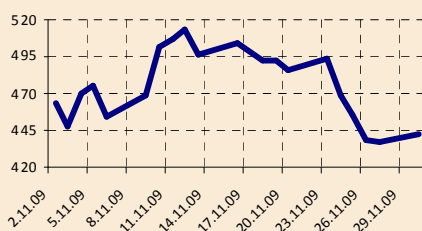
Kurz k 30.11.2009	420
Cílová cena	500
<i>Potenciál</i>	19,2%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	20.8.09

**Pegas Nonwovens**

Kurz k 30.11.2009	427,5
Cílová cena	473
<i>Potenciál</i>	10,6%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	19.11.09

**CME**

Kurz k 30.11.2009	442
Cílová cena	V revizi
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	16.6.09

**TELEFÓNICA O2**

Telefónica O2 zveřejnila v listopadu své výsledky za 3Q. Operátor také čelí současné krizi, ovšem svými výsledky překvapil pozitivně. Při meziročním poklesu tržeb za 3. kvartál o cca 15% na 15,0 mld. Kč společnost vykázala téměř nezměněný čistý zisk 3,2 mld. Kč. Ve fixním segmentu došlo k pozitivnímu překvapení mj. díky lepším výnosům z propojení nebo IT služeb, mírně zklamání jsme byli vývojem tržeb z internetu. V mobilním segmentu došlo k růstu počtu klientů, ten se však příliš neprotivil do růstu výnosů. Slovensko pokračovalo v růstu jak tržeb tak počtu klientů. Za konstantním čistým ziskem stojí zejména úspěšná kontrola nákladů.

PEGAS NONWOVENS

Zveřejněné výsledky za 3. kvartál překonaly očekávání naše i většiny trhu. Meziročně díky vývoji na trhu s polymery došlo k poklesu tržeb o 15% na 30,1 mil. eur, my jsme však očekávali větší pokles. Díky nižším než odhadovaným nákladům překonal naše očekávání i ukazatel EBITDA, ten dosáhl 8,4 mil. eur. Společnost zmírnila odhad ročního poklesu tohoto ukazatele, z 10 % na maximálně 5% pokles. Příliš nového jsme se nedozvěděli k výhledům pro rok 2010, jen záměr prodeje vyššího objemu výroby a očekávané rozhodnutí o nové lince začátkem roku. Během měsíce jsme zvýšili naše doporučení pro akcie Pegas na „akumulovat“, s cílovou cenou 473 Kč.

CME

Během měsíce listopadu se po říjnových výsledcích hospodaření kromě několika analytických updatů k tomuto titulu neobjevilo příliš mnoho zpráv. O posledním listopadovém víkendu bylo v ČR zahájeno vysílání očekávané české mutace hudebního kanálu MTV, jejíž spuštění bylo původně plánováno v první polovině roku. Je dokončován přesun vedení z Londýna do Prahy. Akcie CME si za měsíc listopad odepsaly na pražské burze ze své hodnoty cca 6%, a stále si udržují pověst volatilnějšího titulu. Index PX za stejné období klesl přibližně o 2%. Více informací přinesou až výsledky společnosti za poslední kvartál roku, resp. výhledy pro příští rok.

Philip Morris

Kurz k 30.11.2009 7900

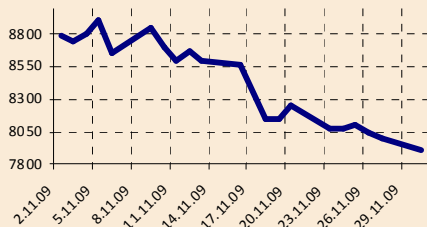
Cílová cena n.a.

Potenciál n.a.

Dlouhodobé doporučení Pozastaveno

Krátkodobý výhled Neutrální

Datum doporučení 2.10.08


AAA Auto

Kurz k 30.11.2009 13,4

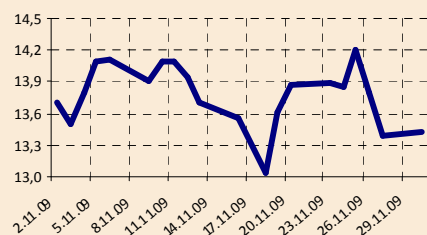
Cílová cena Nepokryto

Potenciál n.a.

Dlouhodobé doporučení n.a.

Krátkodobý výhled Negativní

Datum doporučení n.a.


Orco Property Group

Kurz k 30.11.2009 186

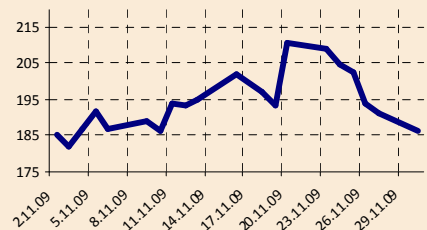
Cílová cena Nepokryto

Potenciál n.a.

Dlouhodobé doporučení n.a.

Krátkodobý výhled Negativní

Datum doporučení n.a.


PHILIP MORRIS

Akcíím společnosti Philip Morris se listopad příliš nevyvedl. Po několika měsících posilování titul v tomto období ztratil poměrně významných 9,2 %. Nová zpráva týkající se firmy samotné se přitom za toto období neobjevila. Větší zájem investorů tak přitahovaly firmy, které na rozdíl od Philipa Morrise prezentovaly výsledky svého hospodaření, na které mohli investoři spekulovat. Svou roli také sehrálo ocenění akcií společnosti, které z počátku měsíce byly patrně příliš drahé např. vzhledem k očekávané dividendě na příští rok. S postupným poklesem se ke konci měsíce již dostávalo na úroveň, které lze považovat za odpovídající.

AAA AUTO

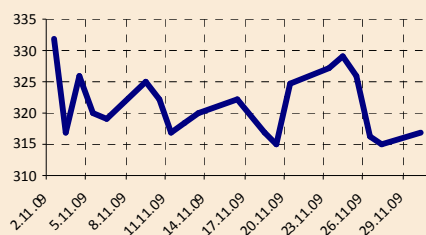
Přes zveřejnění hospodářských výsledků za třetí čtvrtletí, které potvrdily návrat společnosti k ziskům a posílení marží, patrných již o kvartál dříve, akcie AAA Auto během listopadu mnoho nepředvedly. Titul za toto období oslabil o 4,1 %, když se téměř neustále pohyboval v rozmezí 13,5 – 14 CZK. Již na počátku měsíce firma uspořádala MVH, zde se nicméně řešily jen personální otázky bez dopadu na akcie firmy. Výsledky zveřejněné předběžně 9.11., oficiálně pak na konci měsíce, na titul také velký vliv neměly. Pozitiva návratu k ziskům jsou nadále tlumena slabými prodeji, které stále brání tomu, aby investoři mohli titul vnímat pozitivněji.

ORCO PROPERTY GROUP

Přestože akcie společnosti Orco za listopad vykazaly jen mírnou změnu -2,6 %, obchodování s nimi bylo tradičně velmi živé a rozdíl mezi měsíčním minimálním a maximálním kurzem činí silných 23,1 %. Titul reagoval v průběhu měsíce růstem na výsledky za třetí čtvrtletí, kdy vykázal pokles své ztráty díky snižování nákladů a posílení výnosů z pronájmů. Další zveřejněnou zprávou byly změny v akcionářské struktuře, která se poměrně významně obměnila. Negativem, které ovlivnilo konec měsíce, pak byla jednání s Colony Capital, potenciálním investorem, s nímž se nakonec nepodařilo uzavřít dohodu o vstupu do společnosti. Výhled firmy tak nadále zůstává nejistý.

ECM

Kurz k 30.11.2009	317
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.

**ECM**

Akcie společnosti ECM v listopadu pouze stagnovaly v rozmezí 310 – 320 CZK, jejich výkonnost za toto období ve výši -3,9 % tak jen potvrzuje nezájem investorů o tento titul, kde za celý měsíc objem obchodů jen šestkrát překonal hranici milionu korun. Firma zveřejnila výsledky hospodaření za třetí kvartál, ani ty ale neměly sílu obchodování s akciemi společnosti nějak ovlivnit. Vykázané provozní výsledky kromě položky ostatních nákladů nepřekvapily, stejné jako finanční náklady, díky kterým je společnost stále ve ztrátě. Větší vliv mohou mít snad celoroční čísla obsahující důležitá data o tržní hodnotě portfolia nemovitostí.

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