

MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÉHO TRHU

Marek Hatlapatka
Karel Potměšil
Ondřej Moravanský
Lucie Kundrátová

Head of Research
Senior analytik
Analytik
Analytik

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

hatlapatka@cyrrus.cz
potmesil@cyrrus.cz
moravanský@cyrrus.cz
kundratova@cyrrus.cz

PROSINEC 2008 (vydáno 6.1.2009)

MĚSÍC NA SVĚTOVÝCH TRZÍCH

Komentář:

Skončil jeden z nejhorších roků v historii akciových trhů. K tomuto výsledku naštěstí prosinec již nijak výrazně negativně nepřispěl, což je patrné z tabulky vývoje jednotlivých indexů (viz vpravo). Až předvánoční a vánoční čas tak přinesl na trh již tolik potřebné uklidnění, což ovšem samozřejmě nemůžeme zaměnit za definitivní zastavení negativního vývoje z právě skončeného roku. Investoři po celém světě na rok 2008 rozhodně nebudou vzpomínat v dobrém, na druhou stranu investování do akcií bylo vždy především o pohledu dopředu, do budoucnosti. A to je právě to, co nyní každého, kdo má něco s akciemi společného, zajímá nejvíce. Jaký bude rok 2009? Dočkáme se v jeho průběhu prvních známek ekonomického oživení nebo naopak dosah finanční krize ještě stále podceňujeme? Dostatečně „tvrdých“ dat pro takovou predikci dnes v rukou nemá nikdo dost. I přesto je přelom roku tradičně místem pro různé, více či méně opodstatněné názory na budoucí vývoj trhu. Podle našeho názoru bude rok 2009 z ekonomického hlediska sice obtížným, pro investory však může přinést jedinečné možnosti.

Vývoj vybraných indexů

	Kurz 30.11.2008	Kurz 31.12.2008	Změna (%)
S&P 500	896,2	869,4	-3,0%
Dow Jones IA	8829,0	8483,9	-3,9%
Nasdaq Composite	1535,6	1510,3	-1,6%
Nikkei	8512,3	8739,5	2,7%
Shanghai Composite	1871,2	1850,5	-1,1%
DAX30	4669,4	4810,2	3,0%
Euro Stoxx 50	2430,3	2447,6	0,7%
FTSE 100	4268,0	4434,2	3,4%
BUX	12694,7	12241,7	-3,6%
VMG20	1742,1	1789,7	2,7%
ATX	1801,1	1750,8	-2,8%
Ropa Brent	53,5	40,2	-24,9%
Zlato	818,1	880,3	7,6%
EUR/CZK	25,37	26,59	4,8%
USD/EUR	1,269	1,393	9,7%

MĚSÍC NA PRAŽSKÉ BURZE

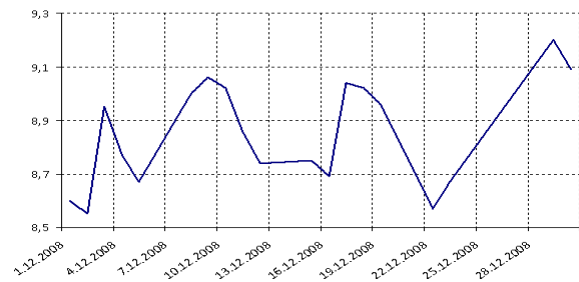
Komentář:

Podobně jako světové trhy i pražská burza si v prosinci vybrala spíše oddechový čas. Výkyvy u většiny titulů se během posledního měsíce roku 2008 počítaly spíše na jednotky než desítky procent, což po předchozím extrémně volatilním období působilo téměř jako zázrak. A pokud se během měsíce objevily výraznější výkyvy, většina z nich se udála tím více vítaným směrem – tedy znamenala růst kurzu dané akcie. To platí především pro dva tituly, jimiž je rafinérská a petrochemická společnost Unipetrol, která těžila především z poklesu cen ropy na světových trzích, a mediální skupina CME. Akcie obou v prosinci přidaly více než 30%. Podíváme-li se na výkon celého indexu PX, ten zakončil prosinec téměř beze změny (viz vpravo), za celý rok 2008 pak ztráta dosáhla 957 bodů (52,7%). Největší podíl na tom mají akcie Erste, které indexu za minulý rok ubraly 290 bodů, ČEZu lze připsat 184 bodů a NWR 177 bodů. Tyto tři společnosti se tedy na výše zmíněném pádu indexu podílely z téměř 70%. Před vánočními došlo k úpravě vah indexu PX, který by měl být nyní díky poklesu váhy NWR a růstu váhy Telefóniky O₂ a Komerční banky méně volatilní.

Vývoj titulů ze SPADu

	Kurz 30.11.2008	Kurz 31.12.2008	Změna (%)
PX INDEX	863,2	858,2	-0,6%
AAA Auto	8,7	9,1	4,5%
CME	290,9	382,0	31,3%
ČEZ	792,0	784,8	-0,9%
Telefónica O2	434,0	424,1	-2,3%
Erste Bank	440,0	416,9	-5,3%
Unipetrol	113,5	150,0	32,2%
KB	3000,0	2970,0	-1,0%
Philip Morris	6750,0	6000,0	-11,1%
Zentiva	1067,0	1078,0	1,0%
OPG	180,0	172,5	-4,2%
ECM	276,7	260,6	-5,8%
VIG	570,0	646,1	13,4%
NWR	81,5	73,3	-10,0%
Pegas Nonwovens	240,0	232,9	-3,0%

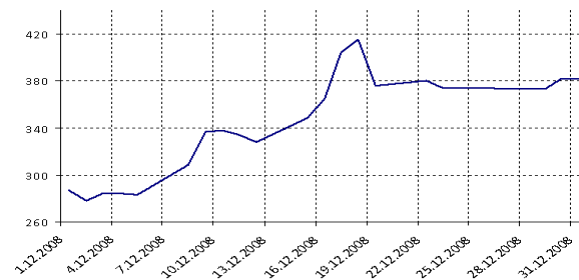
AAA Auto	
Kurz k 31.12.2008	9,1
Cílová cena	13,1
<i>Potenciál</i>	44,1%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	5.1.2009



Komentář:

Akcie společnosti AAA Auto poslední měsíc roku 2008 výraznější pohyby nepředvedly, když se pohybovaly po celou dobu na dohled 9 korun. Z hlediska nových informací AAA zaujala tiskovou zprávou, v níž firma potvrdila svůj celoroční výhled prodeje 60 tisíc vozů. Také program snižování nákladů pro druhé pololetí dle společnosti byl naplněn a firma dosáhla všech svých cílů stanovených v této oblasti pro rok 2008. Tlak na efektivnost provozu jednotlivých poboček si na počátku měsíce vyžádal uzavření dvou zastoupení v Maďarsku. V zemi tak firma bude mít nyní jen dva autobazary. Celkový počet zastoupení firmy se snížil na plánovaných 38.

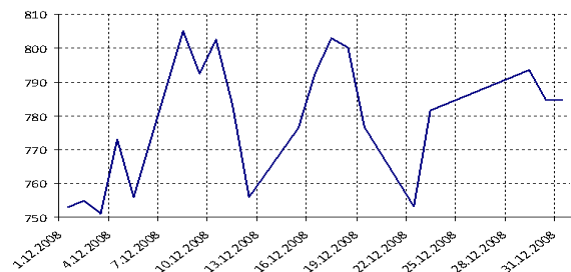
CME	
Kurz k 31.12.2008	382
Cílová cena	1490
<i>Potenciál</i>	290,1%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	13.10.2008



Komentář:

Na začátku měsíce firma zopakovala výhledy pro rok 2009, kdy plánuje zejména zvýšení cen reklamy a snižování nákladů a investic. Růst tržeb předpokládá na všech svých trzích kromě Ukrajiny, kde predikci nevydala. Na Ukrajině se v prosinci odehrála významná změna struktury v rámci skupiny, CETV navýšila podíl v kanálu Kino na plných 100%, oproti tomu však prodala svůj 60% podíl v kanálu Citi ukrajinské mediální společnosti Glavred. V této firmě CETV navíc získala 10% podíl. Krátkodobě předpokládáme u akcií pokračování růstového trendu, v souvislosti s celkovým vývojem trhů.

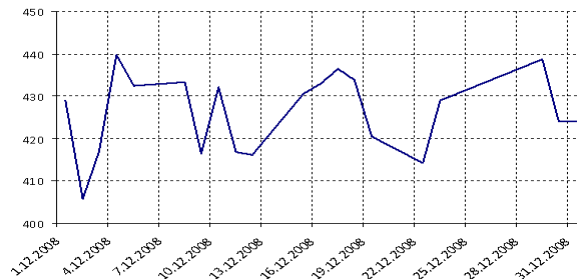
ČEZ	
Kurz k 31.12.2008	784,8
Cílová cena	1415
<i>Potenciál</i>	80,3%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	14.8.2008



Komentář:

Vývoj v trzích s energiemi a potažmo i kurz akcií ČEZ se v posledním měsíci roku 2008 stabilizoval. Cena elektřiny si na velkoobchodním trhu našla svůj prostor mezi 55-58 EUR za MWh, což je po třech měsících prudkých poklesů nesporně úspěch. Z korporátních zpráv v prosinci zaujal úspěch ČEZu v soutěži o partnera slovenské vlády při plánované výstavbě nového bloku JE v Jaslovských Bohunicích, možnost fixace cen elektřiny pro rok 2010 pro domácnosti a malé firmy a samozřejmě schválení podoby trhu s emisními povolenkami od roku 2013 v EU, která je pro ČEZ poměrně výhodná. Očekáváme, že i leden by pro akcie ČEZ mohl být relativně klidný.

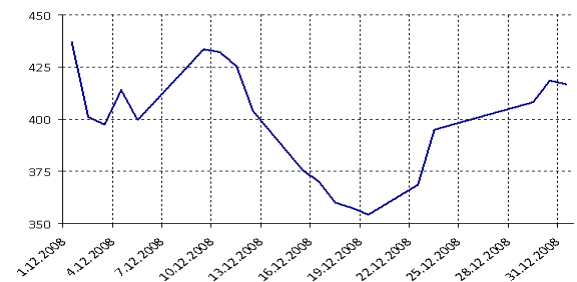
Telefónica O2	
Kurz k 31.12.2008	424,1
Cílová cena	635
<i>Potenciál</i>	49,7%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	21.5.2008



Komentář:

Za prosinec ubraly akcie Telefónicy O2 ze své hodnoty přibližně 2,3%, tato hodnota je trochu paradoxní, neboť za poslední 2 měsíce akcie byl ustaven jasný mírně růstový trend, zmiňovaný pokles za prosinec zůstává v hranicích tohoto trendu. Hlavní zprávou během měsíce bylo zejména zahájení zkušebního velkoobchodního provozu tzv. naked-ADSL, což znamená pro spotřebitele možnost připojení k ADSL bez poplatku za pevnou linku. Dopad tohoto kroku očekáváme až v příštích obdobích. Krátkodobě předpokládáme udržení mírně rostoucího trendu v souvislosti s aktuální situací na trzích, i dlouhodobě považujeme akcie Telefónicy O2 za atraktivní.

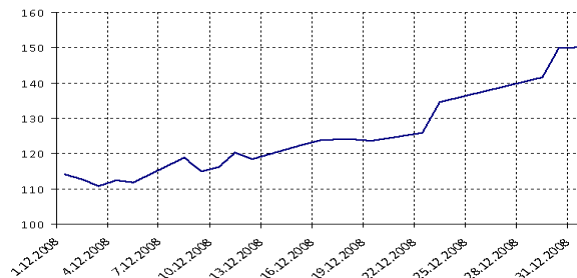
Erste	
Kurz k 31.12.2008	416,89
Cílová cena	V revizi
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	N.A.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	N.A.



Komentář:

Akcie Erste zažily měsíc dvou rozdílných poločasů. V první části prosince pokračoval pokles související s rozšiřující se finanční krizí, v posledních dvou týdnech roku se přece jen investoři do tohoto bankovního titulu alespoň částečně vrátili. Akcionáři Erste v uplynulém měsíci mimo jiné schválili finanční injekci státu a firma také v rámci dne pro investory zveřejnila „kvazi-výhled“ pro rok 2009. V něm počítá s meziročním nárůstem provozního zisku o 10% (což odpovídá dřívějším stanoviskům), především díky snižování nákladů. My tento plán vidíme jako spíše obtížně dosažitelný, během ledna zveřejníme novou cílovou cenu pro akcie této rakouské banky.

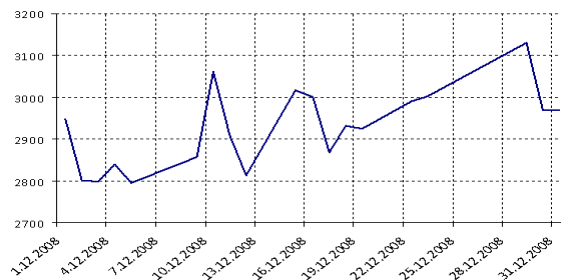
Unipetrol	
Kurz k 31.12.2008	150
Cílová cena	225
<i>Potenciál</i>	50,0%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	11.9.2008



Komentář:

Akcie Unipetrolu zažily během prosince silný nárůst o 32 %. Investory podpořila informace o chystaném prodeji podílu v České rafinérské. Shell chce údajně prodat svůj 16,3% podíl a Unipetrol by měl být potenciálním kupcem. Zpráva však neobsahuje informace o ceně a obě společnosti ji odmítly komentovat. ČNB také v prosinci schválila provedení výkupu akcií ve společnosti Paramo za cenu 977 korun za kus (celkem tedy 107 milionů korun). Unipetrol o tomto záměru informoval již před delší dobou, proto jeho význam pro kurz akcie Unipetrol považujeme za neutrální. Vzhledem k silným prosincovým nárůstům ponecháváme krátkodobý výhled neutrální.

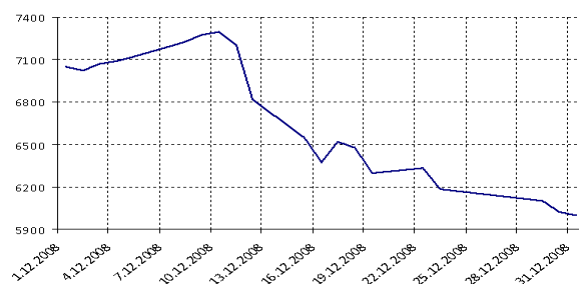
Komerční Banka	
Kurz k 31.12.2008	2970
Cílová cena	V revizi
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	N.A.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	N.A.



Komentář:

Akcie Komerční banky patřily v prosinci k relativně stabilním titulům a podobně jako u Erste především poslední dva týdny obchodování byly poměrně příznivé a akcie se tak opět vrátili nad hranici 3000 Kč. Za celý měsíc nepřišla k bance žádná významnější korporátní zpráva, investoři si tak všímali (resp. spíše nevšímali) snižovaných odhadů hospodaření, ratingu a cílových cen. My v současné době pracujeme na novém ocenění akcií Komerční banky, nová cílová cena by měla být k dispozici během tohoto měsíce.

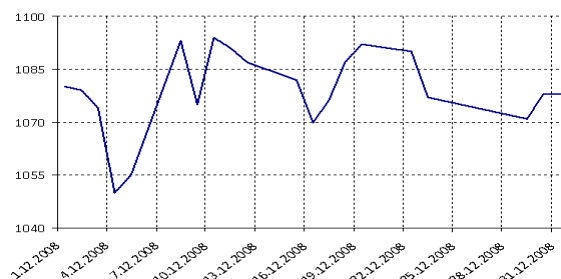
Philip Morris	
Kurz k 31.12.2008	6000
Cílová cena	7280
<i>Potenciál</i>	21,3%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	2.10.2008



Komentář:

Jako na houpačce se v průběhu prosince vyvíjel kurz akcií Philip Morris. Po několikaměsíčním růstu přišla přibližně v polovině měsíce korekce a akcie se z maximální hodnoty 7 450 korun vrátila zpět k 6 000 korunám, kde měsíc uzavřela. Celkově během prosince kurz oslabil o 11 %. Z kurzotvorných zpráv se objevil pouze zamítavý postoj ministra financí Kalouska k návrhu tabákových společností na regulaci předzásobení v případě zvýšení spotřební daně. I tuto zprávu však považujeme za neutrální vzhledem k tomu, že podobný výsledek byl očekávaný a další zvyšování spotřební daně v krátkodobém horizontu neočekáváme (minimálně do roku 2014).

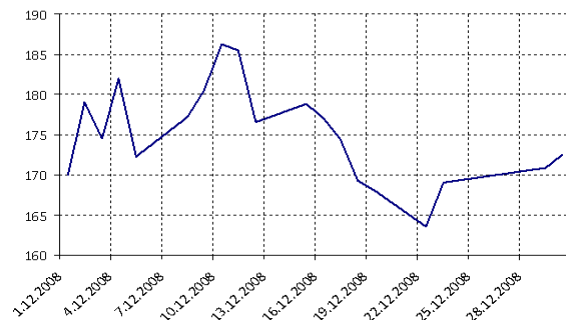
Zentiva	
Kurz k 31.12.2008	1078
Cílová cena	1218
<i>Potenciál</i>	13,0%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	11.8.2008



Komentář:

Akcie společnosti Zentiva zakončily rok 2008 stále pod vlivem nabídky na převzetí ze strany Sanofi-Aventis (nabídka platí do 20. února 2009). Tomu odpovídal i vývoj kurzů, když se akcie setrvale drží mírně pod úrovní nabídky (1 150 korun za akcii), během prosince se pohybovaly přibližně mezi úrovněmi 1 050 a 1 090 korun. Zásadnější informace týkající se hospodaření firmy se během období neobjevily, trh alespoň v rámci celoročního bilancování a vyhlášení Nového roku začal stále více spekulovat o budoucnosti titulu na burze a v závislosti na výsledku nabídky na převzetí stále více spekuluje o možném stažení akcií z obchodování.

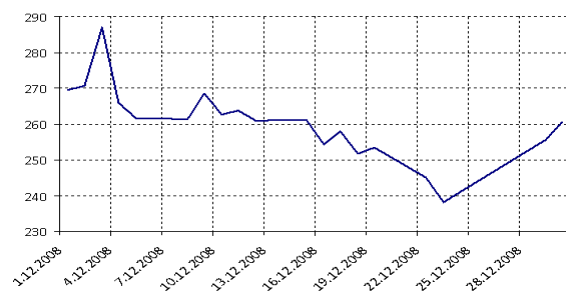
Orco Property Group	
Kurz k 31.12.2008	172,5
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	N.A.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	N.A.



Komentář:

U společnosti Orco se během prosince neobjevila nějaká zásadnější informace, kterých byly naopak plně předchozí měsíce. Také obchodování s titulem na BCPP tuto absenci nějakých kurzotvorných zpráv odráželo. Dozvuky mělo akorát předchozí snížení podílu ve společnosti ze strany Jean Francois Otta. Tomu podle Czech Business Weekly hrozí pokuta ze strany francouzských regulačních orgánů za pozdní oznámení prodeje akcií, když mezi oznámením transakce a prodeji byla prodleva dva měsíce. Akcie společnosti Orco celý měsíc stagnovaly mezi úrovněmi 165 a 185 korun, při slabém objemu obchodů, který ani jednou nepřekročil úroveň 10 milionů korun.

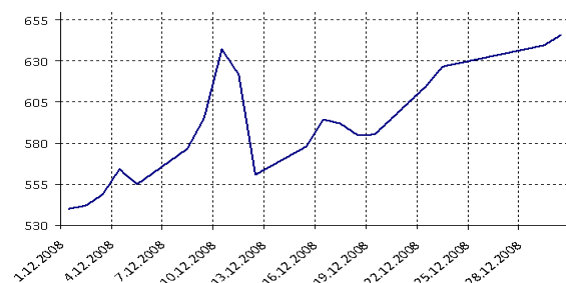
ECM	
Kurz k 31.12.2008	260,6
Cílová cena	843
<i>Potenciál</i>	223,5%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	12.9.2008



Komentář:

Pro akcie a akcionáře společnosti ECM byl prosinec 2008 rozhodně zajímavým měsícem. Počátek období se nesl ve znamení končící nabídky na převzetí ze strany ECM Group. Výsledkem bylo poměrně výrazné využití ze strany ostatních akcionářů, ECM Group nabídkou svůj podíl ve firmě navýšila na 76 %. Tento podíl pak hlavní akcionář ještě zvedl v rámci privátního úpisu 2,37 milionu nových akcií na 84,2 %. Nízký free float má nicméně za následek slabé objemy obchodů, které od konce nabídky (5. 12.) do konce roku jen dvakrát překonaly hranici 2 milionů korun. Pokud jde o provozní informace, ECM v prosinci převzala dokončený projekt ECMall v Číně.

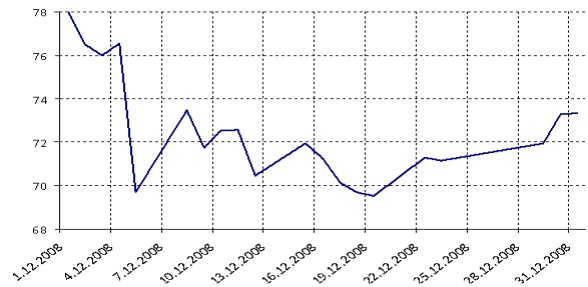
VIG	
Kurz k 31.12.2008	646,1
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	N.A.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	N.A.



Komentář:

Akcíím rouské pojišťovací skupiny Vienna Insurance Group (VIG) se v prosinci vedlo dobře a to především v korunovém vyjádření (k tomu významně přispělo oslabování české koruny vůči euru během prosince o téměř 1,50 Kč). Částečný návrat investorů do finančních titulů a víra v robustnost obchodního modelu společnosti VIG k tomuto vývoji také přispěl svojí měrou. K tomu ještě můžeme připočítat několik pozitivních doporučení velkých analytických domů jako Morgan Stanley. V následujících měsících však musíme i nadále počítat s velmi vrtkavou přízní investorů, která se může velmi rychle opět obrátit do negativního náhledu na akcie VIG.

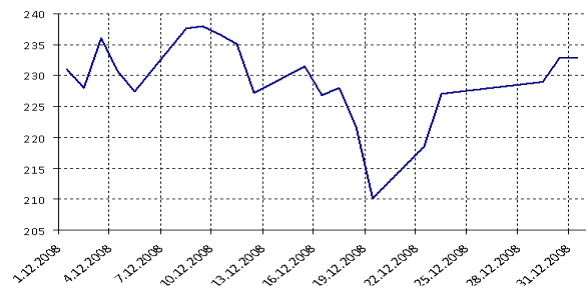
New World Resources	
Kurz k 31.12.2008	73,34
Cílová cena	337
<i>Potenciál</i>	359,5%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	22.10.2008



Komentář:

Po výrazných podzimních poklesech se akcie těžařské společnosti NWR v prosinci jakoby ocitly v „hibernaci“ a jak kurzové výkyvy, tak i zobchodované objemy se jak v Česku, tak i v Londýně, minimalizovaly. Investoři evidentně vyčkávají na dvě základní poselství: další vývoj cen energií, především ropy a informaci o výsledku cenového vyjednávání se zákazníky společnosti NWR pro příští rok (či jeho část). Tuto informaci očekáváme v lednu či na začátku února, do té doby budou zřejmě přetrvávat podprůměrné zobchodované objemy. I nadále jsme přesvědčeni, že výsledek vyjednávání i přes tíživou situaci na trhu investoři překvapí spíše pozitivně.

Pegas Nonwovens	
Kurz k 31.12.2008	232,9
Cílová cena	595
<i>Potenciál</i>	155,5%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Pozitivní
Datum doporučení	3.7.2008



Komentář:

Meziměsíční změna akciového kurzu společnosti Pegas příliš výrazná nebyla, akcie oslabila o 7 korun, resp. o 3,0 % a ukončila prosincové obchodování na 233 korunách. Obchodování nebylo příliš volatilní, akcie se v průběhu celého měsíce pohybovala mezi 220 a 240 korunami. Výrazněji začal kurz klesat v polovině měsíce po oznámení záměru vlády podpořit exportéry. Zprávu však považujeme za neutrální, neměla by se Pegasu dotknout a také pokles kurzu trval jen několik dní, než se vrátil do zmíněného pásma. Z technického hlediska se akcie vrátily nad dvacetidenní klouzavý průměr. Náš krátkodobý výhled na akcie Pegasu ponecháváme pozitivní.

**Analytické oddělení:**

Marek Hatlapatka	Head of research	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Chief analyst	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Senior analytik	potmesil@cyrrus.cz	Farmacie, development
Lucie Kundrátová	Analytik	kundratova@cyrrus.cz	Petrochemie, spotřební zboží
Ondřej Moravanský	Analytik	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, média

Trading & Sales:

Pavel Pikna	Brno	pikna@cyrrus.cz
Kamil Kricner	Praha	kricner@cyrrus.cz

Portfolio management:

Jindřich Rovný	Praha	rovny@cyrrus.cz
Peter Dömény	Brno	domeny@cyrrus.cz

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@cyrrus.cz
Jan Michelfeit	Praha	michelfeit@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 nenese odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střety 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 uzavřeno 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
Věveří 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