

MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÉHO TRHU

(vydáno 3.9.2009)

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Ondřej Moravanský

Analytik
Analytik
Analytik
Analytik

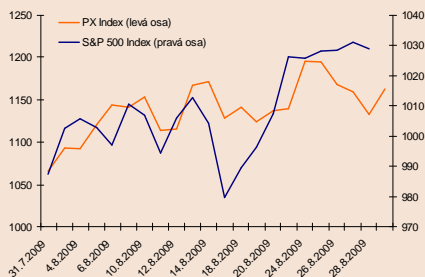
ČEZ, NWR, Erste, KB, VIG
Unipetrol
Orco, ECM, AAA, Philip Morris
Telefónica O₂, CME, Pegas

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

SRPEN 2009

Vývoj vybraných indexů

	Kurz 31.7.2009	Kurz 31.8.2009	Změna (%)
S&P 500	987,5	1020,6	3,4%
Dow Jones IA	9171,6	9496,3	3,5%
Nasdaq Comp.	1978,5	2009,1	1,5%
Nikkei	10356,8	10492,5	1,3%
Shanghai Comp.	3412,1	2667,7	-21,8%
DAX30	5332,1	5464,6	2,5%
Euro Stoxx 50	2638,1	2775,2	5,2%
FTSE 100	4608,4	4908,9	6,5%
BUX	17280,1	19389,9	12,2%
WIG20	2137,6	2212,7	3,5%
ATX	2250,2	2504,0	11,3%
Ropa Brent	71,7	69,7	-2,9%
Zlato	954,0	951,0	-0,3%
CZK/EUR	25,6	25,4	-0,4%
USD/EUR	1,4	1,4	0,6%



Vývoj titulů ze SPADu

	Kurz 31.7.2009	Kurz 31.8.2009	Změna (%)
PX INDEX	1065,8	1162,2	9,0%
AAA Auto	11,7	14,2	21,5%
CME	374,5	493,1	31,7%
ČEZ	966,0	928,0	-3,9%
Telefónica O2	490,0	493,0	0,6%
Erste Bank	629,8	750,2	19,1%
Unipetrol	118,0	131,5	11,4%
KB	3097,0	3390,0	9,5%
Philip Morris	7280,0	8300,0	14,0%
OPG	180,0	226,0	25,6%
ECM	310,2	365,0	17,7%
VIG	847,5	900,1	6,2%
NWR	115,7	160,7	38,9%
Pegas N.	377,0	451,0	19,6%

MĚSÍC NA SVĚTOVÝCH TRZÍCH

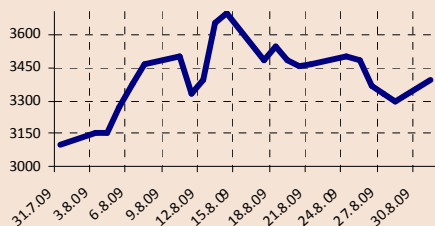
Tempo růstu akciových trhů se sice v srpnu ve srovnání s červencem snížilo, i přesto býci opět udrželi medvědy ve svých brlohách. Na americkém trhu index S&P 500 překonal hranici tisíce bodů, což se povedlo poprvé od listopadu 2008. Výsledková sezóna byla definitivně stvrzena jako úspěšná, na druhou stranu trh již, zvláště ke konci měsíce, začal mírně tápat v hledání dalších důvodů růstu. Makroekonomická data sice i nadále překvapují spíše pozitivně, trh již však tuto skutečnost do značné míry započítal do svých očekávání a ne vždy tak reaguje pozitivně. Ocenění indexů se ještě zvýšilo a tak se nelze divit tomu, že se množí komentáře analytiků či investičních guru o rostoucím riziku korekce růstů posledního půlroku. A především, ačkoliv jsou historické vzorce trhem podle našeho názoru často přeceňovány, investoři mají v mysli, že září a říjen investorům do akcií obvykle nepřejí. Září je historicky vůbec nejhorším měsícem pro akcie - dle statistik z USA v průměru od roku 1928 akcie v září ztrácejí 1,3% a tento měsíc je jediným z celého roku s negativní dlouhodobou bilancí. Již jen toto vědomí může být sebenaplňující a zvýšit náchylnost investorů k zářijovým prodejům.

MĚSÍC NA PRAŽSKÉ BURZE

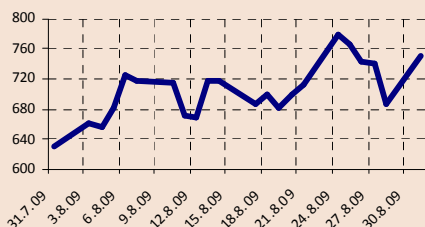
Česká burza tak dlouhou historii, abychom mohli hovořit o podobných trendech nemá. Není nicméně pochyb o tom, že je ovlivňována stejnými skutečnostmi jako burzy západní. Tempo růstu indexu PX se ve srovnání s předchozím měsícem v srpnu snížilo cca na polovinu (+9% m/m), až na jedinou výjimku však všechny akcie velmi solidně posilovaly. Tou výjimkou jsou akcie ČEZ, v minulosti často považovány za největší hvězdu pražské burzy. Leč srpen pro akcie ČEZ skončil poklesem o cca 4%, především kvůli mírně horším než očekávaným výsledkům hospodaření za první pololetí letošního roku. Ostatní tituly, snad kromě stagnující předdividendové Telefoniky O2, posilovaly. Lídrem se přitom staly akcie NWR, které reagovaly na pozitivní vývoj na komoditních trzích a s ním související růst ocenění těžbařských společností. Investorům ani nevadilo to, že firma za první pololetí skončila ve ztrátě ve výši cca 1 mld. Kč. Index PX tak prázdniny opouští na úrovních, na nichž byl v době krachu Lehman Brothers ve druhé polovině září 2008.

Komerční Banka

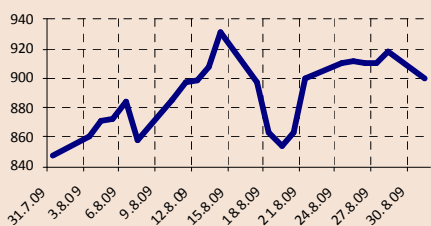
Kurz k 31.8.2009	3390
Cílová cena	2 900
<i>Potenciál</i>	-14,5%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	1.7.09


Erste

Kurz k 31.8.2009	750
Cílová cena	651
<i>Potenciál</i>	-13,2%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	5.8.09


VIG

Kurz k 31.8.2009	900
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	N.A.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	N.A.


KOMERČNÍ BANKA

Jak jsme již nastínili v červencovém reportu, hospodářské výsledky KB, zveřejněné na začátku srpna, překonaly očekávání trhu. Na provozní úrovni KB představila solidní čísla, k nimž přidala nižší než očekávanou tvorbu opravných položek vůči nespláceným úvěrům. Předpokládáme, že druhá polovina roku bude pro KB složitější a k dosavadnímu zisku za 1H2009 5,8 mld. Kč přidá ve druhé části roku již „jen“ 4,9 mld. Kč a celkově tak dosáhne celoročního zisku 10,7 mld. Kč. To by představovalo meziroční pokles o cca 19%. Akcie KB jsou však spíše než výsledky neustále taženy pozitivním tržním sentimentem. Klíčové tedy je, jak se akciové trhy vypořádají s historicky nejhorším měsícem – zářím.

ERSTE

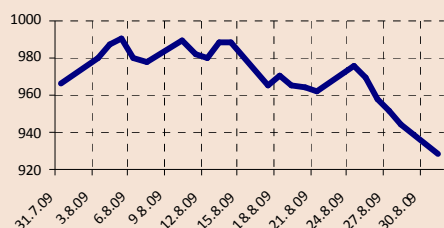
Akcie Erste mají za sebou pozoruhodné růstové období. Akcie, která byla v zimě podle našeho názoru výrazně podhodnocena, se nyní dostává do opačného extrému. Růst titulu na téměř čtyřnásobek únorového minima považujeme vzhledem k současné ekonomické situaci i budoucím výhledům za přehnaný, což dokumentuje naše cílová cena přibližně o 13% nižší než cena aktuální. Trh výrazně snížil rizikovou přírážku pro banky a podle našeho názoru podceňuje dopady ekonomické recese na bankovní podnikání v regionu CEE, především v jeho jižní části. I proto nadále ponecháváme krátkodobý výhled pro akcie Erste na negativním stupni, čemuž napovídá i průměrná cílová cena na trhu, která je nyní 570 Kč.

VIENNA INSURANCE GROUP

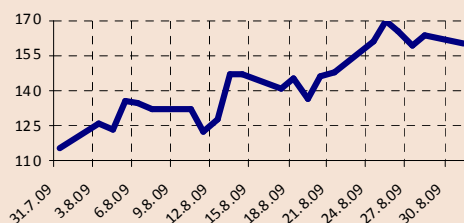
Rakouská pojišťovací skupina v srpnu oznámila své pololetní hospodářské výsledky. Firma dosáhla čistého zisku 180 mil. EUR (-13,5% y/y), což bylo v souladu s tržním očekáváním. Firma dokázala i přes výrazné oslabení CEE měn mírně zvýšit hrubé předepsané pojistné na 4,25 mld. EUR, horší byl naopak zisk z investiční činnosti. Akcie na výsledky příliš nereagovaly. Šéf firmy mimo jiné prohlásil, že VIG se poohlídí po dalších zahraničních akvizicích, především v Polsku, Maďarsku a případně Bulharsku. Tyto expanzivní choutky jsou však limitovány aktuálním nedostatkem akvizičních příležitostí. Celkově VIG potvrdil svoje solidní základy v CEE pojišťovacím sektoru, výhled ponecháváme neutrální.

ČEZ

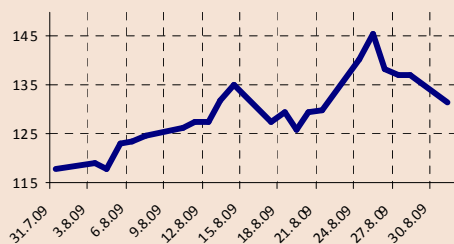
Kurz k 31.8.2009	928
Cílová cena	980
<i>Potenciál</i>	5,6%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	13.8.09


New World Resources

Kurz k 31.8.2009	161
Cílová cena	95
<i>Potenciál</i>	-40,9%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	18.5.09


Unipetrol

Kurz k 31.8.2009	132
Cílová cena	N.A.
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	Pozastaveno
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	11.9.08


ČEZ

Také ČEZ ve druhém prázdninovém měsíci představil své výsledky hospodaření za 1H2009. Čistým ziskem ve výši 31,6 mld. Kč firma mírně zaostala za tržním i naším očekáváním. Meziročně se jedná o cca 11% meziroční nárůst čistého zisku, ve druhém kvartále už to ale byl meziroční pokles. Firma usoudila, že vzhledem ke stále nejisté ekonomické situaci raději nezmění celoroční výhled zisku, který tak stále zůstává těsně nad 50 mld. Kč. Reakce trhu byla mírně negativní a ČEZ se tak v srpnu stal jediným titulem z PX, který oslabil. Tisícikoruná hranice tedy i nadále odolává, čemuž rozhodně nepomáhají ani ceny elektřiny na burzách. Ty totiž na rozdíl od ostatních komodit jako je ropa již třetí měsíc stagují.

NEW WORLD RESOURCES

Od NWR se v pololetí neočekávaly ve výsledcích žádné zázraky a ty se také nekonaly. Firma po lehké ztrátě za první kvartál tentokrát do červených čísel zabředla mnohem hlouběji, konkrétně se čistá ztráta za pololetí vyhoupla na 41,4 mil. EUR. I přesto se akcie NWR staly nejrustovějším srpnovým titulem na pražské burze (+39% m/m). Investoři reagovali na v lepším světle se ukazující globální ekonomiku a vsadili tedy na optimistický scénář dalšího průběhu krize. Je téměř jisté, že NWR zůstane ve ztrátě i v celoročním pohledu, klíčové však je, jak se bude vyvíjet CEE ekonomika a ceny uhlí na trzích. My prozatím naše odhady neměníme a krátkodobý výhled NWR proto vidíme jako negativní.

UNIPETROL

Hospodářské výsledky za první pololetí roku žádné mimořádné překvapení nenachystaly. Tržby společnosti si sice ve druhém kvartálu mírně polepšily a za pololetí vykázaly pokles „jen“ o 38,4% (y/y) na 30,31 mld. CZK. Ovšem provozní ztráta činila hrůzných 399 milionů korun. Čistý zisk pak propadl o 549 milionů korun. Hlavní důvody tohoto vývoje jsou růst ceny ropy, který výrazně pomohl tržbám společnosti a pokračující pokles téměř všech marží a další úbytek prodejů v segmentech, který poté společnost pocítila ve vykázané provozní ztrátě. Jediným příjemnějším překvapením byly výkony v maloobchodě. Výhled pro třetí kvartál je stále negativní.

Telefónica O2

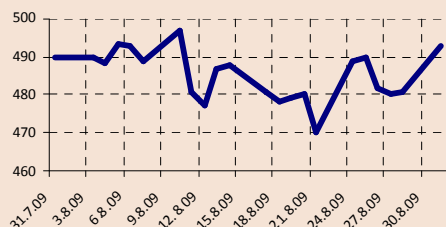
Kurz k 31.8.2009 493

Cílová cena 500

Potenciál 1,4%

Dlouhodobé doporučení **Držet**
Krátkodobý výhled **Negativní**

Datum doporučení 21.8.09


Pegas Nonwovens

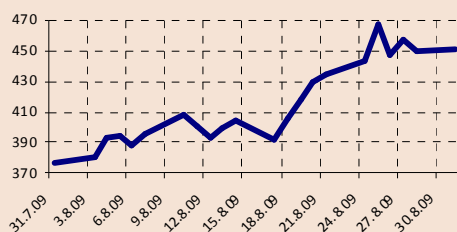
Kurz k 31.8.2009 451

Cílová cena 455

Potenciál 0,9%

Dlouhodobé doporučení **Držet**
Krátkodobý výhled **Neutrální**

Datum doporučení 27.8.09


CME

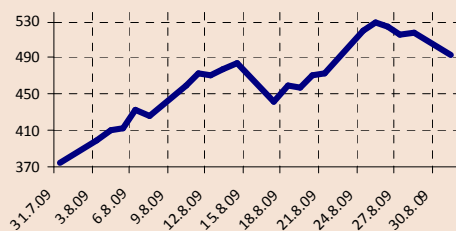
Kurz k 31.8.2009 493

Cílová cena 476

Potenciál -3,5%

Dlouhodobé doporučení **Držet**
Krátkodobý výhled **Negativní**

Datum doporučení 16.6.09


TELEFÓNICA O2

Po svých červencových výsledcích, které překvapily negativně, se Telefónica O2 CR informačně „odmlčela“, a během měsíce srpna se neobjevila jediná významnější zpráva, nad rámec představování nových nabídek služeb pro klienty. Hlavním faktorem, který ovlivňoval cenu akcie na pražské burze byl očekávaný rozhodný den pro dividendu v hrubé výši 50 Kč na akcii, kdy posledním dnem obchodování s nárokem je pátek 4. září, s výplatou počátkem října. V průběhu měsíce jsme snížili naši cílovou z 530 Kč na 500 Kč, a také doporučení z „koupit“ na „držet“. Během měsíce se cena akcie téměř nezměnila, kdy se pohybovala stabilně pod 500 Kč za akcii.

PEGAS NONWOVENS

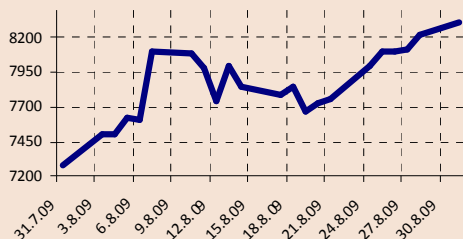
Společnost Pegas Nonwovens zveřejnila v srpnu výsledky svého hospodaření za 2. čtvrtletí. I přes meziroční pokles tržeb o téměř 30 %, kvůli poklesu cen komodit, který se promítá do cen netkaných textilií, překvapily výsledky pozitivně. Za 2. kvartál firma utržila 27,5 mil. eur a dosáhla provozního zisku EBITDA 8,4 mil. eur., EBITDA marže dosáhla 30,4%. Tyto výsledky byly dle očekávání horší než za 1. čtvrtletí, a jsou v souladu s celoročními výhledy firmy (pokles EBITDA až o 10%), ty firma nyní potvrdila. Díky růstu ceny akcie v posledních měsících jsme při zachování cílové ceny 455 Kč snížili investiční doporučení z „koupit“ na „držet“.

CME

Po červencovém zveřejnění výsledků nepřišly během srpna k CME téměř žádné zprávy, s výjimkou snížení úvěrového ratingu na B2 s negativním výhledem, které přišlo počátkem měsíce od Moody's. Tato zpráva však neměla na akcie větší vliv, během měsíce srpna akcie narostla na pražské burze o více než 35%, kdy se pohybovala v souladu s trendem indexu PX a potvrdila také svoji silně cyklickou a volatilní povahu, kdy výrazně překonala růst indexu. Fundamentální prostředí mediálního trhu zůstává nadále oslabené, kdy známky zlepšení nepozorujeme ani na českém ani na ostatních trzích, zlepšení očekáváme až za několik měsíců s předvánoční sezónou.

Philip Morris

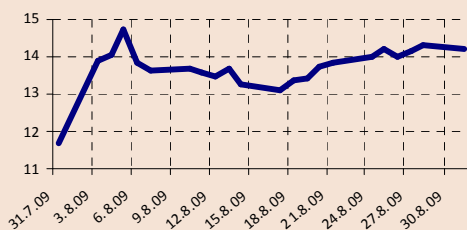
Kurz k 31.8.2009	8300
Cílová cena	7280
<i>Potenciál</i>	-12,3%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	2.10.08


PHILIP MORRIS

Společnost Philip Morris na konci měsíce srpna oznámila, že zvýší o třetinu výrobní kapacitu v Kutné Hoře. Akce za 300 milionů korun umožní zvýšit produkci od poloviny příštího roku o cca 9 miliard kusů cigaret ročně. Produkce bude mířit na zahraniční trhy firmy, což na druhou stranu znamená nižší jednotkovou ziskovost této výroby. Celkově je zpráva nicméně mírně pozitivní stejně jako následně zveřejněné pololetní výsledky společnosti, které se na všech úrovních hospodaření pohybovaly mírně nad průměrným tržním odhadem. Díky těmto dvěma zprávám a obecně pozitivní tržní náladě tak akcie společnosti během srpna mohly přidat slušných 14 %.

AAA Auto

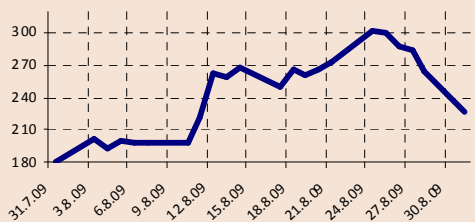
Kurz k 31.8.2009	14,2
Cílová cena	N.A.
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	N.A.
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	N.A.


AAA AUTO

Akcie společnosti AAA Auto během srpna vykázaly nárůst o více než 20 %, když během prvních několika dní měsíce reagovaly na předchozí zveřejnění předběžných výsledků za první pololetí. Na oficiální pololetní zprávu, která předběžná čísla již jen potvrdila, naopak akcie nereagovaly. Pro investory je nicméně důležité, že v pololetí AAA Auto přerušilo sérii ztrát a začalo opět vykazovat zisky. Tomu napomohlo soustředění se na klíčové trhy ČR a SR a zastavení aktivit v Maďarsku a Rumunsku. Stejně důležitou roli hrálo rozhodné snížení nákladů, např. personálních, které umožnilo firmě dosáhnout zisku i při nižších objemech prodeje.

Orco Property Group

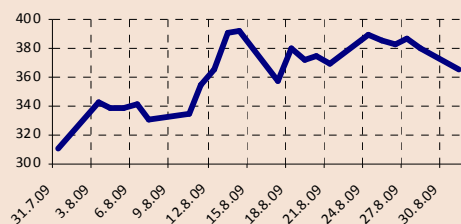
Kurz k 31.8.2009	226
Cílová cena	N.A.
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	N.A.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	N.A.


ORCO PROPERTY GROUP

Společnost Orco již téměř tradičně výsledky svého hospodaření investory dvakrát nepotěšila. Dosažená pololetní ztráta 200 milionů euro překonala i nejvíce pesimistická očekávání. Především díky předchozímu razantnímu růstu akcie za srpen skončily v silném 25 % zisku, za poslední čtyři obchodní dny po zveřejnění výsledků ovšem v podobné míře oslabily. Hluboká ztráta firmu nutí z regulatorních důvodů uspořádat mimořádnou valnou hromadu s hlasováním o likvidaci firmy, posiluje také pravděpodobnost výrazného ředění stávajících akcionářských podílů díky konverzi části dluhů v rámci řešení blížícího se konce ochrany firmy před jejími věřiteli.

ECM

Kurz k 31.8.2009	365
Cílová cena	N.A.
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	N.A.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	N.A.


ECM

V zásadě jedinou zprávou týkající se společnosti ECM, kterou mohli investoři během srpna zaznamenat, bylo zveřejnění jejích pololetních výsledků. Firma vykázala ztrátu, jež byla na optimističtější straně tradičně nemalého rozptylu očekávání trhu. Výsledky, byť opět výrazně v červených číslech, tak vzbudily spíše lepší dojem, i díky tomu, že lepší byla čísla na provozní úrovni, byť vyšší než čekané výnosy z pronájmů a menší ztráta z přecenění byly do značné míry kompenzovány vysokým ostatními provozními náklady. Díky přetrvávající pozitivní náladě na akciových trzích pak během měsíce srpna mohly akcie firmy přidat téměř 18 %.

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