

MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÉHO TRHU

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Ondřej Moravanský

Analytik
Analytik
Analytik
Analytik

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

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

ÚNOR 2009 (vydáno 5.3.2009)

MĚSÍC NA SVĚTOVÝCH TRZÍCH

Komentář:

Ani únor nepřinesl akciovým trhům ve světě pozitivní změnu. Většina hlavních akciových indexů se přiblížila či dokonce prorazila minima z podzimu loňského roku, ale také například úrovně dosažené v technologické krizi na počátku tisíciletí. Jestliže někdo ještě pochyboval o tom, že tato krize je nejhorší od dob Velké Deprese ve 30. letech minulého století, nyní již čísla hovoří jasně. Vezmeme-li si na pomoc například americký index S&P 500, tak ten od svého vrcholu v říjnu 2007 oslabil již o 55%. To je druhý největší pokles akciového trhu právě po zmíněné krizi z meziválečné doby. A čísla o stavu americké a potažmo globální ekonomiky příliš optimismu do žil nevlévají. Za všechny stačí vzpomenout únorovou revizi amerického HDP, které ve 4q2008 pokleslo v anualizovaném vyjádření o 6,2%, což je největší pokles od roku 1982. Ale abychom si nezasedli pouze na USA, britská ekonomika se ve stejném období propadla nejvíce od roku 1980 a japonské hospodářství doslova šokovalo poklesem o 12,7%. Dočasnou vzpruhou pro trh tak jsou pouze tu a tam informace o nových opatřeních vlád po celém světě.

Vývoj vybraných indexů

	Kurz 31.1.2009	Kurz 28.2.2009	Změna (%)
S&P 500	825,9	735,1	-11,0%
Dow Jones IA	8000,9	7062,9	-11,7%
Nasdaq Composite	1476,4	1377,8	-6,7%
Nikkei	7994,1	7568,4	-5,3%
Shanghai Composite	1990,7	2082,9	4,6%
DAX30	4338,4	3843,7	-11,4%
Euro Stoxx 50	2237,0	1976,2	-11,7%
FTSE 100	4149,6	3830,1	-7,7%
BUX	11516,1	10190,2	-11,5%
VMG20	1594,9	1372,5	-13,9%
ATX	1736,2	1481,7	-14,7%
Ropa Brent	45,9	46,3	1,0%
Zlato	917,8	942,4	2,7%
EUR/CZK	27,95	28,11	0,6%
USD/EUR	1,281	1,267	-1,1%

MĚSÍC NA PRAŽSKÉ BURZE

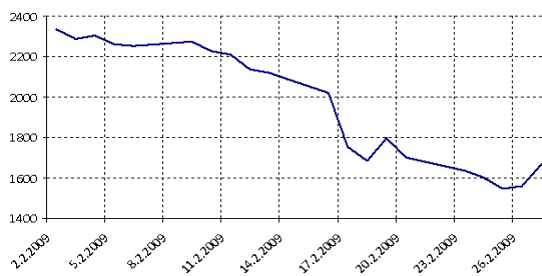
Komentář:

Jestliže únor nebyl pro světové trhy šťastný, potom to pro střední Evropu platí dvojnásob. Masivní až panický úprk z veškerých aktiv spojených se střední a východní Evropou, to byla první polovina měsíce. Tento úprk lze snadno dokumentovat na vývoji regionálních měn, když například česká koruna vůči euru během první poloviny měsíce oslabila o málo vídaných 6%. Výhled hospodářského růstu v ČR a okolních zemích se za posledních několik týdnů značně zhoršil a tomu, že česká ekonomika se letos vyhne zápornému znaménku u čísla o růstu HDP, dnes již nevěří snad nikdo, ani doposud velmi optimistické ministerstvo financí ČR. Vrátime-li se na burzu, index PX za celý měsíc ztratil více než 17% své hodnoty a dostal se na své pětileté minima. Od svého vrcholu tak již oslabil o téměř 70%. V čele poklesů zůstaly banky a developerská společnost Orco Property Group, jejíž akcie se staly „propadákem měsíce“ (-55,6%), když investoři nepříznivě hodnotí aktuální vnitřní dění ve firmě. Jedinými dvěma tituly, které se v indexu PX vyhnuly větším ztrátám, jsou Zentiva (kterou držela nabídka na převzetí) a také Pegas Nonwovens, jehož akcie dokonce během měsíce mírně posílily.

Vývoj titulů ze SPADu

	Kurz 31.1.2009	Kurz 28.2.2009	Změna (%)
PX INDEX	774,2	640,9	-17,2%
AAA Auto	8,3	6,2	-24,9%
CME	235,5	130,5	-44,6%
ČEZ	753,5	670,8	-11,0%
Telefónica O2	407,8	377,0	-7,6%
Erste Bank	322,8	215,7	-33,2%
Unipetrol	128,3	113,6	-11,5%
KB	2425,0	1666,0	-31,3%
Philip Morris	6358,0	5766,0	-9,3%
Zentiva	1117,0	1087,0	-2,7%
OPG	234,0	103,9	-55,6%
ECM	245,1	209,2	-14,6%
VIG	679,1	501,6	-26,1%
NWR	75,9	62,2	-18,0%
Pegas Nonwovens	241,5	248,5	2,9%

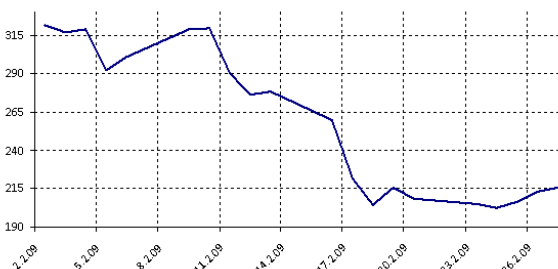
Komerční Banka	
Kurz k 28.2.2009	1666
Cílová cena	3639
<i>Potenciál</i>	118,4%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	22.1.2009



Komentář:

Akcie Komerční banky se v únoru silně propadly. Hlavní příčinu lze hledat především v masivním úprku investorů ze střeoevropského regionu. Zhoršené makroekonomické vyhlídky, hrozby snížených ratingů, ale také desinterpretace některých ekonomických čísel v zahraničních médiích, to vše vedlo k zavržení téměř všeho, co má souvislost s ekonomickou situací v regionu CEE. A Komerční banka, která dlouho odolávala větším poklesům (ve srovnání s ostatními bankami v Evropě), tento tlak nemohla ustát. Hospodářské výsledky se sice letos nepochybně zhorší, Komerční banka však přesto podle nás i letos zůstane solidně zisková.

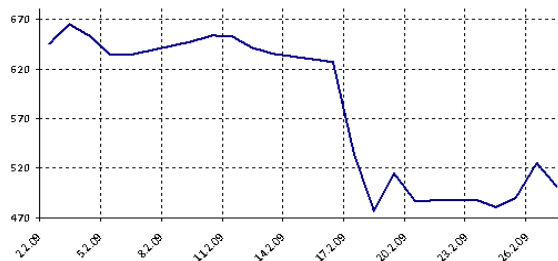
Erste	
Kurz k 28.2.2009	215,7
Cílová cena	672
<i>Potenciál</i>	211,5%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	22.1.2009



Komentář:

Akcie Erste pokračovaly ve volném pádu, což v únoru souviselo jak s celkovou situací na finančních trzích, tak i s horšími než očekávanými hospodářskými výsledky za poslední kvartál roku 2008. Erste za celý rok vydělala pouze 860 mil. EUR (včetně 600 mil. EUR výnosu z prodeje pojišťovacích divizí), především kvůli obrovskému nárůstu finančních nákladů (odpis goodwillu, náklady rizika). Výborná provozní výkonnost je sice slibná do budoucna, nicméně trhy se nyní spíše zajímají o kapitál Erste, který potřebuje posílit, což se stane prostřednictvím emise participačních akcií.

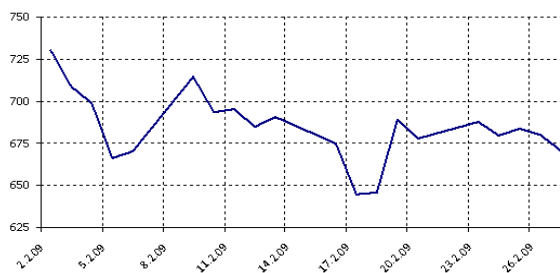
VIG	
Kurz k 28.2.2009	501,6
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	N.A.
Krátkodobý výhled	Pozitivní
Datum doporučení	N.A.



Komentář:

Akcie společnosti Vienna Insurance Group si v únoru vedly jen o něco lépe než akcie bank jako KB nebo Erste. Pokles o 26% je stejně jako u výše zmíněných bank důsledkem především značného odlivu zahraničních investorů ze regionu CEE, respektive z titulů, jejichž růst je na ekonomikách CEE závislý. Pojišťovací skupina VIG proti krizi hodlá bojovat například novým programem na úsporu nákladů, od něž si slibuje úsporu až 100 mil. EUR. Za pozornost jistě stojí i to, že VIG zvažuje nákup participačních akcií Erste, což vzhledem k současné solidní kapitálové situaci VIGu může být zajímavá investiční příležitost.

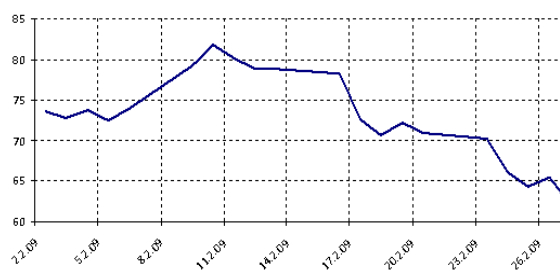
ČEZ	
Kurz k 28.2.2009	670,8
Cílová cena	V revizi
<i>Potenciál</i>	N.M.
Dlouhodobé doporučení	V revizi
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	14.8.2008



Komentář:

Akcie společnosti ČEZ i v únoru patřily k těm stabilnějším a jejich 11% únorový pokles ve světle celkové situace na trhu můžeme považovat za solidní. Hlavním faktorem, který ovlivňoval kurz akcií ČEZ v tomto měsíci, byly opět ceny elektřiny, které na velkoobchodním trhu neprestaly klesat a dostaly se z 51 EUR za MWh na začátku února na 43 EUR za MWh na jeho konci. ČEZ kromě možnosti fixace ceny na nové úrovni v únoru také oznámil některá opatření ke stimulaci ekonomiky, konkrétně navýšení CAPEXu a prominutí až tří záloh na elektřinu pro ty, kteří přijdou o práci. Hospodářské výsledky byly zveřejněny až v březnu.

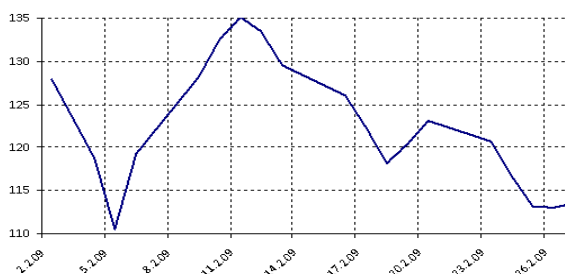
New World Resources	
Kurz k 28.2.2009	62,2
Cílová cena	V revizi
<i>Potenciál</i>	N.M.
Dlouhodobé doporučení	V revizi
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	22.10.2008



Komentář:

Akcie společnosti NWR, podobně jako u ČEZu, v únoru reagovaly na stále se propadající makroekonomické ukazatele a s tím související pokles cen energií na světových trzích. Akcie byly v únoru poměrně málo obchodovány, což souviselo s vyčkáváním na hospodářské výsledky na konci měsíce. Ty dopadly podle očekávání, ostře sledované ceny uhlí byly určitým zklamáním, na druhou stranu se nenaplnily katastrofické scénáře o prudkém propadu cen i objemu těžby. Letošní rok bude pro NWR velmi obtížný a trh již nyní počítá se špatnými hospodářskými výsledky.

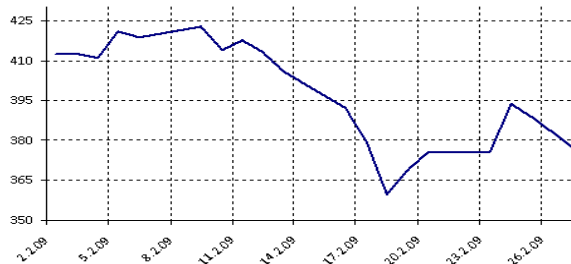
Unipetrol	
Kurz k 28.2.2009	113,6
Cílová cena	225
<i>Potenciál</i>	98,1%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	11.9.2008



Komentář:

Výsledky Unipetrolu, které byly také zveřejněny tento měsíc, investory zklamaly. Kvůli poklesům cen ropy a v souvislosti s předběžným zveřejněním provozních ukazatelů se žádné pozitivní překvapení nečekalo, nicméně firma nedosáhla ani na své stanovené cíle, ani na predikce analytiků. Výsledky byly pod očekávání ve všech segmentech, stály za nimi zejména poklesy cen ropy a také útlum poptávky po ropných produktech. Pouze mírně pod očekávání skončily výsledky petrochemické výroby, největší rozdíl oproti odhadům zaznamenala rafinářská výroba. Pod očekávání skončil také segment maloobchodu.

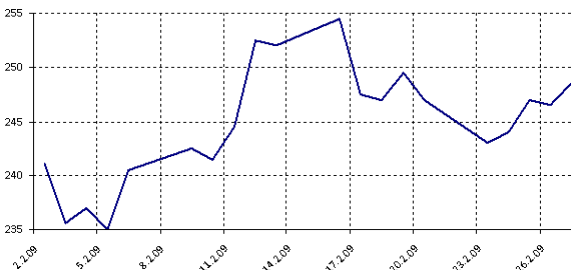
Telefónica O2	
Kurz k 28.2.2009	377
Cílová cena	530
<i>Potenciál</i>	40,6%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	12.2.2009



Komentář:

Hlavní událostí měsíce na tomto titulu bylo zveřejnění výsledků za rok 2008, na úrovni tržeb dopadly lehce nad očekávání trhu, na úrovni čistého zisku mírně pod očekáváním, celkově výsledky hodnotíme neutrálně, kladně hodnotíme výnosy z ICT služeb i celý pevný segment, zklamal nás vývoj v mobilním segmentu. Navržena byla očekávaná dividenda 50 Kč, zaručující dividendový výnos přes 12%. Zklamaly nás ovšem výhledy společnosti, kdy v nejlepším případě se počítá se stagnací tržeb i provozního zisku OIBDA. Během měsíce, ještě před zveřejněním výsledků hospodaření, jsme snížili cílovou cenu pro akcie TO2 na 530 Kč, s doporučením „koupit“.

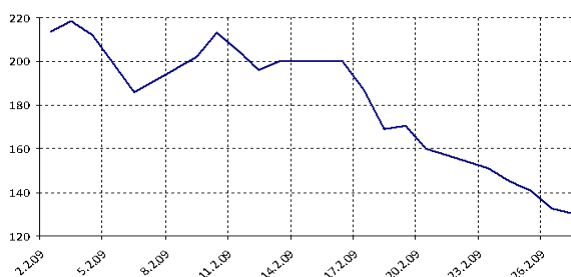
Pegas Nonwovens	
Kurz k 28.2.2009	248,5
Cílová cena	595
<i>Potenciál</i>	139,4%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Pozitivní
Datum doporučení	3.7.2008



Komentář:

K výrobci netkaných textilií Pegas Nonwovens během měsíce nepřišly žádné fundamentální zprávy. Příští očekávanou událostí je tak až zveřejnění hospodářských výsledků za rok 2008 19. března. Investoři očekávají zejména to, do jaké míry se do hospodaření promítnou ceny klesající ceny ropy, které ovlivňují ceny hlavních surovin výroby Pegasu – polymerů - a následná míra promítnutí poklesu cen do úrovně tržeb. Dalším faktorem ovlivňující hospodaření je kurz eura ke koruně. Ohledně tržního vývoje očekáváme, že se potvrdí spíše defenzivní charakter výroby netkaných textilií, v souvislosti s výrobou zejména pro hygienické a zdravotnické produkty.

CME	
Kurz k 28.2.2009	130,45
Cílová cena	V revizi
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	V revizi
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	13.10.2008



Komentář:

Také společnost CME se zařadila mezi firmy, které reportovaly výsledky. Ty nedosáhly ani na očekávání trhu, ani na oznámená předběžná čísla, a to na všech úrovních, od tržeb až po čistý zisk. Za nečekanou ztrátou stál zejména vysoký odpis hodnoty investic na Ukrajině a v Bulharsku, i bez této položky však byly výsledky pod očekáváním. Za tímto vývojem stálo zejména posilování dolaru vůči střeoevropským měnám v druhé polovině roku. Pozici nejlepšího trhu potvrdila Česká republika, pod naše očekávání se vyvíjela situace na druhém největším trhu v Rumunsku. Pro tento rok očekáváme další tlak na tržby, díky omezení růstu cen TV reklamy.

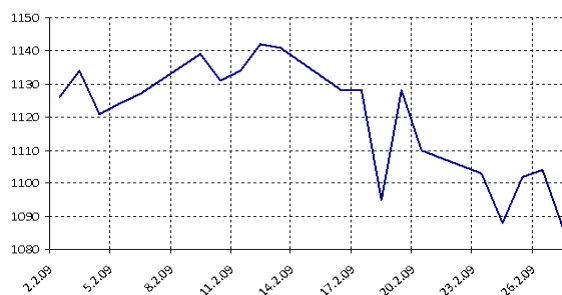
Philip Morris	
Kurz k 28.2.2009	5766
Cílová cena	7280
<i>Potenciál</i>	26,3%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	2.10.2008



Komentář:

Podobně jako v jiných měsících nebyl ani únor v případě společnosti Philip Morris příliš bohatý na události. Investory mohl zaujmout snad jen návrh ministryně Filipiové na zvýšení spotřebních daní, který by měl vládě pomoci řešit výpadek příjmů kvůli snížení zdravotního pojištění, ten nicméně MF ihned zavrhl. Ke zvýšení cen cigaret přesto dochází, firma testuje, zda mírné zdražení zákazníci unesou a Philip Morris si bude moci vylepšit ziskovost. Spíše než zprávami tak je titul zajímavý aktuálně pro na technickou analýzu orientované obchodníky, kterým na konci února podobně jako v lednu předvedl pěkné odrazy od dvousetdenního klouzavého průměru.

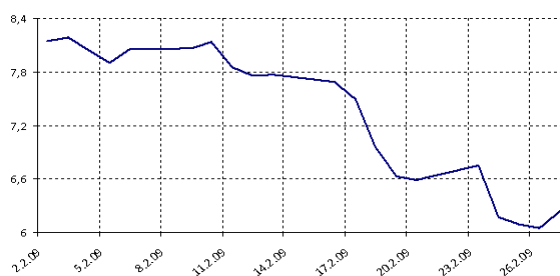
Zentiva	
Kurz k 28.2.2009	1087
Cílová cena	N.A.
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	N.A.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	N.A.



Komentář:

Akcie Zentivy během února nevykázaly výraznější (-2,7 %). Důvodem bylo vyvrcholení nabídky na převzetí ze strany Sanofi-Aventis, končící 20. 2., které bylo výrazným faktorem stabilizujícím cenu. Již před tímto termínem se objevovaly informace, že nabídku využijí zbylí velcí akcionáři, postupně Belviport, PPF i J&T, o úspěchu nabídky tak již před jejím koncem prakticky nebylo pochyb. Nakonec ji využila i velká část drobnějších akcionářů, po vypořádání by Sanofi-Aventis měla držet více než 94 % akcií firmy, jejíž budoucí stažení z burzy trh bere již také téměř jako fakt. **Z tohoto důvodu od března přestáváme analyticky pokrývat akcie společnosti ZENTIVA.**

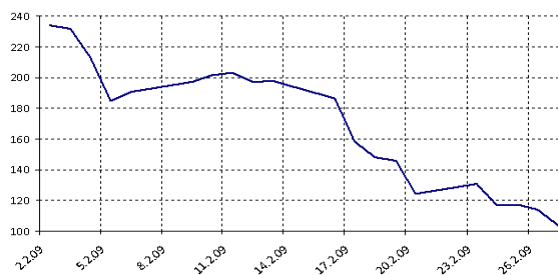
AAA Auto	
Kurz k 28.2.2009	6,2
Cílová cena	N.A.
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	N.A.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	N.A.



Komentář:

Akcie AAA Auto během února oslabily zhruba o jednu čtvrtinu. Z pohledu zpráv byl pro investory zajímavý především počátek a konec měsíce. Na začátku února firma prezentovala své prodeje za poslední kvartál, které odpovídaly předchozím výhledům. V posledním čtvrtletí AAA Auto prodalo 10 520 vozů, za celý rok 60 560 automobilů, což splnilo plán 60 tisíc prodaných ojetin. Podíl vozů prodaných s nějakou formou financování činil během roku 53 %. Vzhledem k vyřazení emise z indexu PX platnému od 23. března, **přestáváme akcie společnosti AAA Auto s platností od března analyticky pokrývat.**

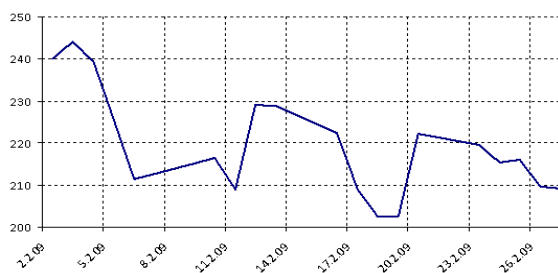
Orco Property Group	
Kurz k 28.2.2009	103,9
Cílová cena	N.A.
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	N.A.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	N.A.



Komentář:

Akcíím společnosti Orco se během února výrazně nedařilo. Akcie propadly o téměř 56 %, když investoři negativně hodnotili změny, ke kterým ve firmě došlo. Firma v souladu s dřívějšími plány snižuje počet zaměstnanců, nicméně došlo také ke změnám v managementu, které se akcionáři dozvěděli nejdříve z médií, komunikace společnosti v tomto případě nebyla dvakrát šťastná, což zvýšilo nedůvěru mezi částí investorů vůči vedení. Na počátku měsíce zveřejněná výše tržeb za rok 2008 v souhrnu naplnila předchozí výhled firmy i naše očekávání. Celkově tak tržby společnosti Orco v roce 2008 dosáhly úrovně 299 milionů euro.

ECM	
Kurz k 28.2.2009	209,2
Cílová cena	N.A.
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	N.A.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	N.A.



Komentář:

Akcie ECM společně s celým v průběhu února klesly (-14,6%), nicméně z technického pohledu si našly podporu u hranice 200 Kč, z níž opakovaně mírně posilovaly. Po nedávno proběhlé nabídce na převzetí nicméně objemy obchodů zpravidla nedosahují ani hranici 1 milionu korun denně. Za celý měsíc se zajímavější zpráva k titulu objevila jediná, na přelomu ledna a února firma získala územní rozhodnutí pro výškový projekt City Epoque Hotel na Pankráci, které navázalo na stejné rozhodnutí pro residenční projekt tamtéž, získané o krátko dříve. Vzhledem k minimálním objemům obchodů s akciemi ECM, **prestaváme od března společnost ECM analyticky pokrývat.**

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 nenese 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