

MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÉHO TRHU

(vydáno 6.10.2009)

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Ondřej Moravanský

Analytik
Analytik
Analytik
Analytik

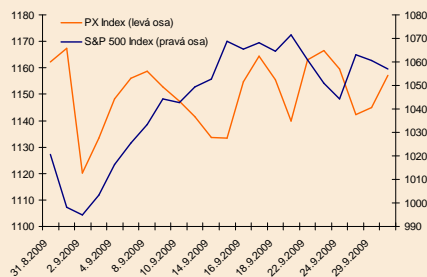
ČEZ, NWR, Erste, KB, VIG
Unipetrol
Orco, ECM, AAA, Philip Morris
Telefónica O₂, CME, Pegas

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

ZÁŘÍ 2009

Vývoj vybraných indexů

	Kurz 31.8.2009	Kurz 30.9.2009	Změna (%)
S&P 500	1020,6	1057,1	3,6%
Dow Jones IA	9496,3	9712,3	2,3%
Nasdaq Comp.	2009,1	2122,4	5,6%
Nikkei	10492,5	10133,2	-3,4%
Shanghai Comp.	2667,7	2779,4	4,2%
DAX30	5464,6	5675,2	3,9%
Euro Stoxx 50	2775,2	2872,6	3,5%
FTSE 100	4908,9	5133,9	4,6%
BUX	19389,9	20226,3	4,3%
WIG20	2212,7	2192,4	-0,9%
ATX	2504,0	2637,3	5,3%
Ropa Brent	69,7	69,1	-0,8%
Zlato	951,0	1007,7	6,0%
CZK/EUR	25,4	25,2	-0,9%
USD/EUR	1,43	1,46	2,1%



Vývoj titulů ze SPADu

	Kurz 31.8.2009	Kurz 30.9.2009	Změna (%)
PX INDEX	1162,2	1157,1	-0,4%
AAA Auto	14,2	14,8	4,4%
CME	493,1	590,0	19,7%
ČEZ	928,0	920,0	-0,9%
Telefónica O2	493,0	427,0	-13,4%
Erste Bank	750,2	771,5	2,8%
Unipetrol	131,5	141,0	7,2%
KB	3390,0	3440,0	1,5%
Philip Morris	8300,0	8800,0	6,0%
OPG	226,0	197,0	-12,8%
ECM	365,0	376,1	3,0%
VIG	900,1	984,2	9,3%
NWR	160,7	168,8	5,0%
Pegas N.	451,0	463,0	2,7%

MĚSÍC NA SVĚTOVÝCH TRŽÍCH

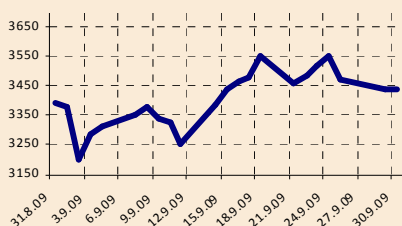
Akciové trhy relativně v pohodě přežily i obávané září, historicky nejhorší měsíc na akciových trzích. Růsty sice již zdaleka nebyly tak výrazné jako v prázdninovém období, přesto světová tržní kapitalizace dosáhla ročních maxim (46,2 bil. USD) a definitivně se tak vrátila na úroveň před pádem investiční banky Lehman Brothers. Třetí čtvrtletí se díky tomu přiblížilo velmi úspěšnému druhému kvartálu letošního roku, když akciové trhy přidaly 17% po 19% růstu v období duben-červen. Pokud se podíváme na září z pohledu jednotlivých sektorů, potom k hlavním tahounům nepochybně patřily průmyslové konglomeráty a podniky typu GE (+20%) nebo Caterpillar (+12%). Nyní stojíme na prahu výsledkové sezóny za třetí kvartál. Trh očekává, že zisky firem (aproximováno indexem S&P) meziročně poklesnou o 23%, bez bankovního sektoru o 31%. Pro čtvrtý kvartál nicméně již trh očekává nárůsty a to o 63% resp. (i když pouze díky bankám, bez nich -8%). Ve druhém kvartále se ukázaly odhady analytiků jako příliš skeptické. Bude se situace opakovat i nyní?

MĚSÍC NA PRAŽSKÉ BURZE

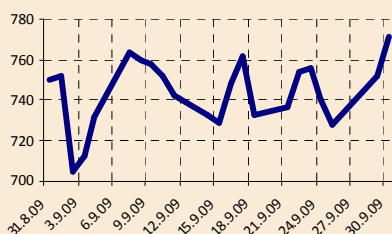
Index pražské burzy PX se během září prakticky nezměnil a ani jednotlivé jeho složky, až na výjimky jako CME nebo Orco, příliš volatilní (alespoň optikou posledních měsíců) nebyly. Největší měsíční propad zaznamenaly akcie společnosti Telefónica O2, kde ovšem došlo k výplatě dividendy ve výši 50 Kč /akcii. Při jejím započtení tak akcie této společnosti v září ztratily relativně mírných 3,2%. Nejhůře se tedy ve skutečnosti vedlo akciím Orco Property Group, tedy firmy, která se stále potácí na hraně mezi „životem a smrtí“. I díky tomu, že na konci září věřitelé zamítli návrh na restrukturalizaci dluhu. I v říjnu se tak Orco dost možná objeví mezi nejvíce volatilními tituly v PX. Příliš se nedařilo ani obvyklé jistotě na českém trhu, akciím ČEZ. Ty sráží dolů především stále nepříznivý vývoj na velkoobchodním trhu s elektrickou energií. Záříjový výsledek nicméně ke konci měsíce alespoň částečně zlepšily opětovné spekulace o možné výplatě „superdividendy“. Naopak zájem investorů o akcie CME neutuchal ani v září, kdy akcie přidaly téměř 20% a staly se tak nejzářivějším titulem indexu PX za měsíc září.

Komerční Banka

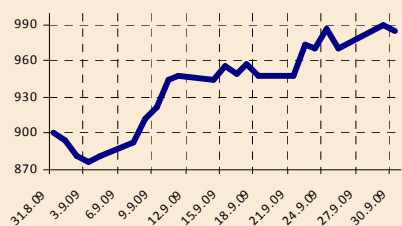
Kurz k 30.9.2009	3440
Cílová cena	2 900
<i>Potenciál</i>	-15,7%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	1.7.09


Erste

Kurz k 30.9.2009	772
Cílová cena	651
<i>Potenciál</i>	-15,6%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	5.8.09


VIG

Kurz k 30.9.2009	984
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	N.A.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	N.A.


KOMERČNÍ BANKA

Akcie KB si po více než 30% prázdninovém růstu v září vybraly spíše oddechový čas (podobně jako akciové trhy obecně). Za pozornost tak v tomto měsíci stála především dopředu oznámená výměna na nejvyšším postu generálního ředitele KB. Novým šéfem KB se stal Henri Bonnet (*1949), který nahradil Laurenta Goutarda, jenž přechází na post šéfa distribuční sítě Société Générale. Bonnet má zkušenosti s bankovním systémem v rozvíjejících se zemích (Korea, Brazílie) i na vyspělých trzích (Německo). Nemyslíme si, že by výměna na postu CEO měla mít dopad na hodnotu banky a potažmo cenu akcií KB. Naopak očekáváme, že Bonnet bude pokračovat ve strategii nastolené předchozím CEO.

ERSTE

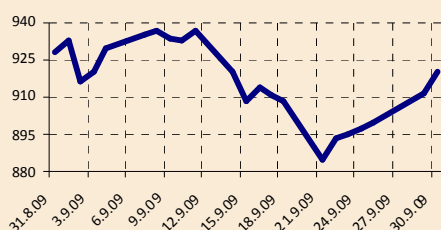
Ani akcie Erste v září již příliš nerostly, i přesto se stále držely nad naší cílovou cenou. Zatímco šéf banky Trichet v úvodu září prohlásil, že krize v regionu CEE je ještě daleko od svého konce, o dva týdny později se vyjádřil optimističtěji v tom smyslu, že podle něj se již nacházíme na vrcholu z hlediska objemu špatných úvěrů. I přesto se na trhu ke konci měsíce začaly šířit spekulace o tom, že by Erste mohla vydat nové akcie za cca 1 mld. EUR k posílení kapitálu resp. případně k nahrazení kapitálu státního. K podobnému kroku se v posledních 2 týdnech odhodlala již řada evropských bank v čele se Société Générale, UniCredit nebo BNP Paribas. V říjnu proto nelze vyloučit, že bude kolem akcií Erste z tohoto titulu živo.

VIENNA INSURANCE GROUP

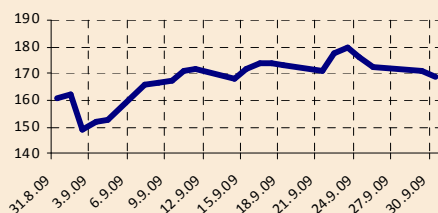
Akcie Vienna Insurance Group se staly po CME druhým nejtržnějším titulem z PX v měsíci září. Pojišťovací skupina patří k oblíbeným investorů a to i přesto (nebo právě proto?), že se v průběhu září k tomuto titulu nevyskytla prakticky žádná kurzotvorná zpráva. Akcie VIG se v loňském říjnu obchodovaly za 15 EUR, současná cena 39 EUR tedy znamená 260% nárůst za méně než 12 měsíců. Je nicméně pravdou, že ocenění VIG zatím zřejmě nevybočuje s reálných mezí, když například dle P/E 2009e se akcie nyní obchodují za 13,5x čistého zisku, což je stále pod úrovněmi z doby před finanční krizí. Na druhou stranu je jasné, že další osud akcií VIG je do značné míry v rukou celkového tržního sentimentu.

ČEZ

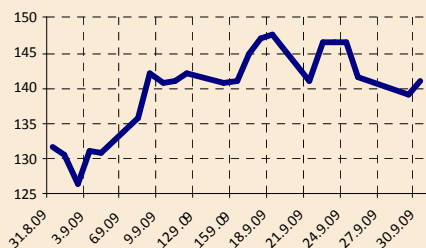
Kurz k 30.9.2009	920
Cílová cena	980
<i>Potenciál</i>	6,5%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Pozitivní
Datum doporučení	13.8.09


New World Resources

Kurz k 30.9.2009	169
Cílová cena	155
<i>Potenciál</i>	-8,2%
Dlouhodobé doporučení	Prodat
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	17.9.09


Unipetrol

Kurz k 30.9.2009	141
Cílová cena	N.A.
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	Pozastaveno
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	11.9.08


ČEZ

Akcie ČEZ se tentokrát, oproti svým zvyklostem, přiřadily do skupiny titulů, které zaznamenaly měsíční pokles. Společnost je podobně jako celý sektor do určité míry pod tlakem cen elektřiny. Ty na rozdíl od ropy zůstávají dole pod 50 EUR/MWh, kde je drží například i nízké ceny emisních povolenek. Ty se ještě na začátku září obchodovaly za cca 15 EUR/t, poté klesly až ke 13 EUR/t. Důvodem je rozhodnutí Evropského soudního dvora, které by ve svém důsledku mohlo trh s povolenkami zcela položit. Ke konci měsíce nicméně akcie ČEZ přece jen dostaly impulz v podobě obnovených spekulací o možné „superdividendě“, která by pomohla zalátat churavějící státní finance.

NEW WORLD RESOURCES

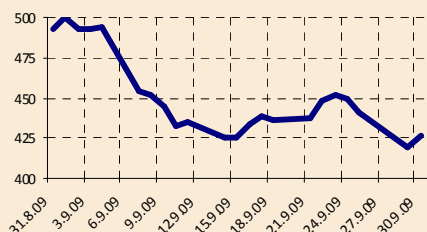
Také akcie NWR v září již nezopakovaly prázdninovou rally a posílily již jen mírně (+5%). Stabilizace trhu se pozitivně projevila v hospodaření NWR a mimo jiné přinutila vedení společnosti, aby odložilo plánované zavření koksárny Šverma. Ve druhé polovině měsíce potom firma oznámila, že nabídla odkoupení část svých dluhopisů splatných původně v roce 2015. Nabídka byla částečně úspěšná a NWR tak díky tomu sníží dluh o 32,4 mil. EUR, díky nižší odkupní ceně se také mírně sníží čistý dluh společnosti. Tato transakce byla motivována poměrně silnou hotovostní pozicí NWR a vysokými úrokovými náklady, které hospodaření firmy v posledních kvartálech tlačí do červených čísel.

UNIPETROL

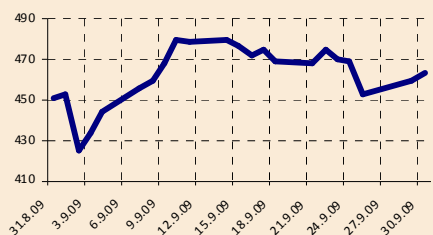
Společnost uzavřela docela nezajímavý měsíc, kdy se cena jejich akcií sice šplhala k 150 korunám za akcii na bázi informací o nákupním apetitu vybraných investorů, ale jinak další zprávy tituly chyběly. Informace o uzavření hydrokrakovací jednotky v Litvínově na 19 dní kvůli plánované opravě nevybočila z normálu. A tak si vzal hlavní slovo Mirek Topolánek (již v říjnu) a začal malovat „zestátňovací“ čerty na zeď. Minimálně ceny akcií Unipetrolu jsou velice podobné jako v květnu 2005, kdy 63% firmy získal PKN Orlen za 13,05 miliardy korun. Když budou politici dostatečně strašit, cenu dostanou ještě níže a může to být zajímavý short po česku po 4,5 letech. Stát na něm ale rozhodně nevydělá.

Telefónica O2

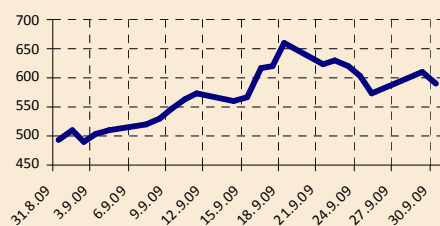
Kurz k 30.9.2009	427
Cílová cena	500
<i>Potenciál</i>	17,1%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	21.8.09


Pegas Nonwovens

Kurz k 30.9.2009	463
Cílová cena	455
<i>Potenciál</i>	-1,7%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	27.8.09


CME

Kurz k 30.9.2009	590
Cílová cena	476
<i>Potenciál</i>	-19,3%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	16.6.09


TELEFÓNICA O2

Při absenci významnějších fundamentálních zpráv během měsíce investoři reagovali zejména na rozhodný den pro dividendu počátkem měsíce (50Kč na akcii, div. výnos cca 10%), kdy ještě několik dní po něm akcie pokračovala v poklesech až k úrovni 420 Kč. Po několika dnech růstu se dalšího propadu akcie dočkala po výrazně nízké cílové ceně od Goldman Sachs. Celkově cena akcie za září poklesla o cca 13%. K menším zprávám patřila výměna šéfa dceřiné společnosti Telefonica O2 Slovakia Juraje Šedivého, záměr expandovat s 3G sítěmi do dalších českých měst, nebo oznámení ČTÚ že příští rok plánuje snížení propojovacích poplatků, po tlaku ze strany EU.

PEGAS NONWOVENS

Během měsíce se na tomto titulu odehrály pro investory dvě zajímavější události, jedním z nich byl očekávaný rozhodný den pro výplatu dividendy, i její výplata ve výši 0,9 eur (div. výnos cca 4,5%), společnost tak pokračuje v záměru každoročního navyšování dividendy.

Druhou zprávou bylo oznámení záměru současného CFO Aleše Gerži o nepokračování ve funkci po 30. listopadu t.r. z osobních důvodů. Tento krok vnímáme mírně negativně, neboť Aleš Gerža působil ve funkci několik let a byl spojen i s procesem vstupu společnosti Pegas na pražskou burzu. Za měsíc září akcie stagnovala se svými +3%, během měsíce však čelila výkyvům od cca -6% do +8%.

CME

Tento měsíc se u CME nesl ve znamení dvojí emise dluhopisů. Společnost oznámila emise ve výši 150 a 200 mil. eur, obojí formou private placement. Výnosy z těchto operací budou použity z převážné části na splacení dříve vydaných dluhopisů a úvěrů, z menší části pak na běžné provozní účely. Negativně vidíme mírné zvýšení zadluženosti, a také vyšší úrokové náklady nových dluhopisů ve srovnání s dřívějšími závazky. Nové dluhopisy jsou s kuponem 11,625%, což je odrazem mj. poslední dobou snižovaných ratingů CME. Za celý měsíc si akcie připsaly cca 20%, v druhé polovině měsíce dosahovaly až cca +35%. CME si tak stále udržuje pověst volatilního titulu.

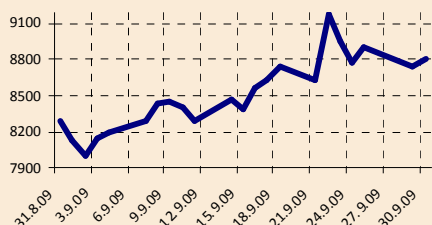
Philip Morris

Kurz k 30.9.2009 8800

Cílová cena 7280
Potenciál -17,3%

Dlouhodobé doporučení Pozastaveno
Krátkodobý výhled Neutrální

Datum doporučení 2.10.08

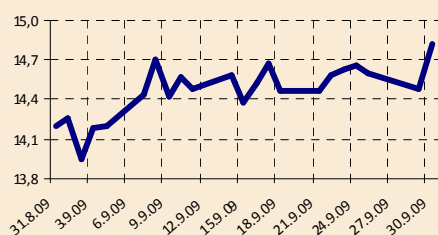

AAA Auto

Kurz k 30.9.2009 14,8

Cílová cena N.A.
Potenciál N.A.

Dlouhodobé doporučení N.A.
Krátkodobý výhled Negativní

Datum doporučení N.A.

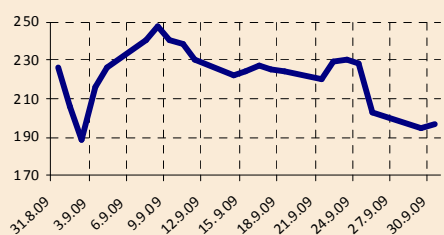

Orco Property Group

Kurz k 30.9.2009 197

Cílová cena N.A.
Potenciál N.A.

Dlouhodobé doporučení N.A.
Krátkodobý výhled Neutrální

Datum doporučení N.A.


PHILIP MORRIS

Akcie společnosti Philip Morris v září pokračovaly v dříve nastoleném trendu postupného posilování a přidaly za toto období 6 %. Na nové zprávy je titul tradičně chudý, ani uplynulý měsíc tak nepřinesl nic nového, co by investory mohlo zaujmout. Nejpodstatnější informace k titulu silně v minulosti ovlivňovanému daňovými změnami přinesl konec měsíce, kdy se v Poslanecké sněmovně hlasovalo o úsporných opatřeních, včetně změn daní. Díky úspěšnému lobbingu nakonec nebyl přijat návrh ministra Janoty na zvýšení spotřební daně na krabičku cigaret o 2,5 koruny, čímž pro tabákové firmy aktuálně odeznělo riziko výrazných zásahů do hospodaření.

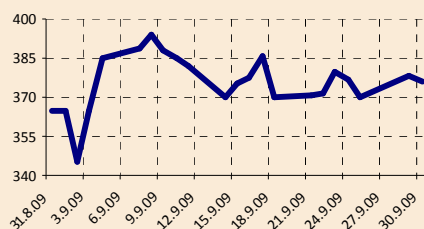
AAA AUTO

Akcie společnosti AAA Auto během měsíce září stagnovaly poblíž úrovně 14,50 korun. Připsaly si tak za toto období nevýrazných 4,4 %, když nereagovaly ani na informace, týkající se plánů firmy do budoucna, či aktuálního dění. V současnosti společnost prodává 3 své pobočky (Brno, Kladno, Tábor), za které by měla utržit celkem 243 milionů korun. Prodej je v souladu se strategií firmy opustit ztrátové pobočky (Tábor) a získat hotovost. Např. pobočku Kladno si AAA Auto hodlá po prodeji zpětně pronajmout. Rozvojovým plánem pak je chystaný návrat na maďarský trh v roce 2010. Žádná ze zpráv nebyla nicméně pro investory překvapením a neměli důvod na ně reagovat.

ORCO PROPERTY GROUP

Orco v září potvrdilo pozici málo čitelného titulu, který vykazuje výrazné pohyby s tím, jak se mění výhled jeho budoucnosti. Za uplynulý měsíc titul oslabil o 12,8 %, přičemž během období vykazoval i výraznější skoky. V půli měsíce nebyla úspěšná mimořádná valná hromada akcionářů, kterých se nesešlo dost, aby mohli hlasovat o bodech jako je vstup Colony Capital do firmy, zvýšení autorizovaného kapitálu apod. Na konci měsíce pak věřitelé zamítli návrh vedení firmy na restrukturalizaci dluhů. Díky tomu i nadále přetrvává nejistota, jakou podobu nakonec Orco bude mít, jaké řešení věřitelé dostanou a jak bude ředěn podíl stávajících akcionářů.

ECM	
Kurz k 30.9.2009	376
Cílová cena	N.A.
<i>Potenciál</i>	N.A.
Dlouhodobé doporučení	N.A.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	N.A.



ECM

Společnost ECM za celý měsíc září nepřinesla investorům podstatnější informaci, na základě které by mohli přehodnotit svůj postoj vůči tomuto titulu. Na konci měsíce byly pouze zaplaceny úroky z dluhopisů firmy ve výši 28,4 milionů euro, výplata kuponu je nicméně v souladu s plánovaným kalendářem. Především matky ECM (ECM Group) se pak týkalo rozhodnutí ÚOHS, který povolil propojení s PPF a vznik společného holdingu. Do holdingu je převáděn mimo jiné minoritní podíl v matce na burze obchodované ECM, jí samotné se ale transakce nedotýká. Akcie tak za celý měsíc připsaly jen 3,2 %, když se po téměř celou dobu pohybovaly kolem 360 korun.

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