

MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÉHO TRHU

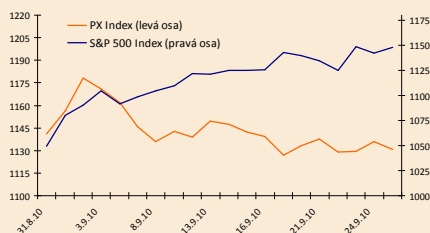
(vydáno 8.10.2010)

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Ondřej Moravanský
Jan RohAnalytik
Analytik
Analytik
Analytik
AnalytikČEZ, NWR, Erste, KB, VIG
Unipetrol
Orco, ECM, Philip Morris
Telefónica O₂, CME, Pegas, KIT Digital
AAA Autohatlapatka@cyrrus.cz
prochazka@cyrrus.cz
potmesil@cyrrus.cz
moravanský@cyrrus.cz
roh@cyrrus.cz

ZÁŘÍ 2010

Vývoj vybraných indexů

	Kurz		Změna (%)
	31.8.2010	30.9.2010	
S&P 500	1049,3	1141,2	8,8%
Dow Jones IA	10014,7	10788,1	7,7%
Nasdaq Comp.	2114,0	2368,6	12,0%
Nikkei	8824,1	9369,4	6,2%
Shanghai Comp.	2638,8	2655,7	0,6%
DAX30	5925,2	6229,0	5,1%
Euro Stoxx 50	2623,0	2747,9	4,8%
FTSE 100	5225,2	5548,6	6,2%
BUX	22561,5	23239,9	3,0%
WIG20	2431,1	2615,2	7,6%
ATX	2402,0	2541,6	5,8%
Ropa Brent	74,6	82,3	10,3%
Zlato	1248,5	1307,5	4,7%
CZK/EUR	24,7	24,6	-0,7%
USD/EUR	1,27	1,36	7,3%



Vývoj titulů ze SPADu

	Kurz		Změna (%)
	31.8.2010	30.9.2010	
PX INDEX	1141,1	1131,6	-0,8%
AAA Auto	17,8	17,5	-2,1%
CME	415,0	447,4	7,8%
ČEZ	819,0	808,0	-1,3%
Telefónica O ₂	438,9	386,0	-12,1%
Erste Bank	712,2	726,9	2,1%
Unipetrol	224,2	209,0	-6,8%
KB	3770,0	3936,0	4,4%
Philip Morris	8830,0	9340,0	5,8%
OPG	137,0	190,0	38,7%
ECM	126,2	153,0	21,2%
VIG	908,6	962,9	6,0%
NWR	213,3	210,4	-1,4%
Pegas N.	426,0	455,0	6,8%
KIT Digital	168,0	212,0	26,2%

MĚSÍC NA SVĚTOVÝCH TRŽÍCH

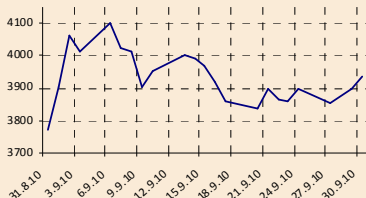
Mezi mnohými investory obávané září nepřineslo na finanční trhy žádnou pohromu – ba naopak vyznělo velmi pozitivně. Tržní kapitalizace světových trhů se během měsíce zvýšila o téměř 10% (4,3 bil. USD) a dostala se na nejvyšší úroveň od srpna 2008 (vyjádřeno v USD). Lze přitom říci, že v září se dařilo téměř všem druhům aktiv, od akcií přes dluhopisy až po drahé kovy. Právě ten nejvíce sledovaný z nich – zlato – neustále láme nové a nové rekordy a ve světě způsobuje již téměř davové šílenství. S troškou nadsázky můžeme říct, že kdo ještě neinvestoval do zlata, jako by nebyl. Každopádně cena žlutého kovu vzrostla během září o dalších 5% a překonala hranici 1300 dolarů za trojskou uncii. Za poslední dva roky tak zlato svoji cenu téměř zdvojnásobilo (z 700 USD v říjnu 2008 na 1360 USD dnes). Jedním z faktorů, který k tomuto růstu přispěl, byl jednoznačně americký dolar, který zažívá krušné chvíle. Investoři se jej zbavují (podle našeho názoru přehnaně) a jeho kurz vůči všem hlavním světovým měnám se za poslední týdny výrazně propadl.

MĚSÍC NA PRAŽSKÉ BURZE

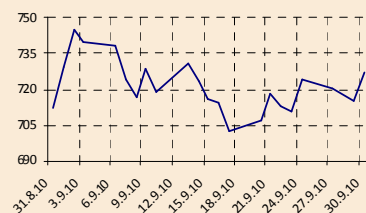
To pražská burza se podobným zářijovým výsledkem jako západní trhy pochlubit nemůže. Žádného poprázdňinového probuzení jsme nebyli svědky a BCPP tak i nadále skomírá nedostatkem likvidity na stávajících titulech a absencí nových zajímavých emisí. Alespoň malou náplastí by mohl být vstup společnosti Fortuna nejen do Prahy, ale také na varšavskou burzu. Akcie společnosti by se měly na BCPP začít obchodovat 25. října, my se této emise pochopitelně budeme účastnit a přineseme také úvodní ocenění a investiční doporučení pro tento titul. S předpokládanou tržní kapitalizací kolem 5 mld. CZK by se titul zařadil někam po bok společnosti Pegas Nonwovens, tedy na chvost první desítky firem v indexu PX (s předpokládanou vahou v indexu PX pod 1%). Nejedná se tedy o žádnou revoluci na pražské burze, ale alespoň o malé oživení a rozšíření nabídky titulů, které lze na BCPP koupit.

Komerční Banka

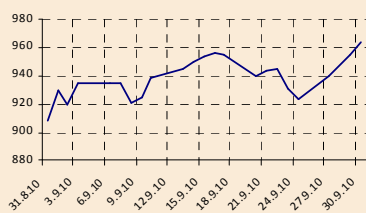
Kurz k 30.9.2010	3936
Cílová cena	4 503
Potenciál	14,4%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	26.8.10


Erste

Kurz k 30.9.2010	727
Cílová cena	945
Potenciál	30,0%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	1.9.10


VIG

Kurz k 30.9.2010	963
Cílová cena	Nepokryto
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.


KOMERČNÍ BANKA

Akcie Komerční banky nepatřily v září na pražské burze zrovna mezi ty nejviditelnější tituly. Cena akcie neustále inklinuje k hranici 4000 CZK a investory vždy začne více zajímat až v momentu, kdy se od této hranice dostatečně vzdálí. Nepomáhá ani to, že analytici pokrývající tento titul začali být v poslední době na tento titul více pozitivní a cílové ceny směřují někam do prostoru mezi 4000 a 4500 CZK. Předpokládáme, že podobná situace jako v září se bude na KB opakovat i v říjnu. Dalším katalyzátorem by mohly být výsledky hospodaření za třetí kvartál, které banka představí na začátku listopadu. Očekáváme, že KB ukáže podobné pozitivní trendy jako v kvartále druhém.

ERSTE

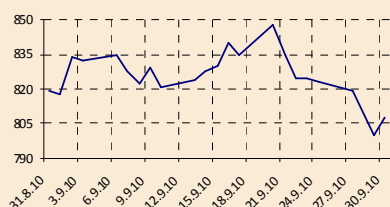
Na začátku září jsme zvýšili naši cílovou cenu pro akcie Erste z 31,5 EUR na 38,1 EUR (933 CZK) a doporučení z „akumulovat“ na „koupit“. Akcie během září, podobně jako tomu bylo u KB, prakticky stagnovala, což souviselo především s vývojem celého bankovního sektoru na evropském trhu. Šéf banky Andreas Treichl v průběhu měsíce opět komentovat vývoj špatných úvěrů s tím, že použil svoji již téměř tradiční větu o tom, že „worst is over“ (nejhorší je za námi). Na začátku října potom Erste v prezentaci v rámci pravidelného podzimního dne pro investory tento přístup potvrdila a dodala, že kromě Rumunska a Maďarska očekává na svých ostatních trzích pokračování zlepšující se situace.

VIENNA INSURANCE GROUP

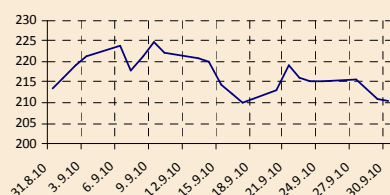
Akcie pojišťovací skupiny VIG se již od června drží v rostoucím trendu, jehož spodní hranice se nyní nachází na 38 EUR a horní hranice na 42,5 EUR (aktuální cena 40,5 EUR). I během samotného září akcie VIG předváděly růst, který byl tažen několika pozitivními investičními doporučeními, které od bankovních domů akcie VIG obdržely. Žádná další zásadní kurzotvorná informace k tomuto titulu v září nepřišla a VIG tak plní svoji tradiční roli stabilního titulu, který nepřináší investorům příliš vzrušení (v pozitivním, ale ani negativním smyslu slova).

ČEZ

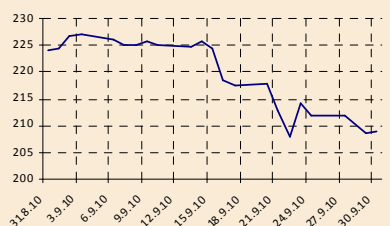
Kurz k 30.9.2010	808
Cílová cena	1002
Potenciál	24,0%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	17.6.10


New World Resources

Kurz k 30.9.2010	210
Cílová cena	325
Potenciál	54,5%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	26.4.10


Unipetrol

Kurz k 30.9.2010	209
Cílová cena	n.a.
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	Pozastaveno
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	n.a.


ČEZ

Jestliže byla u ČEZ v posledních letech tématem číslo jedna zahraniční expanze, nyní se zdá, že se strategie ČEZ zásadně mění. Poté, co firma oznámila odstoupení z účasti na projektu výstavby jaderné elektrárny v Rumunsku (9,1% podíl na výstavbě elektrárny Cernavoda), na začátku října přidala také informaci, že zastavuje přípravu výstavby 430 MW plynové elektrárny v Polsku. Důvodem je údajně nejasná situace kolem zajištění dodávek plynu resp. kolem liberalizace polského trhu s plynem. Každopádně se zdá, že ČEZ se stahuje s některých projektů v zahraničí a bude se zřejmě v následující době více soustředit na domácí aktivity a rozvoj stávajících klíčových aktiv v zahraničí.

NEW WORLD RESOURCES

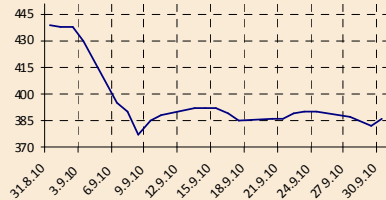
Ačkoliv i během září jsme zaznamenali u NWR několik zajímavých zpráv (např. indikaci očekávaných cen uhlí a koksu pro 4Q), zprávou číslo jedna je oznámení nabídky na převzetí polského těžaře energetického uhlí LW Bogdanka z 5.10.2010. NWR překvapila trh nabídkou oceňující LWB na cca 21 mld. CZK (100,75 PLN na akcii, 13% nad předchozí závěrečný kurz). LWB patří k předním těžařům uhlí v Polsku s aktuální roční těžbou přes 5 mil. tun energetického uhlí, díky novému dolu Stefanów by se roční produkce měla zvýšit až na 11 mil. tun ročně (2014). První tržní reakce ukazují, že akcionáři LWB nepovažují nabídku za dostatečně atraktivní, je možné, že se dočkáme nové, vylepšené nabídky.

UNIPETROL

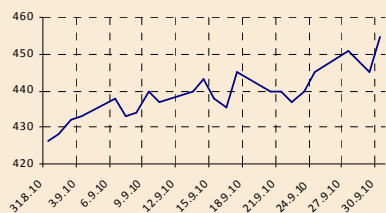
Letošní září nezachytilo společnost Unipetrol v dobrém rozmaru a její kurz se postupným pádem dostal z hladiny 220 Kč za akcii až na hranici 200 Kč. I přes pozitivní hospodářské výsledky a spekulace na vysokou dividendu investorům jejich letní nákupní apetit nevydržel. Zpráv bylo pomálu a ani překvapivá změna finančního ředitele podle našeho názoru neměla na propad vliv. Stále se domníváme, že je Unipetrol atraktivní titul s dobrou perspektivou, nyní k nákupu za mnohem příjemnější ceny. Oživení v Evropě, stabilizující se marže a stoupající cena ropy by měly udělat své.

Telefónica O2

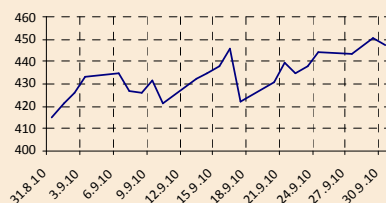
Kurz k 30.9.2010	386
Cílová cena	441
Potenciál	14,2%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	13.9.10


Pegas Nonwovens

Kurz k 30.9.2010	455
Cílová cena	569
Potenciál	25,1%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	21.6.10


CME

Kurz k 30.9.2010	447
Cílová cena	612
Potenciál	36,8%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	11.3.10


TELEFÓNICA O2

Začátkem září proběhla mimořádná VH, na které byla schválena změna formy akcií z akcií na majitele na akcie na jméno. Vyžádala si to legislativa v oblasti veřejných zakázek, která znemožňuje firmám s akciemi na majitele účastnit se veřejných tendrů. Na programu VH bylo také vyčlenění společnosti provozující placené infolinky se záměrem jejího prodeje. Telefónica O2 dále pokračovala v rozšiřování pokrytí ČR 3G sítěmi. Během měsíce nastal rozhodný den pro dividendu (40 Kč /akcie), zejména tento fakt znamenal pokles ceny akcie na pražské burze během měsíce o cca 12%. V září jsme vydali pro akcie TO2 cílovou cenu 441 Kč, s doporučením „akumulovat“.

PEGAS NONWOVENS

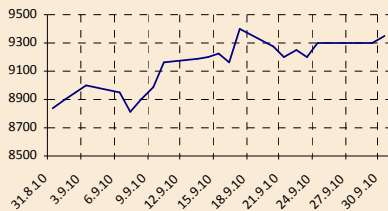
Nejdůležitější informací pro investory a držitele akcií společnosti Pegas Nonwovens během měsíce září bylo oznámení konečného termínu rozhodného dne a data výplaty dividendy za rok 2009. Posledním dnem obchodování s nárokem na dividendu je 19. říjen 2010, dnem výplaty je následně 29. říjen 2010. Důvodem zpoždění výplaty oproti předchozím roků (kdy byl obvyklý zářijový termín, který byl původně firmou oznámen i letos) byl dodatečné ověření způsobu zdanění. Mimo tyto zprávy se k tomuto titulu více informací neobjevilo, tomu odpovídá i pohyb akcie, před rozhodným dnem pro dividendu narostla cena v září na pražské burze o cca 7%.

CME

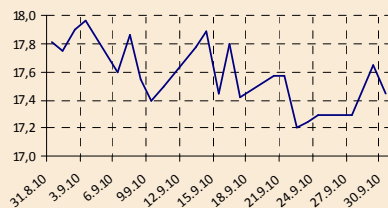
Během měsíce se neobjevilo k mediální společnosti CME příliš mnoho zpráv. Podle firemního prohlášení se nyní bude společnost soustředit spíše na konsolidaci dřívějších akvizic a organický růst, atraktivním akvizicím se však firma nadále nebrání. Při absenci větších zajímavých cílů akvizic je tento postup vcelku logický. Během měsíce také rezignoval šéf televize Markíza (slovenské části CME), tato zpráva také nepůsobí příliš překvapivě, neboť hospodaření firmy v této zemi mělo delší dobu problémy s nízkými maržemi, ve srovnání s podobnými trhy CME. Během září se akcie držela v pásmu stagnace předchozích měsíců, v rámci tohoto narostla cena o 7,8%.

Philip Morris

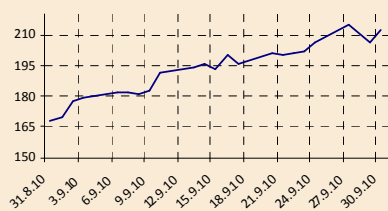
Kurz k 30.9.2010	9340
Cílová cena	n.a.
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	Pozastaveno
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.


AAA Auto

Kurz k 30.9.2010	17,5
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.


KIT Digital

Kurz k 30.9.2010	190
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Pozitivní
Datum doporučení	n.a.


PHILIP MORRIS

Pro akcie Philip Morris byly v září rozhodující především technické indikátory. Akciím se v první polovině měsíce podařilo překonat dvou set denní klouzavý průměr, nad nímž se udržely až do konce období. Přesto nedošlo k výraznějšímu vychýlení od hodnoty 9 000 CZK. Pro obchodování s titulem tak nebyla příliš zásadní ani zpráva o zvýšení kapacity výroby v Kutné Hoře. Tři čtvrtě miliardová investice od dubna navýší objem výroby o třetinu na 40 miliard cigaret ročně, z čehož bude těžit především export podniku, pro trh jde ale o zprávu starou, již zohledněnou v kurzu akcií. Otevření zmodernizované části podniku tedy kurzem akcií již nepohnulo.

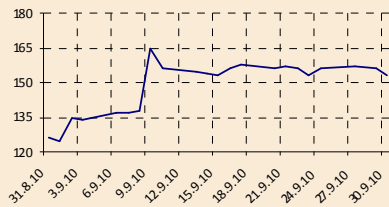
AAA AUTO

Po srpnových výsledcích přicházely v září k této síti autobazarů pouze méně důležité informace. Společnost zaznamenala zvýšení návštěvnosti svých webových stránek, což pomáhá k dalšímu oživování prodeje. Dále chce AAA Auto společně se Sdružením na ochranu vlastníků automobilů navrhnout novelu trestního zákoníku, podle které by bylo přetáčení tachometrů trestným činem. Bazary také upozorňují na případy, kdy se lidé, na které je čerstvě uvalena exekuce, snaží rychle prodávat svůj vůz, než je zapsán do centrální evidence exekucí. Zprávy, které se k AAA Auto objevily v měsíci září, hodnotíme jako neutrální.

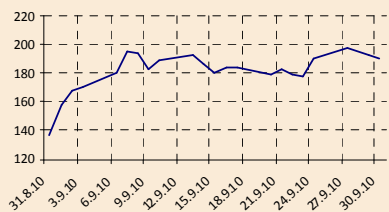
KIT DIGITAL

V září firma velmi aktivně pokračovala ve své akviziční strategii. Počátkem měsíce oznámila akvizici dvou firem, britské Accela Communications Inc. za \$4,7 mil. v hotovosti a akciích, a americké a Megahertz Broadcast Systems, za \$2,7 mil. v hotovosti. Relativně krátce po té následovalo převzetí české společnosti Brickbox Digital Media za celkem 10,1 mil. USD (v hotovosti a akciích). Po těchto akvizicích předpokládáme, že expanzivní aktivita KIT Digital bude nyní mírnější a že firma opět věnuje čas spíše snaze začlenit nové firmy do své struktury. Podpořena akvizicemi narostla cena akcie KIT Digital v Praze za září o přibližně 26%.

ECM	
Kurz k 30.9.2010	153
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	n.a.



Orco Property Group	
Kurz k 30.9.2010	190
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.



ECM

Pro akcie ECM bylo v září podstatné (ne)konání valné hromady držitelů dluhopisů, kteří mají rozhodnout o osudu předlužené společnosti. Konání této akce bylo odloženo až na říjen, díky snaze lépe připravit restrukturalizační plán, což akcie podniku v první půli měsíce reflektovaly výraznými pohyby (vzhledem k pokračující nejistotě ohledně budoucnosti podniku stále poblíž historických minim). S restrukturalizací souvisí i potřeba prodávat méně podstatné činnosti a projekty. V září byl dokončen prodej dceřiné společnosti ECM Facility a.s., vlastníka také změnil podíl v ruském projektu stavby nákupního centra v Rjazani.

ORCO PROPERTY GROUP

Akcie společnosti Orco v první části měsíce bouřlivým způsobem reagovaly na zveřejněné výsledky za první pololetí roku, díky čemuž se jim podařilo dosáhnout úrovně viděných naposledy v dubnu a završit tak zprvu pozvolné ožívování z obou prázdninových měsíců. Pololetní výsledkům, především čistému zisku téměř 240 milionů EUR, výrazně pomohly zisky z přecenění dluhopisů. Mimo tento jednorázový nepeněžní vliv se ale společnosti podařilo také zvýšit o necelou čtvrtinu tržby. Přes pokračující rizika v podnikání společnosti tak trh její budoucnost hodnotí přeci jen o něco lépe než ještě v nedávné době.

Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Praha	potmesil@cyrrus.cz	Farmaceutický průmysl, development
Ondřej Moravanský	Brno	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, textilní průmysl
Jan Roh	Brno	roh@cyrrus.cz	Automobilový průmysl

Trading & Sales:

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

Portfolio management:

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

Corporate finance:

Tomáš Kunčický	Brno	kuncicky@cyrrus.cz
Jiří Běhal	Brno	behal@cyrrus.cz

Výhrada (disclaimer):

Informace a investiční doporučení jsou vypracovány společností CYRRUS, a.s., obchodníkem 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. 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