

# MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÝCH TRHŮ

leden 2012

Datum vydání: 7. února 2012

	Kurz		Změna (%)
	30.12.2011	31.1.2012	
PX INDEX	911,1	971,3	6,6%
AAA Auto	17,9	17,7	-1,1%
CME	6,5	7,0	7,2%
ČEZ	786,0	782,0	-0,5%
Telefónica O2	383,1	386,0	0,8%
Erste Bank	13,6	16,8	23,6%
Unipetrol	171,0	172,0	0,6%
KB	3 330,0	3 699,0	11,1%
Philip Morris	12 580,0	11 700,0	-7,0%
OPG	84,0	98,0	16,7%
VIG	30,6	33,0	7,8%
NWR	135,8	143,5	5,7%
Pegas N.	457,0	447,0	-2,2%
KIT Digital	8,5	10,8	28,2%
Fortuna	91,75	98,65	7,5%

	Kurz		Změna (%)
	30.12.2011	31.1.2012	
S&P 500	1 257,6	1 312,4	4,4%
Dow Jones IA	12 217,6	12 632,9	3,4%
Nasdaq Comp.	2 605,2	2 813,8	8,0%
Nikkei	8 455,4	8 802,5	4,1%
Shanghai Comp.	2 199,4	2 292,6	4,2%
DAX30	5 898,4	6 458,9	9,5%
Euro Stoxx 50	2 316,6	2 416,7	4,3%
FTSE 100	5 572,3	5 681,6	2,0%
BUX	16 974,2	18 891,1	11,3%
WIG20	2 144,5	2 332,2	8,8%
ATX	1 891,7	2 076,5	9,8%
Ropa Brent	107,4	111,0	3,4%
Zlato	1 576,4	1 731,0	9,8%
CZK/EUR	25,5	25,3	-0,5%
USD/EUR	1,30	1,31	0,9%

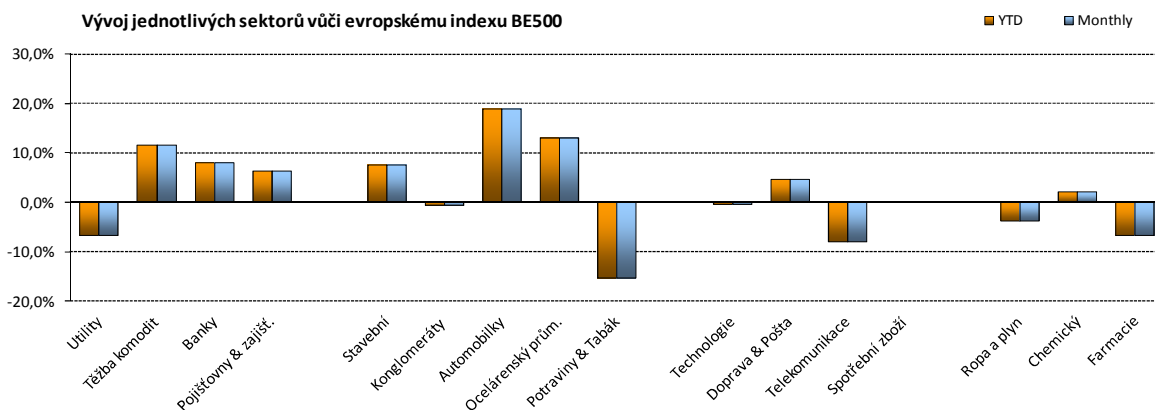
## Měsíc na akciových trzích:

Máme za sebou velmi zajímavý měsíc, do kterého jsme vstupovali s mnoha otázníky ohledně dalšího vývoje evropské dluhové krize a dění nejen v de facto zkrachovalém Řecku.

Obavy investorů vzbuzovala i dříve avizovaná hrozba snížení ratingu mnoha zemím eurozóny od S&P i Fitch. Ke snížení ratingu nakonec překročila agentura S&P, k čemuž si vybrala symbolicky pátek 13. Logicky pak snížila i rating evropského záchranného fondu EFSF. Trhy se tohoto kroku ovšem nezalekly a do konce měsíce předvedly dlouho nevidanou rally.

Její příčinou ovšem nebyl posun v řešení dluhové krize evropskými politiky. A podle toho, co přinesl zatím poslední výjimečný summit EU, k němu vede ještě dlouhá cesta. Důvodem ke všeobecnému optimismu a snížení rizikové averze byl podle našeho názoru prosincový tendr dlouhodobé likvidity ECB evropským komerčním bankám. Tím došlo k transferu rizik z bilancí těchto bank do bilance ECB a zmírnění tlaků, kterým banky eurozóny museli čelit.

Ani index pražské burzy nezůstal bez povšimnutí investorů a dokázal během ledna posílit o 6,6%. Nejvyšší zisky si přitom připsali akcie společností Kit Digital s Erste Bank, a to 28,2%, resp. 23,6%. Kvůli klesajícímu zájmu investorů o defenzivní sektor utrpěl nejvyšších ztrát Philip Morris, a to 7%.



## Komerční banka

(analytik: Marek Hatlapatka)

Vydařený začátek nového roku mají za sebou akcie Komerční banky. Zlepšená nálada mezi investory, ať už je to jen otázka pověstného lednového efektu nebo trvalejší změna, ukrojila z požadovaných rizikových premií pro akcie finančních titulů a umožnila Komerční bance na konci ledna dosáhnout nejvyšších úrovní od loňského léta. Hranice 4000 CZK, která byla ještě v první polovině roku 2011 naprostou samozřejmostí a v druhé půlce téhož roku naopak jen nedostižnou metou, se nyní opět zdá být reálnou. Současné ceny akcií KB blížící se 3800 CZK tak po dlouhé době můžeme hodnotit jako fundamentálně ospravedlnitelné.

## Erste Bank Group

(analytik: Marek Hatlapatka)

Podobně jako u Komerční banky i akcie Erste se v lednu těšily přízni investorů. Po katastrofální druhé polovině loňského roku, kdy akcie Erste ztratily 2/3 své hodnoty, investoři přehodnocují riziko naředení kapitálu a posílají akcie Erste zpět na dohled 20 EUR úrovní. My tento vývoj kvitujeme s povděkem, protože jsme věřili (viz např. náš Akciový výhled 2012: <http://bit.ly/AvABOL>), že akcie Erste byly na konci loňského roku na trhu výrazně podhodnocené. Nicméně Erste ještě nemá vyhráno, je třeba dosáhnout požadované kapitálové přiměřenosti dle testů EBA, vyřešit potíže v Maďarsku a doufat, že evropská dluhová krize zůstane uvnitř přijatelných mantinelů.

## Vienna Insurance Group

(analytik: Marek Hatlapatka)

Akcie VIGu nyní zažívají podobnou rally jako výše zmíněné akcie Erste. Od dna na konci listopadu 2011 již posílily o více než 40% a dosáhly úrovní před největšími loňskými (srpnovými) propady. V našem Akciovém výhledu 2012 jsme akcie VIG označili jako top pick ze sektoru pojišťoven a předběžné výsledky hospodaření VIG za 4Q2011 a celý rok 2011 (oznámené na konci ledna) nás v tomto přesvědčení utvrdily. Firma vloni dosáhla historicky rekordního zisku před zdaněním (cca 560 mil. EUR dle předběžných výsledků vs. dosavadní rekord 541 mil. EUR) a podle našeho názoru je na dobré cestě toto číslo letos opět překonat.

## ČEZ

(analytik: Marek Hatlapatka)

Akcie ČEZ se v posledních měsících pohybují v celkem jasně definovaném intervalu mezi 700-800 CZK (s mírnými přesahy oběma směry). Fundamentálně se na trhu v poslední době celkem nic nezměnilo, ceny elektřiny sice přestaly klesat a mírně oživily, nicméně na úrovních jen lehce nad 50 EUR/MWh lze najít jen málo důvodů k optimismu nad hospodářskými výsledky ČEZu v příštích letech. Současné úrovně ceny akcií na horní hranici výše uvedeného rozpětí nás proto nyní vedou k opatrnějšímu krátkodobému výhledu s tím, že v blízké době neočekáváme žádný významný katalyzátor, který by mohl posunout akcie ČEZu do nové, vyšší dimenze.

## New World Resources

(analytik: Marek Hatlapatka)

Australské povodně klíčové pro další vývoj akcií NWR. To není vzpomínka na přelom let 2010/2011, kdy právě silné povodně u protinožců povzbudily akcie NWR k (dočasnému) růstu nad 300 CZK. V Queenslandu opět silně přší a předpovědi varují před možným opakováním devastujících povodní. Spekulativněji založení investoři tak mohou spoléhat na pomoc přírody, která by podle nás mohla v případě opakování loňské situace dočasně pomoci akciím NWR k růstu směrem ke 200 CZK úrovní. Na rozdíl od loňského roku je nicméně nyní evidentně slabší globální ekonomická situace a efekt australských povodní, pokud vůbec bude realizován, tak může být menší.



## Telefónica CR

(analytik: Ondřej Moravanský)

Tradiční defenzivní titul Telefónica CR se i v lednu držel své klidné a vyrovnané pověsti a za měsíc leden cena akcie příliš nenarostla, i když byl pohyb za celý měsíc kladný, nepřekročil ani hranici 1%. Akcie se tak stále pohybuje v pásmu přibližně mezi 370 a 390 Kč. Nevýrazný pohyb akcie korespondoval s absencí významnějších zpráv během ledna. Společnost bude jednou z prvních, který bude na pražské burze zveřejňovat své loňské výsledky, odehraje se tak 17. února. Již při minulých výsledcích jsme byli skeptičtější než společnost, která odhadovala splnění celoročních cílů, je tedy otázkou, zda se jí podaří tento záměr naplnit.

## CME

(analytik: Ondřej Moravanský)

Ačkoliv světové i pražský trh v měsíci lednu výrazně rostly, na jinak volatilních a cyklických akciích CME jsme žádného závatného vývoje svědky nebyli. I když přeci jen akcie během měsíce narostla, nebyl růst výrazný, cca 7%, což je podobný vývoj jako má za sebou celý pražský index. V lednu se neobjevilo příliš mnoho kurzotvorných informací, s výjimkou spuštění nového kanálu zaměřeného na ženy v Bulharsku. Během ledna jsme aktualizovali naše investiční doporučení, akcie CME nyní doporučujeme „kupovat“, původní cílovou cenu 23,1 USD jsme snížili na 15,9 USD. Důvodem ke snížení cílové ceny je vývoj reklamního trhu a zvýšení vnímání tržního rizika.

## Pegas Nonwovens

(analytik: Ondřej Moravanský)

Jen málo akciových titulů uniklo v uplynulém měsíci pověstnému lednovému efektu, nicméně výrobce netkaných textilií Pegas Nonwovens byl jedním z nich. Cena této akcie naopak v lednu mírně klesla, i když nešlo o nic dramatického. Během měsíce se k této firmě neobjevily žádné nové zprávy, předpokládáme tak, že zdárně pokračuje jak provoz nové linky v Příměticích, tak výstavba nového závodu v Egyptě. Za měsíc leden akcie Pegas Nonwovens klesly o přibližně 2%. Tento pokles se dá vysvětlit přikloněním investorů k cyklickým titulům a naopak zbavování se defenzivní a méně výkonných akcií. Výsledky za uplynulý rok společnost plánuje zveřejnit 15. března.

## Kit Digital

(analytik: Ondřej Moravanský)

K výrazně růstovým titulům v Praze patřil jediný technologický zástupce KIT Digital. Tyto akcie si za leden připsaly růst necelých 24%, kdy kromě obecně pozitivního tržního sentimentu za tímto růstem stálo také zvýšení ročních výhledů tržeb pro rok 2012 (na 320 mil. USD), které společnost oznámila díky akvizici firmy Sezmi. Tyto zprávy byly zveřejněny na konci první lednové dekády, nicméně i po zbytek měsíce akcie pokračovaly ve svém růstu. Společně s touto zprávou však firma oznámila, že do konce prvního pololetí chce opustit pražskou burzu, a přesunout své akcie v duálním listingu do Londýna. Primárním trhem zůstává americký Nasdaq.

## Fortuna

(analytik: Ondřej Moravanský)

Po delším vývoji ceny akcie mezi 90 a 95 Kč nyní došlo k mírnému posunutí tohoto pásma o přibližně 5 Kč, tj. mezi 95 a 100 Kč. Impulsem k tomuto posunu byla zpráva o spuštění on-line sázení v Polsku a zvýšení počtu registrovaných klientů na 20 tisíc, kdy v říjnu to bylo 10 tisíc. Tato zpráva však byla očekávána a z našeho pohledu neznamena větší důvod k růstu ceny akcie. Sledovaný objem přijatých sázek v lednu pokračoval v mírném růstu, kterému napomáhá zejména přiznaná 70 mil. Kč prémie k jackpotu. Své výsledky za celý rok společnost prezentuje 1. března, pro akcie budou však důležité zejména komentáře k polskému trhu.



## Unipetrol

(analytik: Tomáš Menčík)

Unipetrol ani v lednu nevykročil z úzkého pásma 169Kč – 172Kč. V kontextu s historickým vývojem kurzu by to nebylo nic zajímavého, kdyby firma 26. 1. nezveřejnila vybrané provozní ukazatele za 4Q. Negativní zprávy sice srazily kurz intradenně na 167Kč, ale obchodní den akcie uzavíraly již s mírným ziskem. Překvapením bylo zejména snížení provozního zisku o jednorázovou položku 500 mil. Kč kvůli odpisu fixních aktiv dceřiné společnosti Paramo. Méně překvapivé jsou zprávy o poklesu zpracovatelských marží, o čemž se ví již několik měsíců. Téměř nulová citlivost na jakékoli nové kurzotvorné informace vzbuzuje otázku, jaká je vlastně férová cena tohoto titulu.

## AAA Auto

(analytik: Jiří Šimara)

Obchodování s akciemi AAA Auto v lednu ovlivnily pouze dvě významnější zprávy. První z nich bylo předběžné zveřejnění prodejních výsledků skupiny za celý rok 2011. Společnosti se podařilo meziročně navýšit prodeje o 13,4% a překonat tak svůj velmi konzervativní cíl zvýšit prodeje o 5%. Druhou zprávou, která ovlivnila kurz této akcie, bylo zveřejnění nákupů akcií CEO společnosti A. Denny. Tyto nákupy jsou sice takřka rutinou, a tak by investory neměly vůbec vyvádět z míry. Co si ovšem získalo pozornost, byl objem transakce. Denny nakoupil 320 209 ks akcií za 5,7 mil. CZK. To je objem dosud nevidaný a srovnatelný s objemem nákupů za celý loňský rok.

## Philip Morris

(analytik: Karel Potměšil)

Informačně pusté období začátku roku, kdy má tradiční zprávy o růstu spotřebních daní, popř. zvyšování cen cigaret společnost Philip Morris již dávno za sebou a statistiky o dopadech podobných opatření na tržby, ziskovost a tržní podíl naopak v nedohlednu, akcie tabákového výrobce prožily v duchu posledních několika měsíců, tedy po předchozím růstu na poměrně vysokých úrovních, leč již dosti volatilní, s očekávaným dividendovým výnosem klesajícím výrazněji pod 8 % bez dalšího prostoru pro posílení, což po osmi měsících setrvalého růstu odrazil lednový pokles o 7 %. Další měsíce by nicméně mohly přinést větší klid při čekání na dividendu.

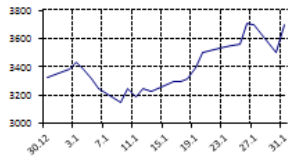
## Orco Property Group

(analytik: Karel Potměšil)

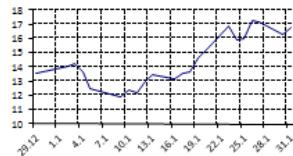
Díky silnému závěru měsíce se akciím společnosti Orco podařilo v lednu přerušit dosavadní sedmiměsíční řadu propadů a zakončit první měsíc roku bezmála 17 % posílením. Událostí konce měsíce byla valná hromada držitelů dluhopisů a warrantů dceřiné Orco Germany, tedy další plánovaný krok řešící zadluženost skupiny a posílení jejího vlastního kapitálu. Schválení plánu restrukturalizace, tedy výměny dluhopisů Orco Germany za dluhopisy směnitelné v akcie mateřské společnosti Orco i přes ředící efekt pro stávající akcionáře mělo pozitivní dopad otevřením dalších možností řízení dluhu.



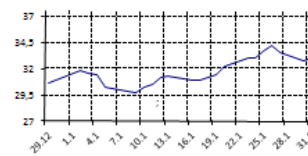
Komerční Banka	
Kurz k 31.1.2012	3699
Cílová cena	4 150
Potenciál	12,2%
Dlouhodobé doporučení	koupit
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	13.10.2011



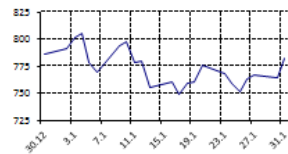
Erste	
Kurz k 31.1.2012	17
Cílová cena	27,5
Potenciál	63,8%
Dlouhodobé doporučení	koupit
Krátkodobý výhled	pozitivní
Datum doporučení	13.10.2011



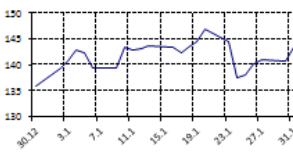
VIG	
Kurz k 31.1.2012	33
Cílová cena	Nepokryto
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	n.a.



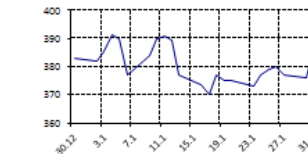
ČEZ	
Kurz k 31.1.2012	782
Cílová cena	970
Potenciál	24,0%
Dlouhodobé doporučení	akumulovat
Krátkodobý výhled	negativní
Datum doporučení	29.3.2011



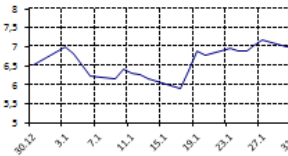
New World Resources	
Kurz k 31.1.2012	144
Cílová cena	310
Potenciál	116,0%
Dlouhodobé doporučení	akumulovat
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	14.2.2011



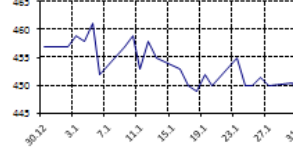
Telefónica CR	
Kurz k 31.1.2012	386
Cílová cena	379
Potenciál	-1,8%
Dlouhodobé doporučení	držet
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	13.9.2011



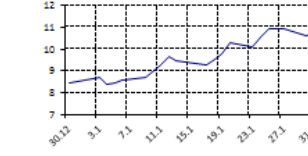
CME	
Kurz k 31.1.2012	7
Cílová cena	15,9
Potenciál	127,5%
Dlouhodobé doporučení	koupit
Krátkodobý výhled	pozitivní
Datum doporučení	27.1.2012



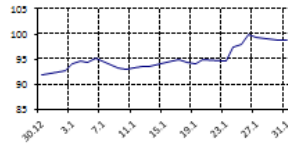
Pegas Nonwovens	
Kurz k 31.1.2012	447
Cílová cena	560
Potenciál	25,3%
Dlouhodobé doporučení	koupit
Krátkodobý výhled	pozitivní
Datum doporučení	1.12.2011



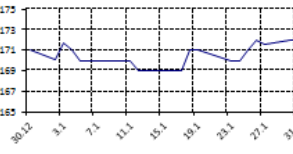
KIT Digital	
Kurz k 31.1.2012	11
Cílová cena	Nepokryto
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	pozitivní
Datum doporučení	n.a.



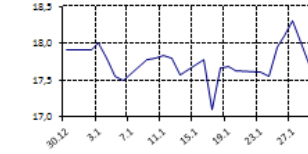
Fortuna Entertainment G.	
Kurz k 31.1.2012	99
Cílová cena	145
Potenciál	47,0%
Dlouhodobé doporučení	koupit
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	1.7.2011



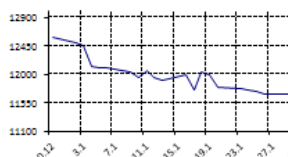
Unipetrol	
Kurz k 31.1.2012	172
Cílová cena	n.a.
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	pozastaveno
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	n.a.



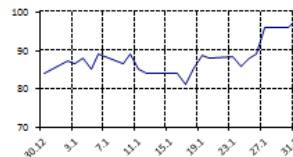
AAA Auto	
Kurz k 31.1.2012	17,7
Cílová cena	28,1
Potenciál	58,8%
Dlouhodobé doporučení	koupit
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	29.11.2010



Philip Morris	
Kurz k 31.1.2012	11700
Cílová cena	n.a.
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	pozastaveno
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	n.a.



Orco Property Group	
Kurz k 31.1.2012	98
Cílová cena	Nepokryto
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	n.a.



**Analytické oddělení:**

Marek Hatlapatka	Brno	<a href="mailto:hatlapatka@cyrrus.cz">hatlapatka@cyrrus.cz</a>	Banky, energetika, těžba uhlí, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	<a href="mailto:prochazka@cyrrus.cz">prochazka@cyrrus.cz</a>	Energetika, letecká doprava
Ondřej Moravanský	Brno	<a href="mailto:moravansky@cyrrus.cz">moravansky@cyrrus.cz</a>	Telekomunikace, IT, textilní průmysl, média
Jiří Šimara	Brno	<a href="mailto:simara@cyrrus.cz">simara@cyrrus.cz</a>	Ocelářský a automobilový průmysl
Tomáš Menčík	Brno	<a href="mailto:mencik@cyrrus.cz">mencik@cyrrus.cz</a>	Farmacie a chemický průmysl

**Trading & Sales:**

Pavel Pikna	Brno	<a href="mailto:pikna@cyrrus.cz">pikna@cyrrus.cz</a>
Kamil Kricner	Praha	<a href="mailto:kricner@cyrrus.cz">kricner@cyrrus.cz</a>

**Portfolio management:**

Tomáš Machalický	Brno	<a href="mailto:machalicky@cyrrus.cz">machalicky@cyrrus.cz</a>
Jindřich Rovný	Praha	<a href="mailto:rovny@cyrrus.cz">rovny@cyrrus.cz</a>

**Corporate finance:**

Tomáš Kunčický	Brno	<a href="mailto:kuncicky@cyrrus.cz">kuncicky@cyrrus.cz</a>
Jiří Běhal	Brno	<a href="mailto:behal@cyrrus.cz">behal@cyrrus.cz</a>

**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 minulý výnos 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 nenesे 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

