

# MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÝCH TRHŮ

květen 2012

Datum vydání: 8. června 2012

	Kurz 30.4.2012	Kurz 31.5.2012	Změna (%)
PX INDEX	938,7	865,6	-7,8%
AAA Auto	18,7	18,3	-2,2%
CME	7,9	6,0	-24,8%
ČEZ	759,8	735,0	-3,3%
Telefónica O2	380,0	380,0	0,0%
Erste Bank	17,4	14,0	-19,7%
Unipetrol	174,0	169,5	-2,6%
KB	3 465,0	3 100,0	-10,5%
Philip Morris	10 975,0	11 170,0	1,8%
OPG	81,9	70,0	-14,5%
VIG	30,8	28,4	-8,0%
NWR	126,4	93,4	-26,1%
Pegas N.	430,0	422,0	-1,9%
KIT Digital	6,8	3,3	-51,9%
Fortuna	97,79	94,51	-3,4%

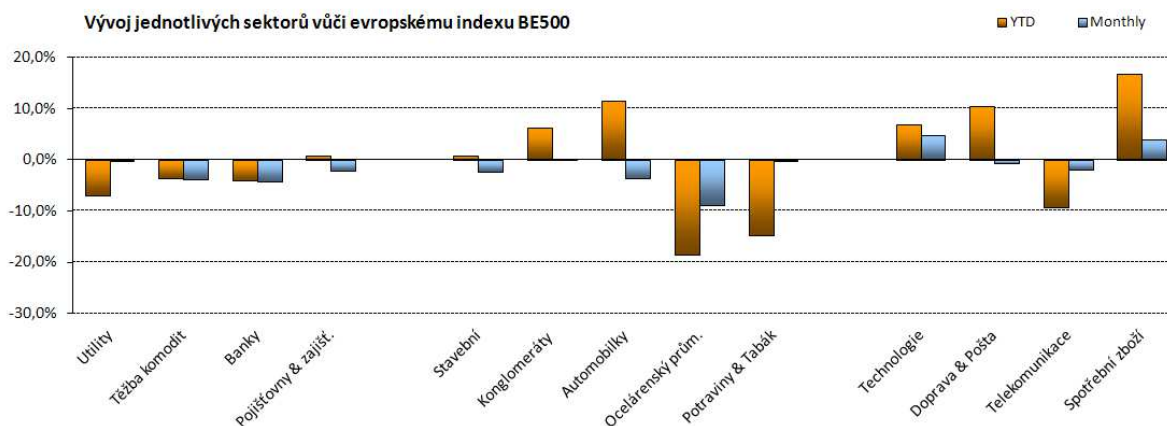
	Kurz 30.4.2012	Kurz 31.5.2012	Změna (%)
S&P 500	1 397,9	1 310,3	-6,3%
Dow Jones IA	13 213,6	12 393,5	-6,2%
Nasdaq Comp.	3 046,4	2 827,3	-7,2%
Nikkei	9 520,9	8 542,7	-10,3%
Shanghai Comp.	2 396,3	2 372,2	-1,0%
DAX30	6 761,2	6 264,4	-7,3%
Euro Stoxx 50	2 306,4	2 118,9	-8,1%
FTSE 100	5 737,8	5 320,9	-7,3%
BUX	18 235,0	16 099,8	-11,7%
WIG20	2 240,6	2 096,4	-6,4%
ATX	2 118,9	1 897,0	-10,5%
Ropa Brent	119,5	101,9	-14,7%
Zlato	1 663,8	1 566,9	-5,8%
CZK/EUR	25,0	25,8	3,2%
USD/EUR	1,32	1,24	-6,5%

## Měsíc na akciových trzích:

Evropská dluhová krize nekončí. Naopak, stále se prohlubuje a řešení je v nedohlednu. V Řecku proběhly parlamentní volby, které měly rozřešit otázku setrvání Řecka v eurozóně. Nestalo se tak, volby dopadly patem a proto se odehrají opakované volby v polovině června. To uvrhlo eurozónu do několikátýdenního stavu nejistoty a na dořešení tohoto problému si tedy budeme muset počkat. Aktuální prognózy velmi mírně favorizují proevropské strany, na uklidnění trhů to ale nestačí. Navíc graduje neutěšená situace španělského bankovního sektoru, ve kterém je 180 mld EUR špatných půjček. Již je jisté, že bez vnější pomoci se banky neobejdou, evropští politici a bankéři se zatím ale nejsou schopni domluvit na způsobu pomoci. Na vyřešení tohoto problému také budeme muset počkat.

Na pozadí těchto akutních problémů přichází znepokojivá data o růstu hlavních ekonomik. Nízký růst Číny, obava o udržení růstu americké ekonomiky a balancování na hraně recese evropské ekonomiky trhy dále znepokojuje. Vypadá to, že rok 2012 bude ještě plný překvapení, bohužel asi těch negativních.

Vývoj titulů obchodovaných na pražské burze byl také velmi živý. Obzvláště se to týká menších emisí jako je CME (-24,8%), Kit Digital (-51,9%) či OPG (-14,5%). Poklesy se ale týkaly i silnějších titulů jako je ČEZ (-3,3%) či Komerční banka (-10,5%).



## Komerční banka

(analytik: Marek Hatlapatka)

Na začátku května Komerční banka reportovala lepší než očekávané výsledky díky nižším provozním nákladům a nákladům rizika. Akcie banky nicméně od té doby prakticky neustále klesaly až k úrovní kolem 3100 CZK, což byly zároveň nejnižší úrovně v dosavadním průběhu letošního roku. Komerční banka byla pod tlakem negativní nálady na finančních trzích a opětovně snížené akceptace rizika ze strany investorů. To se tradičně negativně projevuje na akcích z CEE včetně těch českých. Z fundamentálního hlediska se nic zásadního u KB nezměnilo, i nadále předpokládáme, že akcie KB se budou řídit sentimentem na trzích.

## Erste Bank Group

(analytik: Marek Hatlapatka)

Erste, podobně jako KB, v květnu trpěla zvýšenou averzí investorů vůči riziku. Nejhorší období přišlo v polovině měsíce, kdy Erste prudce propadla a ze své tržní kapitalizace ubrala téměř jednu pětinu. To, že Erste je hlavně kvůli silné expozici v problémových zemích jako je Rumunsko a Maďarsko, nadprůměrně rizikovým akciovým titulem, není žádná novinka. I nadále je třeba počítat s nadprůměrnou volatilitou akcií Erste, evropská dluhová krize bude přitom rozhodujícím prvkem. Ačkoliv jsme přesvědčeni o tom, že fundamentální hodnota Erste je mnohem výše než její aktuální kurz, z krátkodobého pohledu zůstáváme na titul opatrní právě kvůli vysoké rozkolísanosti trhu.

## Vienna Insurance Group

(analytik: Marek Hatlapatka)

Podobný vývoj jako u Erste jsme mohli pozorovat i v případě akcií Vienna Insurance Group (VIG). V polovině května přišel poměrně prudký pokles, z něhož se sice ke konci měsíce titul snažil „vyhrabat“, ale podařilo se mu to (zatím) jen částečně. Pojišťovna v poslední dekádě května reportovala kompletní hospodářské výsledky za 1Q2012, které ukázaly 8% y/y růst čistého zisku na pozadí příznivého vývoje hospodaření v Polsku a ČR. Firma opět potvrdila, že její přímá expozice vůči zemím PIIGS je velmi nízká (0,2% z celkových investicí), i přesto je jasné, že akcie VIG se nemohou vyhnout dopadům aktuální nejistoty na trzích.

## ČEZ

(analytik: Marek Hatlapatka)

ČEZ to má v současných tržních podmínkách složité. Ceny energií včetně té klíčové, elektrické energie, jsou na trzích vesměs velmi dole a nejeví známky oživení. Cena silové elektřiny je již několik týdnů pod 50 EUR/MWh, což se nutně negativně promítá do očekávaných zisků ČEZ pro následující roky. Negativně působí i relativně nízká valuace celého sektoru a jediným motorem tak v současné době je blížící se dividenda. Rozhodný den pro nárok na 45 CZK dividendu je 27.6.2012 (v T+3), tedy přibližně za tři týdny. Obáváme se nicméně, že po dividendě se z ČEZ opět na čas stane nepříliš zajímavý titul, který marně hledá další katalyzátory pro případný růst ceny akcií.

## New World Resources

(analytik: Marek Hatlapatka)

Akcie NWR jsou v posledních týdnech pod velkým prodejním tlakem. V květnu byly kromě KIT Digital nejvíce klesajícím titulem z indexu PX (-27%) a cena akcií této společnosti se dostala dokonce pod 100 CZK, poprvé od krize 2008-2009. Ačkoliv většinou se trh u NWR zaměřuje na ceny koksovateľného uhlí, v poslední době je středem pozornosti i cena energetického uhlí. Ta totiž na trhu velmi poklesla kvůli slabé poptávce a „výprodejovým“ dovozům uhlí z USA. Firma navíc oznámila, že pozastavuje svůj klíčový rozvojový projekt Debiensko, což investorům na jistotě rozhodně nepřidalo. Cena akcií NWR je nízká, rizik na trhu je však zatím stále příliš mnoho.

## Telefónica CR

(analytik: Tomáš Menčík)

Telefónica CR zveřejnila své výsledky, které jen mírně zaostaly za očekáváním. Důležitější zprávou ale bylo oznámení o probíhajícím procesu odkupu vlastních akcií. Představenstvo společnosti schválilo zahájení nabývání vlastních akcií až do výše 2 % z celkového počtu kmenových akcií společnosti. Na následné tiskové konferenci management specifikoval, že během letošního roku by mohli odkoupit ještě dalších 1-2% nad rámec avizovaných 2%. Samotný odkup byl zahájen v druhé polovině května. Cena titulu se za květen téměř nezměnila, avšak v průběhu měsíce oscilovala mezi 370Kč – 380 Kč.

## CME

(analytik: Tomáš Menčík)

CME na začátku měsíce překvapivě v předstihu oznámila výsledky za 1Q. Důležitější než samotné výsledky jsou ale další oznámené dohody s Time Warner. CETV dostane 300 mil. USD jako půjčku od Time Warner pro odkoupení svých dluhopisů splatných v roce 2013, 2014 a 2016. Time Warner také odkoupí 11,5 mil. ks akcií CETV po 7,51 USD, celkem tedy za 86,4 mil. USD (jeho podíl vzroste z 34,4% na 40%). Prodej akcií bude zároveň sloužit jako zdroj prostředků pro budoucí splacení půjčky Time Warner. Ratingová agentura S&P následně oznámila, že pro věřitele znamená odkoupení dluhopisů nucenou výměnu, tedy default. Cena titulu klesla za květen o 25%.

## Pegas Nonwovens

(analytik: Jiří Šimara)

Představenstvo společnosti navrhlo výplatu dividendy 1,05 EUR na akcii, což znamená prozatímní pokračování v progresivní dividendové politice firmy. Tento návrh bude muset ještě schválit valná hromada na zasedání 15. června. Letos bude dividendou prvním rokem vyplacena z nerozdělených zisků minulých období a nikoliv z emisního ážia, jak tomu bývalo dříve. Otázka udržení postupného navýšování dividendy však ještě nebyla zodpovězena a ani zveřejněné výsledky za první čtvrtletí či následný konferenční hovor nenabídl žádné nové informace ohledně udržení stávající dividendové politiky. Cena akcií Pegas Nonwovens se snížila o 8 CZK, což odpovídá 2% poklesu.

## Kit Digital

(analytik: Tomáš Menčík)

KIT Digital na začátku května neočekávaně představil předběžné výsledky za 1Q. Tržby i provozní zisk výrazně zaostaly za očekáváním. Nový CEO KITD Bar-Cohen prohlásil, že po důkladné revizi aktivit KITD a jejich přínosu management došel k závěru, že dosavadní výhled byl příliš optimistický. Oficiální výsledky v polovině měsíce pak již byly v souladu s předběžnými. V konferenčním hovoru pak představili nového controllera, interního auditora, Big 4 firmu na audit, která jim bude radit s americkým účetnictvím a účtováním akvizic. Také si najali banku HSBC, aby jim radili s cash managementem. Management chce prodat non-core aktivity a posílit tak cash flow.

## Fortuna

(analytik: Jiří Šimara)

V květnu bylo na Fortuně nebývale živo. V druhém květnovém týdnu představila své výsledky za první čtvrtletí tohoto roku, které ukázaly na stagnaci přijatých sázek. Nicméně pozitivní byl celkový výsledek v segmentu kurzového sázení a příjemně překvapila i snižující se ztráta z loteriijního byznysu Fortuny. Na valné hromadě konané 25. května byla schválena managementem navržená dividendy ve výši 0,23 EUR na akcii, jejíž výplata se uskuteční 6. června. V posledním květnovém dnu také Fortuna informovala o změně na postu CEO společnosti. Prozatímní CEO Wilf Walsh byl jmenován předsedou představenstva a novým generálním ředitelem se stal Radim Haluza.

## Unipetrol

(analytik: Tomáš Menčík)

Akcie Unipetrolu za měsíc květen oslabila o 2,5%, avšak nevybočila z trendového pásma 165Kč - 175Kč. Vzhledem k nízké poptávce po pohonných hmotách byl Unipetrol nucen uzavřít rafinérii Paramo. Vzhledem ke stále nízké poptávce po pohonných hmotách asi nebude v dohledné době otevřena. Dle prohlášení managementu je ohrožena její budoucnost. Aby nebylo problémů málo, čelí Unipetrol žalobě o náhradu škody ve výši 1,79 miliardy korun, kterou na ní v květnu podal ostravský obchodník s pohonnými hmotami I.P.-95. Unipetrol vinu odmítá.

## AAA Auto

(analytik: Jiří Šimara)

Výsledky za první čtvrtletí tohoto roku zveřejnil v květnu i autobazar AAA Auto. Reportovaná čísla svědčí o tom, že firma nadále těží ze zvýšené efektivity na provozní úrovni. Tržby i hrubý zisk zažily dvouciferný meziroční růst. Stále také trvá příklon zákazníků k využívání finančních služeb autobazaru. Dle provozní ředitelky a zástupkyně generálního ředitele Karolíny Topolové se v květnu prodalo přes 4 500 vozů, což znamená opět výrazný meziroční nárůst. Cena akcií v květnu stagnovala v pásmu od 19,10 CZK do 17,50 CZK, a to při velmi nízké obchodní aktivitě. Průměrný denní zobchodovaný objem za květen byl pouze necelých 300 tis. CZK.

## Philip Morris

(analytik: Jiří Šimara)

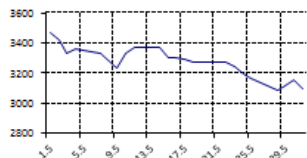
Největší tuzemský producent cigaret také v uplynulém měsíci reportoval své hospodářské výsledky za první čtvrtletí. Meziročně navýšil své tržby o 16 % na 2,88 mld. CZK. Na tomto pozitivním vývoji se podepsala hlavně příznivá cenová politika firmy a navýšení exportu. Z výsledků také vyplynulo, že trvá vysoká konkurence mezi levnějšími značkami cigaret a PM v tomto segmentu ztrácí svůj tržní podíl. Růst však zaznamenala značka Marlboro. Cena akcií zažila poměrně zajímavý vývoj. V prvních dnech měsíce se podařilo vymazat celý podividendový pokles a akcie PM se opět obchodovaly nad 11 600 CZK. Poslední květnový den cena ovšem poklesla zpět k 11 100 CZK.

## Orco Property Group

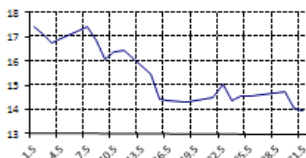
(analytik: Tomáš Menčík)

Obchodování s akciemi bylo extrémně volatilní. Z počáteční hodnoty 82Kč titul vyklesal až na 60Kč, aby následně poskočil intradenně až na 92Kč. Tam se ovšem dlouho neudržel a měsíc zakončil na 70 Kč. Krátký, avšak raketový růst ceny byl způsoben dvěma faktory. Jednak firma oznámila ziskový první kvartál, a jednak proběhly změny v managementu. Aby představenstvo mohlo nadále fungovat a přijímat nové členy, odešli z firmy dva dosavadní jeho členové: Aleš Vobruba, zástupce CEO a výkonného ředitele pro oblast střední Evropy a zástupce Ott & Co. v představenstvu. Sám Jean-Francois Ott nadále zůstává na pozici CEO společnosti i v čele šéfa představenstva.

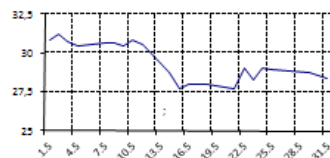
<b>Komerční Banka</b>	
Kurz k 30.3.2012	3100
<b>Cílová cena</b>	<b>4 150</b>
Potenciál	33,9%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>koupit</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>neutrální</b>
Datum doporučení	13.10.2011



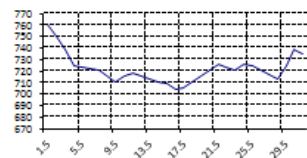
<b>Erste</b>	
Kurz k 30.3.2012	14,0
<b>Cílová cena</b>	<b>27,5</b>
Potenciál	96,8%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>koupit</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>neutrální</b>
Datum doporučení	13.10.2011



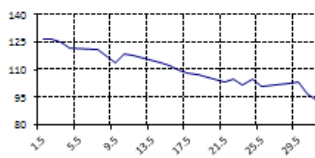
<b>VIG</b>	
Kurz k 30.3.2012	28,4
<b>Cílová cena</b>	<b>Nepokryto</b>
Potenciál	n.a.
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>n.a.</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>pozitivní</b>
Datum doporučení	n.a.



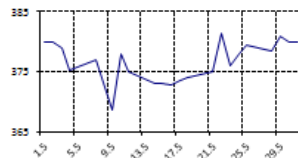
<b>ČEZ</b>	
Kurz k 30.3.2012	735
<b>Cílová cena</b>	<b>970</b>
Potenciál	32,0%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>akumulovat</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>neutrální</b>
Datum doporučení	29.3.2011



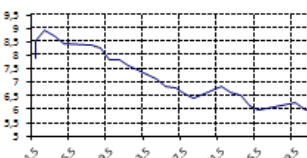
<b>New World Resources</b>	
Kurz k 30.3.2012	93
<b>Cílová cena</b>	<b>n.a.</b>
Potenciál	n.a.
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>v revizi</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>negativní</b>
Datum doporučení	n.a.



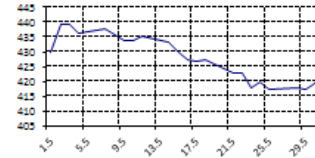
<b>Telefónica CR</b>	
Kurz k 30.3.2012	380
<b>Cílová cena</b>	<b>379</b>
Potenciál	-0,3%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>držet</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>pozitivní</b>
Datum doporučení	13.9.2011



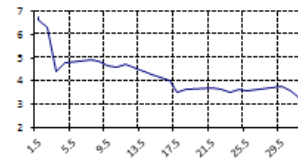
<b>CME</b>	
Kurz k 30.3.2012	6,0
<b>Cílová cena</b>	<b>15,9</b>
Potenciál	167,2%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>koupit</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>negativní</b>
Datum doporučení	27.1.2012



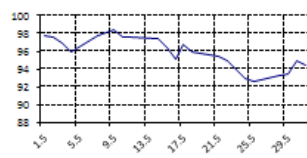
<b>Pegas Nonwovens</b>	
Kurz k 30.3.2012	422
<b>Cílová cena</b>	<b>560</b>
Potenciál	32,7%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>koupit</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>neutrální</b>
Datum doporučení	1.12.2011



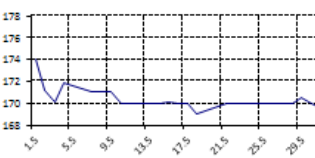
<b>KIT Digital</b>	
Kurz k 30.3.2012	3,3
<b>Cílová cena</b>	<b>Nepokryto</b>
Potenciál	n.a.
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>n.a.</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>negativní</b>
Datum doporučení	n.a.



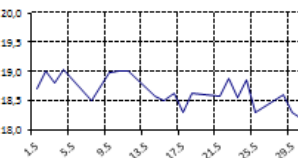
<b>Fortuna Entertainment G.</b>	
Kurz k 30.3.2012	95
<b>Cílová cena</b>	<b>145</b>
Potenciál	53,4%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>koupit</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>neutrální</b>
Datum doporučení	1.7.2011



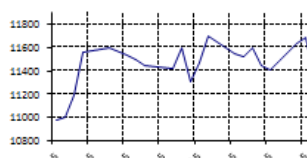
<b>Unipetrol</b>	
Kurz k 30.3.2012	170
<b>Cílová cena</b>	<b>n.a.</b>
Potenciál	n.a.
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>pozastaveno</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>neutrální</b>
Datum doporučení	n.a.



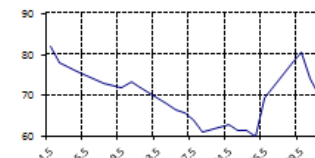
<b>AAA Auto</b>	
Kurz k 30.3.2012	18,3
<b>Cílová cena</b>	<b>28,1</b>
Potenciál	53,6%
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>koupit</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>pozitivní</b>
Datum doporučení	29.11.2010



<b>Philip Morris</b>	
Kurz k 30.3.2012	11170
<b>Cílová cena</b>	<b>n.a.</b>
Potenciál	n.a.
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>pozastaveno</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>neutrální</b>
Datum doporučení	n.a.



<b>Orco Property Group</b>	
Kurz k 30.3.2012	70
<b>Cílová cena</b>	<b>Nepokryto</b>
Potenciál	n.a.
<b>Dlouhodobé doporučení</b>	<b>n.a.</b>
<b>Krátkodobý výhled</b>	<b>neutrální</b>
Datum doporučení	n.a.



**Analytické oddělení:**

Marek Hatlapatka	Brno	<a href="mailto:hatlapatka@cyrrus.cz">hatlapatka@cyrrus.cz</a>	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	<a href="mailto:prochazka@cyrrus.cz">prochazka@cyrrus.cz</a>	Energetika, letecká doprava
Jiří Šimara	Brno	<a href="mailto:simara@cyrrus.cz">simara@cyrrus.cz</a>	Automobilky, ocelárny, spotřební zboží
Tomáš Menčík	Brno	<a href="mailto:mencik@cyrrus.cz">mencik@cyrrus.cz</a>	Farmacie, chemie, technologie, telekomy

**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 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 uzavřeno 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