

MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÝCH TRHŮ

listopad 2011

Datum vydání: 7. prosince 2011

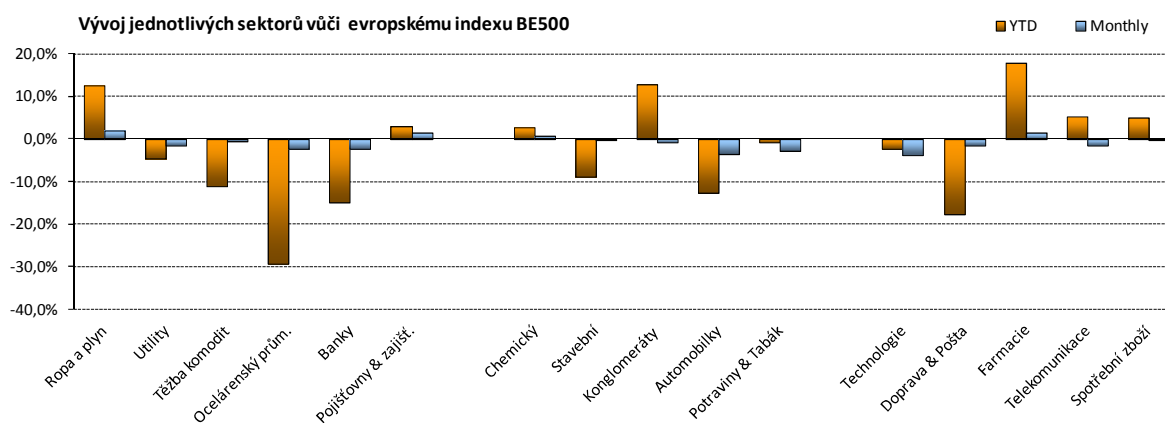
	Kurz 31.10.2011	Kurz 30.11.2011	Změna (%)
S&P 500	1 253,3	1 247,0	-0,5%
Dow Jones IA	11 955,0	12 045,7	0,8%
Nasdaq Comp.	2 684,4	2 620,3	-2,4%
Nikkei	8 988,4	8 434,6	-6,2%
Shanghai Comp.	2 468,3	2 333,4	-5,5%
DAX30	6 141,3	6 088,8	-0,9%
Euro Stoxx 50	2 385,2	2 330,4	-2,3%
FTSE 100	5 544,2	5 505,4	-0,7%
BUX	17 600,1	17 634,7	0,2%
WIG20	2 371,6	2 288,1	-3,5%
ATX	1 983,8	1 846,9	-6,9%
Ropa Brent	109,6	110,5	0,9%
Zlato	1 714,9	1 745,6	1,8%
CZK/EUR	24,9	25,4	1,9%
USD/EUR	1,39	1,34	-3,0%

	Kurz 31.10.2011	Kurz 30.11.2011	Změna (%)
PX INDEX	930,3	878,9	-5,5%
AAA Auto	18,1	17,6	-2,7%
CME	196,5	159,0	-19,1%
ČEZ	760,0	742,5	-2,3%
Telefónica O2	378,1	394,0	4,2%
Erste Bank	394,9	331,0	-16,2%
Unipetrol	175,1	171,0	-2,3%
KB	3 466,0	3 118,0	-10,0%
Philip Morris	11 800,0	12 280,0	4,1%
OPG	103,0	87,0	-15,5%
VIG	763,0	700,0	-8,3%
NWR	151,7	134,6	-11,3%
Pegas N.	426,0	450,0	5,6%
KIT Digital	158,1	174,7	10,5%
Fortuna	96,3	93,0	-3,4%

Měsíc na akciových trzích:

Tři týdny poklesů a pár závěrečných silně růstových dní, to byl listopad na světových trzích. Díky rally na konci listopadu (a začátku prosince) je meziměsíční bilance trhů veskrze neutrální, jak na amerických, tak i evropských akciových indexech. Sentiment investorů se v posledních měsících střídá v téměř pravidelných cyklech s tím, že vždy s přiblížením se dalšího (kolikátého už) klíčového summitu EU investoři zapomenou na zklamání z předchozích mítinků evropských lídrů a doufají v zázrak. Ačkoliv si nemyslíme, že evropští politikové nám na pátečním summitu dají skutečný důvod k jásotu, trhy si zřejmě již nenechají ujít pozitivní závěr roku. Ten následující nicméně nebude snadný a evropská dluhová krize v něm nepochybně bude hrát i nadále klíčovou úlohu.

Při silných výprodejích v prvních dvou třetinách listopadu utrpěly středoevropské trhy značné ztráty kvůli masivnímu odlivu zahraničních investorů z (nejen) akciových pozicí v regionu. Index PX ztratil dalších více než 5% tažený dolů bankami a cyklickými tituly (NWR). Defenzivní Telefónica O₂ nebo Pegas Nonwovens bilanci indexu PX nedokázaly zachránit. Prosinec začal nadějněji, i když investoři se do CEE regionu zatím rozhodně nijak nehrnou. A v době, kdy budou evropské banky pod tlakem prodávat aktiva (z nichž nezanedbatelná část bude zřejmě právě z našeho regionu), bude oživení českého akciového indexu zřejmě dost obtížné.



Komerční banka

(analytik: Marek Hatlapatka)

KB v listopadu zažila postupný pokles z úrovní kolem 3500 CZK k 3000 korunové hranici. U ní management KB pravidelně odkupuje vlastní akcie a právě kolem těchto úrovní tedy vždy vidíme příležitost nakoupit akcie KB s relativně nízkým rizikem. Banka v souladu s očekáváním při výsledcích odepsala další část řeckého dluhu a investoři čas od času spekovali o případných negativních důsledcích ne zrovna ideální finanční kondice mateřské SG. My si myslíme, že KB stále poskytuje v sektoru evropských bank velmi vzácnou kombinaci nízkého rizika a solidního růstového potenciálu, i když v současných tržních podmínkách je prostor pro růst akcií KB omezený.

Erste Group Bank

(analytik: Marek Hatlapatka)

Erste, podobně jako jiné evropské banky, netrpělivě vyčkává na závěry summitu EU (tento pátek) a především na data EBA, která definitivně určí, kolik kapitálu která evropská banka potřebuje, aby dosáhla cílové hodnoty 9% jádrové kapitálové přiměřenosti do poloviny příštího roku. Erste zatím vystupuje sebejistě s tím, že požadované úrovně dosáhne operacemi na straně aktiv a žádnou emisí nových akcií nebude potřebovat, investoři však ví, že se banka pohybuje na hraně. Data EBA, která by měla být zveřejněna každým dnem (zřejmě těsně po víkendu), tak budou klíčová pro další vývoj akcií Erste.

Vienna Insurance Group

(analytik: Marek Hatlapatka)

Akcie VIG se během listopadu dál propadávaly dolů, taženy negativním sentimentem na evropských finančních titulech. Poklesy se zastavily až na úrovních kolem 25 EUR/akcii, poté ovšem následoval rychlý nárůst a v době psaní tohoto komentáře již akcie atakovaly hranici 29 EUR. I tak jsme přesvědčeni, že VIG je stále na trhu poměrně výrazně podhodnocen, což ovšem může být dlouhodobější jev v současných podmínkách na trhu. Stejně jako u Erste bude pro další vývoj klíčové, jak investoři přijmou závěry summitu EU a data EBA (viz Erste).

ČEZ

(analytik: Marek Hatlapatka)

Pokud jsme v minulém vydání měsíčního přehledu psali o nepříznivém vývoji fundamentální situace na trhu s elektřinou ve střední Evropě, nyní můžeme tato slova zopakovat s ještě větším důrazem. Ceny silové elektřiny se na trzích propadly již pod „japonské“ úrovně, v Německu stojí kontrakt na rok 2013 již jen 52,5 EUR/MWh, v Praze jen těsně nad 50 EUR/MWh. To již jsou nižší ceny, než za které ČEZ zatím prodal elektřinu na roky 2013 a dále a jejich přetrvání by tak mělo negativní vliv na výnosy a zisky ČEZu. Jedním z hlavních problémů jsou nízké a stále klesající ceny emisních povolenek (nyní cca 8 EUR/t), které snižují konkurenční výhodu ČEZu.

New World Resources

(analytik: Marek Hatlapatka)

Investiční prostředí nyní rozhodně není nakloněno cyklicky citlivým titulům, mezi něž NWR bezesporu patří. Investoři jsou nyní poměrně nejednotní ve smyslu očekávání globálního ekonomického růstu pro rok 2012, přičemž část trhu očekává de facto globální recesi, druhá část naopak říká, že i přes problémy v Evropě si zbytek světa povede příští rok solidně. A oba scénáře přinášejí velmi odlišný pohled na potenciál akcií NWR pro příští rok. My nyní pracujeme se spíše konzervativním scénářem a očekáváme další pokles cen koksovateľného uhlí na světových trzích. Za těchto podmínek vidíme aktuální ocenění NWR jako odpovídající tržní situaci.



Telefónica CR

(analytik: Ondřej Moravský)

Operátor v listopadu zveřejnil své výsledky hospodaření, které tradičně oproti odhadům příliš nepřekvapily, meziroční pokles výnosů zaznamenaly oba české segmenty, v mobilním však vidíme mezikvartálně oživení. Firma nadále očekává, že se jí podaří naplnit její celoroční cíle poklesu upravené OIBDA o 1%-5%, nicméně naše odhady se splněním těchto cílů nepočítají. Oživení ve 4Q by muselo být ke splnění cílů velmi výrazné. S koncem roku by se dle svých předchozích vyjádření firma měla začít zabývat možnostmi, jak využít své relativně bohaté zdroje na účtech emisního ážia a vlastního kapitálu. Za listopad akcie v Praze narostly o 4,2%.

CME

(analytik: Ondřej Moravský)

CME zveřejnila své výsledky již v říjnu, listopad pak byl z pohledu zpráv klidnějším měsícem. V půli měsíce CEO potvrdil záměr opět oddálit dobu splatnosti vydaných dluhopisů, což je několik let praktikovanou strategií CME. Výše zadlužení CME je však vysoká, toho odrazem je také snížení výhledu ratingu od agentury S&P. Zároveň A. Sarbu potvrdil, že tento rok bude "cash-flow positive". Cena akcie se stále drží blízko svému nedávnému dnu kolem 7USD/150 Kč, pro dlouhodobý nákup vnímáme tyto ceny za atraktivní, nicméně krátkodobě očekáváme zvýšenou volatilitu. Pomocí ceně akcie k růstu mohou případné komentáře o vánoční reklamní sezóně.

Pegas Nonwovens

(analytik: Ondřej Moravský)

Pegas Nonwovens také v listopadu zveřejnil své výsledky. Již se projevila produkce nové výrobní linky, celkově však nedošlo u výsledků k větším překvapením. Díky působení pass-through mechanismu došlo v kvartále ke zvýšení cen produkce díky vysokým cenám polymerů v 1H, naopak následný pokles cen polymerů vyvolal pokles nákladů, což umožnilo firmě dosáhnout nejvyšší EBITDA za několik posledních let. Společnost sice potvrdila své výhledy růstu EBITDA, nicméně díky krátkodobému zpomalení trhu pouze v dolní části rozpětí 2%-7%. Po výsledcích jsme zvýšili naši cílovou cenu pro akcie Pegasu na 560 Kč a potvrzujeme doporučení „koupit“.

Kit Digital

(analytik: Ondřej Moravský)

Listopadové výsledky velmi výrazně „zamávaly“ tržní cenou akcie. U tržeb (\$62,3 mil.) sice firma nevykázala větší překvapení, ovšem odhady EPS \$1,45 pro příští rok již byly výše než tržní odhad (\$1,33) a zejména fakt, že se firma dostala ze ztráty do čistého zisku (EPS 11c), způsobil v ceně akcie velmi výraznou rally. Za několik dní po výsledcích si akcie na pražské burze připsaly růst bezmála 50%. Pak sice následovalo vystřízlivění a realizace zisků, ovšem i tak akcie za listopad narostly o 10,4%. Během měsíce také prodal část svých akcií CEO K.I.Tuzman. Opětovný návrat do blízkosti ceny před výsledky vidíme jako nákupní příležitost.

Fortuna

(analytik: Ondřej Moravský)

Prvního dne měsíce spustila Fortuna novou loterijní hru Zlatých 11, která nabízí v ČR nejvyšší možnou výhru 300 mil. Kč. Předpokládáme, že by to mohlo nalákat více sázejících, nicméně bližší čísla k této hře zatím firma nezveřejnila. Objem sázek ve hře Loto však setrval klesá, a nyní dosahuje objemu téměř stejného, jako před spuštěním marketingové kampaně v září. Výsledky začátkem měsíce potvrdily očekávané jevy, postupný růst v oblasti sportovního sázení, avšak meziroční pokles EBITDA díky nákladům na spouštění projektu loterie. Tento má nyní také nového ředitele, kterým se stal Jiří Hosnedl. Akcie se stále pohybuje nad 90 Kč hranicí.



Unipetrol

(analytik: Jan Procházka)

Když se dívám na poslední měsíc na kapitálovém trhu, tak kromě jednoho týdne vidím jen samý zmar. O to zajímavější je informace, že cena akcií Unipetrolu se pohybovala v pásmu 170 – 173 Kč. Tedy závěrečné hodnoty nikdy nevystoupily z méně než 2% pásma. Trend posledním měsíců ale již ukazuje mírně sestupnou tendenci. Pro investory je tato zpráva dvojaká – sice Unipetrol drží svou hodnotu a ztrácí jen minimálně, ale pro denní trading je naprosto nevhodný. Otázkou tak zůstává, proč při velkých výkyvech cen ropy a téměř šokové terapii u české měny se toto neprojeví na kurzu akcií petrochemického gigantu? Marže tento efekt rozhodně netlumí.

AAA Auto

(analytik: Jiří Šimara)

I v listopadu pokračoval CEO společnosti Anthony James Denny v soukromých nákupech akcií. Za uplynulý měsíc si jich pořídil přes 57 000, což odpovídá jeho dlouhodobé a známé strategii. V uplynulém měsíci reportovala společnost své výsledky hospodaření za prvních 9 měsíců tohoto roku. Firmě se podařilo dosáhnout tržeb ve výši 201,5 mil. EUR, tedy navýšení oproti loňským 148,8 mil. EUR. Výsledky loňského roku společnost dokázala překonat také na úrovni čistého zisku, který se jí podařilo navýšit z 3,4 mil. EUR na 5,2 mil. EUR. Závěrečné denní ceny akcií se v listopadu pohybovaly v poměrně úzkém pásmu od 17,5 CZK po 18,39 CZK.

Philip Morris

(analytik: Karel Potměšil)

Akcie společnosti Philip Morris, které v posledním půl roce na pražské burze plní roli únikové cesty investorů, ztrácejících důvěru v pro ně méně bezpečné a čitelné tituly, během listopadu opět posílily a posunuly svá několikaletá maxima až k hranici 12 500 CZK. Za sedmým měsíčním růstem v řadě stojí vývoj titulu v druhé polovině období, kterému mimo jiné napomohlo zveřejnění konsolidovaných výsledků hospodaření za třetí kvartál. V něm společnost dosáhla vlivem vyšších exportů a příznivého vývoje cen své produkce více než pětiprocentního růstu tržeb. Pokračující růst tohoto dividendového titulu je nicméně spojen s viditelně rostoucí volatilitou.

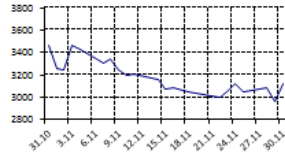
Orco Property Group

(analytik: Karel Potměšil)

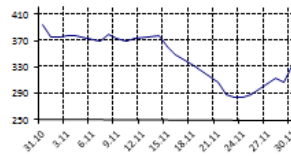
Přes již tak slabé hodnoty akcií této developerské společnosti Orco patnáctiprocentním listopadovým poklesem dokázalo opět výrazně zklamat akcionáře. Titul dokonce propadl pod minima z krizového roku 2009, čemuž výrazně napomohly špatné výsledky hospodaření za třetí kvartál. Vývoj na finanční úrovni poslal hospodaření podniku do ztráty bezmála 40 milionů EUR za prvních devět měsíců roku, přes zlepšení za poslední čtvrtletí zůstávají v meziročním srovnání slabé také tržby. Ústup společnosti a životní nutnost ušetřit na všech méně podstatných nákladech potvrzuje i ukončení obchodování s akciemi společnosti na burze v Budapešti.



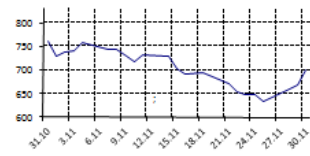
Komerční Banka	
Kurz k 30.11.2011	3118
Cílová cena	4 150
<i>Potenciál</i>	33,1%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	13.10.2011



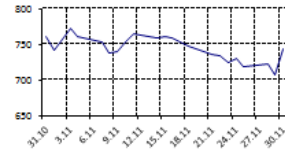
Erste	
Kurz k 30.11.2011	331
Cílová cena	680
<i>Potenciál</i>	105,4%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	13.10.2011



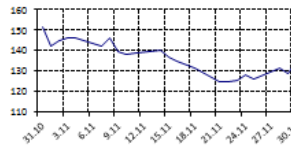
VIG	
Kurz k 30.11.2011	700
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	n.a.



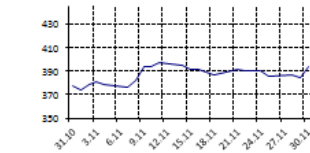
ČEZ	
Kurz k 30.11.2011	743
Cílová cena	970
<i>Potenciál</i>	30,6%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	29.3.2011



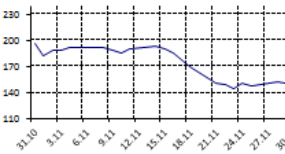
New World Resources	
Kurz k 30.11.2011	135
Cílová cena	310
<i>Potenciál</i>	130,3%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	14.2.2011



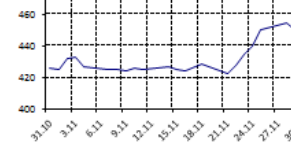
Telefónica CR	
Kurz k 30.11.2011	394
Cílová cena	379
<i>Potenciál</i>	-3,8%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	13.9.2011



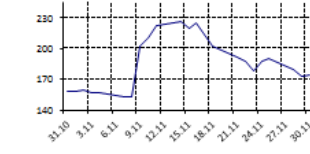
CME	
Kurz k 30.11.2011	159
Cílová cena	435
<i>Potenciál</i>	173,6%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	16.12.2010



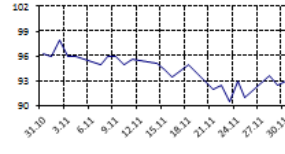
Pegas Nonwovens	
Kurz k 30.11.2011	450
Cílová cena	560
<i>Potenciál</i>	24,4%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	9.2.2011



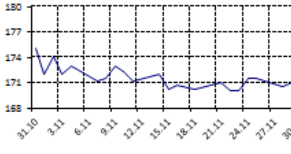
KIT Digital	
Kurz k 30.11.2011	87
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	n.a.



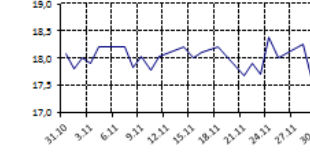
Fortuna Entertainment G.	
Kurz k 30.11.2011	93
Cílová cena	145
<i>Potenciál</i>	55,9%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	1.7.2011



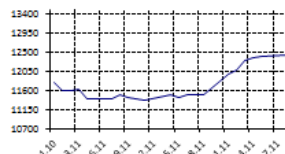
Unipetrol	
Kurz k 30.11.2011	171
Cílová cena	n.a.
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	Pozastaveno
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.



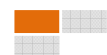
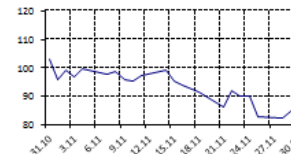
AAA Auto	
Kurz k 30.11.2011	17,6
Cílová cena	28,1
<i>Potenciál</i>	59,7%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	29.11.2010



Philip Morris	
Kurz k 30.11.2011	12280
Cílová cena	n.a.
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	Pozastaveno
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.



Orco Property Group	
Kurz k 30.11.2011	87
Cílová cena	Nepokryto
<i>Potenciál</i>	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.



Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, těžba, zahr. trhy Energetika, letecká doprava Telekomunikace, IT, textil, média Ocelářenský a automobilový průmysl
Jan Procházka	Praha	prochazka@cyrrus.cz	
Ondřej Moravanský	Brno	moravansky@cyrrus.cz	
Jiří Šimara	Brno	simara@cyrrus.cz	

Trading & Sales:

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

Portfolio management:

Tomáš Machalický	Brno	machalicky@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 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

