

MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÝCH TRHŮ

říjen 2012

Datum vydání: 6. listopadu 2012

	Kurz 30.9.2012	Kurz 31.10.2012	Změna (%)
PX INDEX	953,4	970,9	1,8%
AAA Auto	20,0	25,2	25,9%
CME	6,7	5,4	-20,1%
ČEZ	729,9	713,6	-2,2%
Telefónica O2	395,5	385,5	-2,5%
Erste Bank	17,6	19,4	10,1%
Unipetrol	171,0	168,0	-1,7%
KB	3 903,0	3 950,0	1,2%
Philip Morris	11 337,0	10 370,0	-8,5%
OPG	40,0	58,2	45,4%
VIG	33,4	33,1	-0,8%
NWR	88,1	83,0	-5,8%
Pegas N.	478,0	442,5	-7,4%
KIT digital	3,1	2,8	-10,3%
Fortuna	80,0	85,65	7,1%

	Kurz 30.9.2012	Kurz 31.10.2012	Změna (%)
S&P 500	1 447,2	1 412,2	-2,4%
Dow Jones IA	13 486,0	13 096,5	-2,9%
Nasdaq Comp.	3 136,6	2 977,2	-5,1%
Nikkei	8 949,9	8 928,3	-0,2%
Shanghai Comp.	2 056,3	2 068,9	0,6%
DAX30	7 290,0	7 260,6	-0,4%
Euro Stoxx 50	2 506,1	2 503,6	-0,1%
FTSE 100	5 779,4	5 782,7	0,1%
BUX	18 687,4	19 220,5	2,9%
WIG20	2 376,0	2 317,6	-2,5%
ATX	2 108,5	2 184,2	3,6%
Ropa Brent	112,0	108,7	-2,9%
Zlato	1 777,6	1 719,2	-3,3%
CZK/EUR	25,1	25,1	0,0%
USD/EUR	1,29	1,30	0,5%

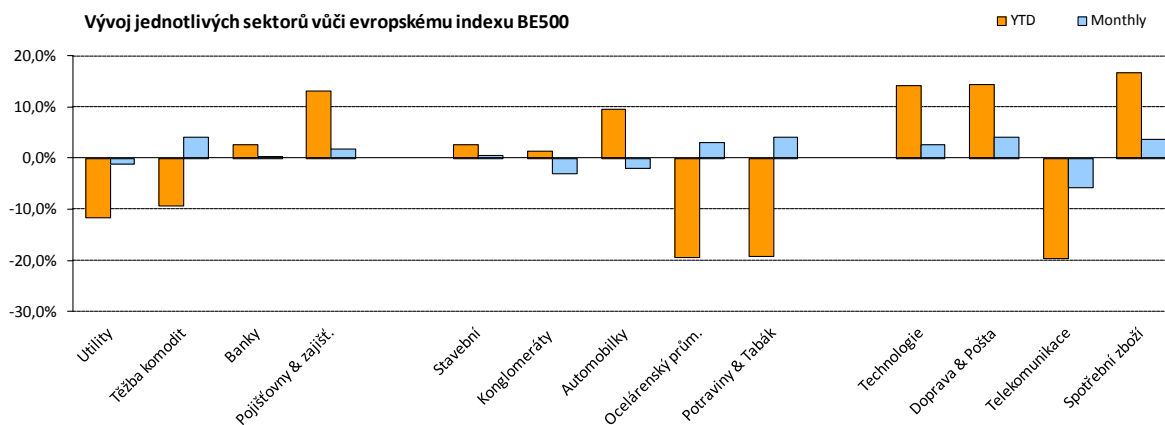
Měsíc na akciových trzích:

V říjnu měli investoři velmi mnoho událostí, které bylo třeba vstřebat. Do tohoto měsíce jsme vstoupili s vědomím, že odhodlání centrálních bank zachovat stabilitu na trzích je stále velmi silné, což nadále brání růstu spekulací na eskalaci problémů významných světových ekonomik. Centrální banky tak znovu nakoupily politikům tolik nutný čas k provádění reform. Tyto snahy se ovšem hlavně v případě Španělska ukazují jako silně kontraproduktivní. Právě Španělsko je již dlouhé měsíce hlavním adeptem na přijetí mezinárodní pomoci. Nicméně v současné době, kdy má snadný přístup k levným půjčkám na dluhopisovém trhu jakoukoliv vnější pomoc tvrdošíjně odmítá.

Kromě otázek ohledně Řecka a Španělska na trhy za říjen dopadá i průběh výsledkové sezóny, která se jak v USA, tak v Evropě již přehoupla do své poslední třetiny. Zatím je výsledková sezóna, vyjádřeno počtem pozitivních překvapení na úrovni reportovaných tržeb a čistého zisku, mírně horší než za 2Q. Výraznější zhoršení výsledků je přitom patrné spíše v Evropě než v USA, což vzhledem k probíhající dluhové krizi není žádným překvapením.

Pražská burza si za srpen připsala 1,8% růst, a to hlavně díky Erste Bank (+10,1 %). Z menších emisí byl vítězem developer OPG (+45,4 %) a skupina autobazarů AAA Auto (+25,9 %). Na opačný konec spektra se dostala mediální skupina CME (-20,1 %) a Kit digital (-10,3 %).

Vývoj jednotlivých sektorů vůči evropskému indexu BE500



Komerční banka

(analytik: Marek Hatlapatka)

Minule jsme psali, že zářijové hodnoty kolem 4100 CZK jsou pro akcie KB zřejmě dočasné maximum. V první části října se sice akcie dokázaly vyšplhat ještě výše (4200 CZK), nicméně poté se vrátily zpět pod 4000 CZK při absenci všeobecného růstu na trzích a v prostředí dále se snižujících úrokových sazeb na českém trhu. Právě s rekordně nízkými sazbami a ekonomickým útlumem se bude muset management KB prát i v příštím roce. Tento čtvrtek nás čekají kvartální výsledky, které by měly být poměrně silné, očekáváme zisk 3,4 mld. CZK. Pro investory však bude klíčové, jak bude management hodnotit vyhlídky banky na příští rok a tam mnoho optimismu neočekáváme.

Erste Bank Group

(analytik: Marek Hatlapatka)

V říjnu se atak 500 CZK hranice ještě nepodařil, na počátku listopadu však akcie Erste tuto hranici překonaly a dosáhly nejvyšší úrovně od října 2011, kdy banka oznámila velké problémy v Maďarsku a Rumunsku. Banka na konci října oznámila své hospodářské výsledky za 3Q2012, v nich dosáhla přesně na naše očekávání ziskem 144 mil. EUR a podle nás je na dobré cestě investory přesvědčit o tom, že problémy v Rumunsku a Maďarsku dokáže zvládnout s přehledem a současně implikované rizikové přírážky na akciích Erste jsou stále příliš vysoké. My i nadále v akciích Erste vidíme solidní růstový potenciál, i když nelze vyloučit krátkodobé vybírání zisků.

Vienna Insurance Group

(analytik: Marek Hatlapatka)

Akcie Vienna Insurance Group v říjnu - to byl naprosto stejný obrázek jako v září (viz náš předchozí měsíční přehled). Obchodování v úzkém rozpětí 820-840 CZK, žádné významné kurzotvorné informace ani k samotnému titulu, ani k odvětví jako takovému. To není úplně ideální konstelace, která by měla přilákat pozornost většího počtu investorů a odrazit se v "zajímavějším" obchodování na akciích této, jinak podle našeho názoru zajímavého, titulu. Uvidíme, zda situaci změní listopadové výsledky za třetí kvartál, které by mohly přinést mj. i indicie směrem k očekávanému vývoji hospodaření pro příští rok.

ČEZ

(analytik: Marek Hatlapatka)

Září a říjen nebyly pro akcie společnosti ČEZ zrovna příznivé měsíce. Prakticky neustálý mírný pokles z úrovně kolem 770 CZK až k 710 CZK na konci října byl tažen pokračující špatnou situací z pohledu cen silové elektřiny na evropských trzích (ceny jsou aktuálně na dvouletých minimech) a nejistotou na mnoha frontách. Z nich jako klíčové vidíme informace o řešení situace v Albánii (očekáváme odchod firmy z této země), rozklíčování procesu prodeje uhelných elektráren a nové informace k tendru na dostavbu JE Temelín (po vyřazení Arevy). I přes nepříznivé tržní podmínky si myslíme, že ČEZ je nyní oceněn příliš nízkou a do konce roku má potenciál ke zlepšení.

New World Resources

(analytik: Marek Hatlapatka)

O nepříznivých podmínkách na trhu pro NWR jsme psali minule. Od té doby firma zveřejnila základní údaje o těžbě a prodeji uhlí ve 3Q2012 a také ceny na 4Q2012. Tyto ceny jsou pro NWR tak nízké, že firma zřejmě ve 4Q2012 bude realizovat ztrátu nejen na úrovni čistého zisku, ale také na úrovni zisku provozního. Firma jako producent s náklady v horní části nákladové křivky na trhu nutně potřebuje oživení světových cen uhlí (především toho koksovateľného), bez toho je naděje na oživení akcií NWR na trhu velmi nízká. Investoři by kromě cen uhlí měli pozorně sledovat hlavně případné novinky ohledně vlnkového rozvojového projektu NWR v polském Debiensku.

Telefónica CR

(analytik: Tomáš Menčík)

Akcie společnosti Telefónica CR prošly v říjnu turbulentním obchodováním. Nejprve v polovině měsíce cena stoupla až na 410 Kč, aby po negativních zprávách od polského telefonního operátora Telekomunikacja Polska přišly významné výprodeje. Investoři najednou dostali strach, že zpomalení růstu operátorů v Polsku a s tím spojené snižování dividendy postihne i české operátory. Podle našeho názoru nejsou tyto obavy opodstatněné, což může management potvrdit či vyvrátit během výsledků za 3Q. Důležitou zprávou bylo udělení pokuty 93 mil. Kč od antimonopolního úřadu, což mělo dle našeho modelu dopad na cenu ve výši 3 Kč. Telefónica CR se odvolá.

CME

(analytik: Tomáš Menčík)

Výsledky hospodaření za 3Q byly pro investory výrazným negativním překvapením. Zatímco management ve výsledcích za 2Q odhadoval oživení reklamního trhu ve 2. polovině roku, nyní to na žádné oživení nevypadá. To se také projevilo v revizi odhadu provozního zisku OIBDA na 130-140 mil. USD z původně oznámených 150 - 160 mil. USD. Reklamní trh v regionu střední a východní Evropy klesl ve 3Q o 7%, což je také odhad vývoje trhu na poslední kvartál letošního roku. Kvůli nečekanému poklesu bude muset firma přistoupit k posílení cash flow. Management navrhl mezi možnými způsoby např. prodej aktiv či emise akcií, o které již management jedná s Time Warner.

Pegas Nonwovens

(analytik: Jiří Šimara)

Za říjen akcie společnosti Pegas Nonwovens prošly velmi turbulentním obchodováním. K 17.10. se přestalo obchodovat s akciemi nesoucími právo na dividendu z čistého zisku roku 2011 a akcie tak skokově oslabily z 485 CZK na 468 CZK. Jelikož hrubá dividendu činila 1,05 EUR na akcii, byl tento vývoj pozitivní. Negativně ovšem na cenu akcií Pegas Nonwovens zapůsobilo oznámení Kimberly-Clark (jeden z odběratelů společnosti) o odchodu z evropského trhu s plenami. Okamžitě se tak rozšířily spekulace o tom, že odbyt produkce Pegas Nonwovens je v ohrožení. Po vyvrácení těchto spekulací vedením společnosti ovšem akcie od začátku listopadu opět rostou.

Kit digital

(analytik: Tomáš Menčík)

KIT digital oficiálně vystoupila z pražského hlavního trhu SPAD. Nicméně obchodování to mnoho neovlivnilo a titul pokračoval v poklesu. Dokonce v polovině měsíce prorazil silnou technickou hranici 50 Kč. Po přechodu na Nasdaq budou akcie obchodovány i na vedlejším pražském trhu START. 9.11. firma oznámí výsledky za 3Q, které by již konečně měly odrážet úsilí nového managementu o restrukturalizaci firmy. Nejsem si jistý, že investoři budou tolerovat další kvartál ozdravného procesu, klesajících výnosů a rostoucích nákladů. Vzhledem k delistingu z hlavního trhu SPAD přestáváme od příštího měsíce pokrývat tento titul v Měsíčním přehledu.

Fortuna

(analytik: Jiří Šimara)

Akcie společnosti za říjen korigovaly silné zářijové poklesy a měsíc zakončily na úrovních o 7 % vyšších. Již pozítří se však formou zveřejnění výsledků hospodaření za 3Q ukáže, jestli měli investoři nakupující akcie pravdu či se ve svých odhadech zmýlili. Předpokládáme, že hlavní byznys společnosti, tedy kurzové sázky, prokáže svůj stabilní vývoj. Naprosto zásadní však bude průběh projektu loterie, která společnosti stále přináší ztráty. Management v současnosti pracuje na nové podobě loterijních her, které by měly být jednodušší a více atraktivní pro zákazníky. Zejména díky ztrátám z loterie a vyšší efektivní dani v ČR bude dividendu v příštím roce nejspíše nižší než ta letošní.

Unipetrol

(analytik: Tomáš Menčík)

Firma odreportovala poprvé po několika kvartálech ztrát čtvrtletní provozní zisk téměř 1 mld. CZK. Takový výsledek nebyl pro investory velkým překvapením. Zákazníci totiž využívali velmi nízkých cen k tomu, aby naplnili vyprázdňené sklady a pokryli aktuální spotřebu. Výsledky byly ale jednorázově ovlivněny kladným přeceněním zásob 455 mil. CZK a 131 mil. CZK položkou, která vznikla rozpuštěním opravné položky vytvořené v souvislosti s uložením pokuty od ÚOHS. Bez těchto jednorázových položek by byl zisk výrazně nižší. Vzhledem k jednorázovým položkám a okolnostem na trhu ve 3Q nelze vyvozovat, že firma dosáhne takto dobrých výsledků i ve 4Q.

AAA Auto

(analytik: Jiří Šimara)

Uplynulý měsíc byl pro akcie AAA Auto jedním z nejúspěšnějších měsíců v historii společnosti. Cena akcií AAA Auto se za toto období zvýšila o 26 % a to kvůli zveřejnění záměru expandovat na nové zahraniční trhy. Relativně odvážný plán počítá s návratem na polský a maďarský trh a chystá se i další rozvoj pobočkové sítě na stávajících trzích, tedy v ČR, v SR a v Rusku. Zcela novým trhem, kde by měla společnost od roku 2016 operovat je Ukrajina. Reportovaná čísla za 3Q investory také potěšila a tak i listopad se prozatím vyvíjí pro akcie pozitivně.

Philip Morris ČR

(analytik: Jiří Šimara)

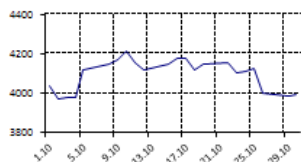
Na cenu akcií Philip Morris ČR negativně dopadlo zveřejnění kvartálních výsledků jeho mateřské společnosti Philip Morris International. V nich totiž bylo mimo jiné uvedeno, že cigaretový trh v České republice nadále klesá, za 3Q o 3,5 % yoy na 5,3 mld. ks cigaret, a tržní podíl PM ČR se snížil o další 2 p.b. na 42,5 %. Od data zveřejnění těchto informací, tedy od 18.10., poklesla cena akcií o 7 % až pod 10 500 CZK ke konci měsíce.

Orco Property Group

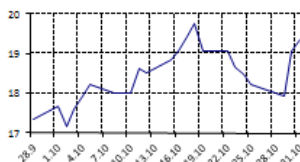
(analytik: Tomáš Menčík)

Volatilita na akciích firmy Orco byla nad rámec toho, co je pro tuto firmu obvyklé. Titul vystoupal v polovině měsíce o 100 % na cenu 80 CZK za akcii, aby se následně propadl o 25% a uzavřel říjnové obchodování na ceně 60,19 CZK. Hlavním důvodem růstu byla zpráva, že management OPG vyjednává s Allianz Real Estate o prodeji budovy Sky Office v Düsseldorfu. Odhadní cena nemovitosti je 120 mil. EUR., nicméně prodejní cena nebyla zveřejněna. Celá transakce byla odsouhlasena 18. listopadu a dokončena by měla být do 2 měsíců.

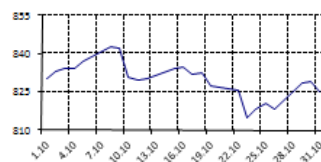
Komerční Banka	
Kurz k 31.10.2012	3950
Cílová cena	4 150
Potenciál	5,1%
Dlouhodobé doporučení	koupit
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	13.10.2011



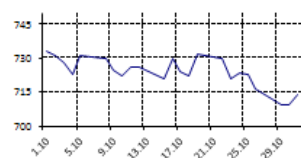
Erste	
Kurz k 31.10.2012	19,4
Cílová cena	27,5
Potenciál	41,9%
Dlouhodobé doporučení	koupit
Krátkodobý výhled	pozitivní
Datum doporučení	13.10.2011



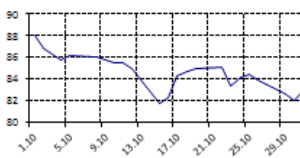
VIG	
Kurz k 31.10.2012	33,1
Cílová cena	Nepokryto
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	n.a.



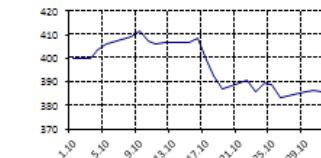
ČEZ	
Kurz k 31.10.2012	714
Cílová cena	970
Potenciál	35,9%
Dlouhodobé doporučení	akumulovat
Krátkodobý výhled	pozitivní
Datum doporučení	29.3.2011



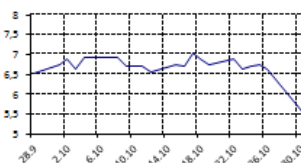
New World Resources	
Kurz k 31.10.2012	83
Cílová cena	n.a.
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	v revizi
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	n.a.



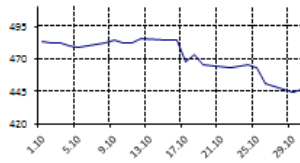
Telefónica CR	
Kurz k 31.10.2012	386
Cílová cena	379
Potenciál	-1,7%
Dlouhodobé doporučení	držet
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	13.9.2011



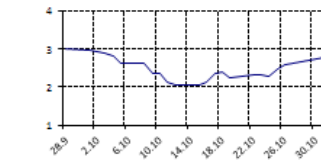
CME	
Kurz k 31.10.2012	5,4
Cílová cena	15,9
Potenciál	197,2%
Dlouhodobé doporučení	koupit
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	27.1.2012



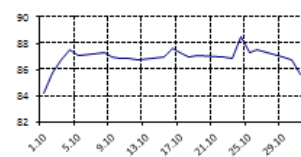
Pegas Nonwovens	
Kurz k 31.10.2012	442,5
Cílová cena	560,0
Potenciál	26,6%
Dlouhodobé doporučení	koupit
Krátkodobý výhled	pozitivní
Datum doporučení	1.12.2011



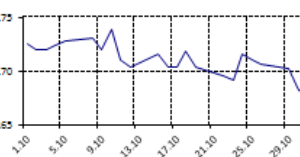
KIT Digital	
Kurz k 31.10.2012	2,8
Cílová cena	Nepokryto
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	negativní
Datum doporučení	n.a.



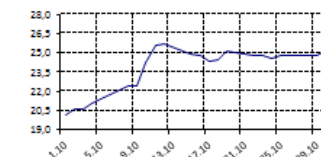
Fortuna Entertainment G.	
Kurz k 31.10.2012	86
Cílová cena	145
Potenciál	69,3%
Dlouhodobé doporučení	koupit
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	1.7.2011



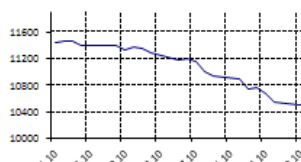
Unipetrol	
Kurz k 31.10.2012	168
Cílová cena	n.a.
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	pozastaveno
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	n.a.



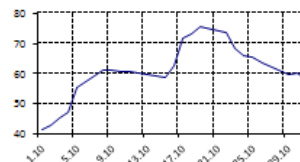
AAA Auto	
Kurz k 31.10.2012	25,2
Cílová cena	n.a.
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	koupit
Krátkodobý výhled	pozitivní
Datum doporučení	n.a.



Philip Morris	
Kurz k 31.10.2012	10370
Cílová cena	n.a.
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	pozastaveno
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	n.a.



Orco Property Group	
Kurz k 31.10.2012	58
Cílová cena	Nepokryto
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	n.a.



Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Jiří Šimara	Brno	simara@cyrrus.cz	Automobilky, ocelárny, spotřební zboží
Tomáš Menčík	Brno	mencik@cyrrus.cz	Farmacie, chemie, technologie, telekomy

Trading & Sales:

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

Portfolio management:

Tomáš Machalický	Brno	machalicky@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