

MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÝCH TRHŮ

srpen 2012

Datum vydání: 5. září 2012

	Kurz 31.7.2012	Kurz 31.8.2012	Změna (%)
PX INDEX	897,3	952,0	6,1%
AAA Auto	18,6	20,8	11,9%
CME	5,0	5,6	12,0%
ČEZ	693,0	776,0	12,0%
Telefónica O2	389,0	419,0	7,7%
Erste Bank	14,7	16,1	9,3%
Unipetrol	169,5	166,5	-1,8%
KB	3 500,0	3 835,0	9,6%
Philip Morris	11 126,0	11 300,0	1,6%
OPG	51,5	51,5	0,0%
VIG	31,7	33,3	5,0%
NWR	97,8	88,2	-9,8%
Pegas N.	446,5	454,0	1,7%
KIT Digital	3,2	3,3	1,6%
Fortuna	94,15	89,9	-4,5%

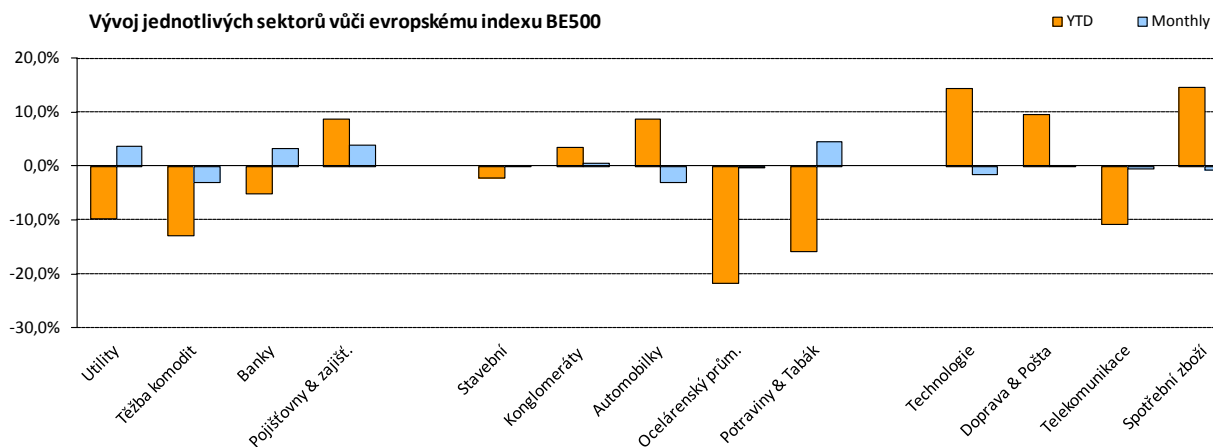
	Kurz 31.7.2012	Kurz 31.8.2012	Změna (%)
S&P 500	1 379,3	1 406,6	2,0%
Dow Jones IA	13 008,7	13 090,8	0,6%
Nasdaq Comp.	2 939,5	3 067,0	4,3%
Nikkei	8 695,1	8 839,9	1,7%
Shanghai Comp.	2 103,6	2 047,5	-2,7%
DAX30	6 772,3	6 970,8	2,9%
Euro Stoxx 50	2 103,6	2 440,7	16,0%
FTSE 100	6 772,3	5 711,5	-15,7%
BUX	2 325,7	17 513,8	653,1%
WIG20	5 635,3	2 258,3	-59,9%
ATX	17 408,0	2 016,6	-88,4%
Ropa Brent	104,9	114,6	9,2%
Zlato	1 615,7	1 681,7	4,1%
CZK/EUR	25,3	24,8	-1,8%
USD/EUR	1,23	1,26	2,2%

Měsíc na akciových trzích:

Druhá polovina prázdnin byla na trzích charakteristická podprůměrnou obchodní aktivitou, nízkou volatilitou a absencí výrazněji kurzotvorných zpráv. Okurková sezóna tak proběhla naplno a ukončil ji až návrat předních evropských politiků z dovolených. Výrazněji rozvířil vody snad jen Draghiho londýnský proslov a eskalace jeho rozepře s guvernérem německé centrální banky Weidmannem.

Srpen lze ovšem vnímat i jako pomyslný klid před bouří. A bouře přijde již v první polovině září, kdy se očekává opět klíčové zasedání ECB a po týdnu pak i zasedání jejího amerického protějška Fed. Také nás čeká velké množství politických událostí, jako je například možná žádost Španělska o celkový bailout, návrat trojky do Řecka či volby v Nizozemí. Nesmíme zapomenout ani na blížící se verdikt německého ústavního soudu o legitimitě evropského záchranného fondu ESM, který bude oznámen již 12. září.

Na pražské burze skončila výsledková sezóna a mezi její vítěze lze jistě počítat dlouho opomíjené AAA Auto, jehož akcie končí měsíc o 12 % silnější. Špatně si ale nevedly ani tituly jako CME (+12 %) či ČEZ (+12 %). Na opačné straně spektra stojí těžář NWR (-10 %) a Fortuna, jejíž status stabilního dividendového titulu se po reportu výsledků hospodaření za 1H 2012 ocitl pod tlakem (-4,5 %).



Komerční banka

(analytik: Marek Hatlapatka)

Dobré hospodářské výsledky Komerční banky za 2Q2012 v kombinaci s příznivým sentimentem na akciových trzích a poklesem rizikových přírážek požadovaných investory = velmi solidní měsíc pro akcie KB. Čtyřtisícová hranice sice zatím odolala, nicméně úroveň kolem 3800 CZK, zdá se, investoři nyní považují za konformní. Akcie KB za poslední tři měsíce urazily pěkný kus cesty, z hodnot 3100 CZK k 3800 CZK, tedy přes 20% nárůst. Nyní jsou podle našeho názoru již mnohem férověji oceněné, což ovšem zároveň znamená, že krátkodobý potenciál směrem vzhůru je již zřejmě poměrně vyčerpaný.

Erste Bank Group

(analytik: Marek Hatlapatka)

Také pro Erste byl srpen, podobně jako pro Komerční banku, příznivým měsícem. Její akcie se dostaly na tříměsíční maxima nad 16 EUR, i když ke konci měsíce část svých nárůstů zase ztratily. Investoři po výsledcích postupně přehodnocují svoji férovou valuaci Erste s ohledem na data o kapitálové přiměřenosti (pozitivní) a vývoji v problémových zemích (negativní). Na rozdíl od Komerční banky vidíme u Erste i nadále solidní potenciál k férové hodnotě, která nám vychází v našem oceňovacím modelu. Další přiblížení obou cen nicméně záleží především na dalším vývoji evropské dluhové krize.

Vienna Insurance Group

(analytik: Marek Hatlapatka)

Finančním titulům se v létě v Evropě poměrně dařilo a výjimkou nebyly ani akcie Vienna Insurance Group. Ty se dostaly z červencového pásma 30-32 EUR na 33-34 EUR, což je již blízko letošním (jarním) maximům. Firma v srpnu reportovala své kompletní hospodářské výsledky za 2Q2012 resp. 1H2012. Čísla neukázala žádné zásadní překvapení, na čistém zisku došlo k mírnému pozitivnímu překvapení a reakce trhu tomu odpovídala. Společnost VIG i nadále vidíme jako titul kombinující růstový potenciál spojený s finančním sektorem v CEE a stabilitu výsledků, kterou již společnost potvrzuje poměrně dlouhou dobu.

ČEZ

(analytik: Marek Hatlapatka)

Konečně zlepšení. Tak by se dal ve stručnosti charakterizovat srpen z pohledu akcií ČEZ. Ty se poprvé od jara výrazněji prosadily přes 750 CZK hranici a prakticky během celého srpna posilovaly. Z fundamentálního pohledu se toho mnoho nezměnilo: ceny elektřiny zůstávají nízko, ale přece jen už alespoň neklesají a naopak za poslední týdny mírně posílily. Hospodářské výsledky, které ČEZ zveřejnil 10. srpna, výrazně pozitivně překvapily na čistém zisku, a i když částečně díky mimořádným položkám, přece jen je nyní jistější, že ČEZ dosáhne či pravděpodobně i přesáhne svoji celoroční guidance. K dalšímu růstu akcií nicméně zatím chybí podpora cen elektřiny.

New World Resources

(analytik: Marek Hatlapatka)

I když se většině trhu v létě dařilo, pro akcie NWR to bohužel neplatí. Celý srpen se pohybovaly pod 100 CZK hranicí a ke konci měsíce ještě prohloubily ztrátu a spadly na letošní minima pod 90 CZK. Firma sice představila hospodářské výsledky v souladu s očekáváním, nicméně výhledy na příští kvartály zůstávají velmi nejisté. Nejenže se ceny koksovatelného uhlí na světovém trhu dále propadají, ale rizikem jsou také vysoké zásoby uhlí v CEE regionu (v Polsku). V takovém prostředí není divu, že se investoři do akcií NWR příliš nehrnou, to kýžené světlo na konci tunelu je zatím příliš malé.

Telefónica CR

(analytik: Tomáš Menčík)

Telefónica CR s blížící se dividendou vzrostla za měsíc z 388 Kč až na 419 Kč, to je posílení o 8%. Společnost v polovině měsíce oznámila aktuální vývoj odkupu vlastních akcií, z něhož je patrné, že nad hranicí 400 Kč nakoupený objem výrazně klesá. Nicméně i přesto měl titul sílu usadit se nad 400 Kč hranicí. V pátek 7. září bude poslední den na nákup akcie s nárokem na dividendu, která bude 27 Kč. Další část dividendy ve výši 13 Kč, která nebude podléhat srážkové dani, bude vyplacena pravděpodobně během října či listopadu, v závislosti na datu zapsání snížení vlastního kapitálu do obchodního rejstříku.

CME

(analytik: Tomáš Menčík)

Cena akcie titulu CME za srpen vzrostla o 6% na závěrečnou hodnotu 111 Kč. Na začátku měsíce společnost oznámila své výsledky za 2. kvartál, které spíše zklamaly analytiky, zejména na provozních úrovních. Na druhou stranu čistý zisk překonal odhady. V uplynulém měsíci jsme pozorovali snahu vedení společnosti oddálit splatnost dluhů. Za tímto účelem vydali v polovině měsíce dluhopisy v objemu 70 mil EUR se splatností v roce 2017. Na začátku září potom byla vydaná další emise dluhopisů se splatností v roce 2016 v objemu 104 mil EUR. Ač firmě porostou úrokové náklady, tak finanční trhy tyto informace vnímají pozitivně.

Pegas Nonwovens

(analytik: Jiří Šimara)

Pegas se opět osvědčil jako defenzivně laděný titul a na dění na finančních trzích takřka nereagoval. Z letargie jej vytáhlo až zveřejnění kvartálních výsledků hospodaření, které na provozní úrovni i na úrovni čistého zisku pozitivně překvapily. V uplynulém kvartále se negativně projevil mechanismus přenášení cen polymerů do hospodářských výsledků, ale ve třetím kvartále by se měla situace obrátit a nižší ceny vstupního materiálu by měly naopak působit pozitivně. Budování nového provozu v Egyptě také postupuje dle plánu a ve 4Q se začne s instalací strojů, přičemž celkové spuštění je naplánováno na druhé pololetí příštího roku.

Kit Digital

(analytik: Tomáš Menčík)

Akcie titulu KIT digital negativně zareagovaly na zveřejněné hospodářské výsledky. Některé negativní informace byly na trhu již známé, takže sice jsou to špatné zprávy, ale již v ceně započítané. Jedná se například o odpis goodwillu, tj. velké ztráty na úrovni čistého zisku či negativní cash flow. Na druhou stranu pozitivní informací bylo zveřejnění tzv. backlogu (nasmlouvané objednávky) a celkové vyznění managementu ohledně probíhající restrukturalizace. Nově se investoři dověděli o snížení odhadů tržeb na letošní rok, což byla nejvíce negativní informace. Za srpen akcie oslabila (přes vysokou volatilitou) o 3,7%.

Fortuna

(analytik: Jiří Šimara)

Výsledky Fortuny za uplynulé pololetí zklamaly všechny investory očekávající při nejhorším udržení výše dividendy na současných úrovních. Dosažený čistý zisk za prvních šest měsíců tohoto roku se totiž zejména kvůli vyšší efektivní dani v ČR a vysoké ztrátě z loterie meziročně propadl o 35 %. Je tak již jisté, že dividendy nebude tak vysoká jak investoři očekávali. Fortuna reagovala na výsledky 5% poklesem, při kterém prorazila 90 korunovou hranici a v současnosti se obchoduje již na 86 CZK. Náš krátkodobý výhled na titul je negativní, a dokud nebude jasno, jak alespoň stabilizovat loterijní činnost, měnit jej nejspíše nebudeme.

Unipetrol

(analytik: Tomáš Menčík)

Akcie firmy Unipetrol se obchodovaly těsně pod hranicí 170Kč v úzkém pásmu 165 Kč - 169 Kč. Za srpen akcie Unipetrolu oslabily o 1,8%. Jako již tradičně jsme se na tomto titulu nedočkali důležitých kurzotvorných zpráv. Situace v rafinérském a petrochemickém sektoru se stále nelepší, pro pozitivní reakci na titulu proto není důvod. Na konci měsíce tiskem proběhla zpráva, že Unipetrol podal stížnost na antimonopolní úřad na společnost Mero. Ta podle stížnosti účtovala v posledních třech měsících roku 2011 za přepravenou ropu dojitý poplatek. Management Mera to samozřejmě odmítl, nicméně Unipetrol tvrdí, že mu vznikla škoda v řádu desítek milionů korun.

AAA Auto

(analytik: Jiří Šimara)

Pro AAA Auto byl uplynulý měsíc a zejména tedy jeho konec velmi pestrým obdobím. Začneme A. J. Dennyem, zakladatelem a donedávna i CEO společnosti, který 28. srpna oznámil svůj záměr prodat majoritní podíl ve společnosti a odebrat se do, jak on sám říká, podnikatelského důchodu. Celé oznámení vnímáme pozitivně a to z toho důvodu, že vyjednaná cena bude indicií toho, na jakých úrovních by se měly akcie obchodované na burze pohybovat. Akcie se na konci srpna probudily a předvedly jeden z nejsilnějších měsíčních nárůstů v rámci pražské burzy. Důvodem byly velmi silné hospodářské výsledky za 1H a očekávání snadného překonání celoročních výhledů.

Philip Morris

(analytik: Jiří Šimara)

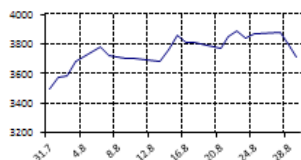
Nárůst ve výši 1,6 % předvedl defenzivně laděný Philip Morris. Jedinou zveřejněnou korporátní zprávou k titulu bylo zveřejnění výsledků hospodaření za 1H letošního roku. Meziroční růst tržeb o 11,8 % táhl hlavně export do trhů v Evropské unii. Jelikož je vývoz ale směřován výhradně firmám v rámci skupiny PMI, nenesou pro společnost žádné významné marže a čistý zisk tak meziročně i přes nárůst tržeb poklesl o 0,2 %. Investory však nejvíce zajímá položka čistého nekonsolidovaného zisku, ze které se vyplácí dividenda. Jelikož se ten meziročně snížil o 1,4 % na 1,17 mld. CZK není pravděpodobná výplata vyšší dividendy než v letošním roce, tedy více než 920 CZK.

Orco Property Group

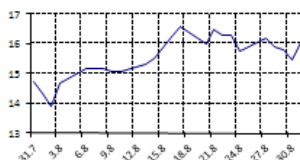
(analytik: Tomáš Menčík)

Akcie developerské firmy Orco si za srpen připsaly nulový výnos, když měsíc začaly i skončily na ceně 51,5 Kč. Ani během měsíce nebyla volatilita nijak závratná, když se titul pohyboval v pásmu 50 Kč - 55 Kč. V polovině měsíce titul rostl po dobu 6 dní, což byla nejdelší rostoucí série za posledních šest měsíců. To bylo způsobeno optimismem, že si Orco zajistí financování projektu v Berlíně. Na konci měsíce společnost oznámila výsledky za první pololetí, kdy dosáhla provozní ztrátu a poklesly jim tržby. Částečným vysvětlením byly vysoké odpisy, ale i přesto byly výsledky zklamáním.

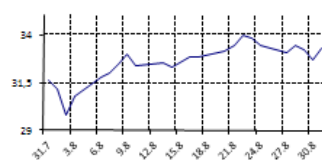
Komerční Banka	
Kurz k 31.8.2012	3835
Cílová cena	4 150
Potenciál	8,2%
Dlouhodobé doporučení	koupit
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	13.10.2011



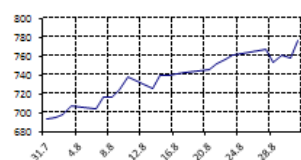
Erste	
Kurz k 31.8.2012	16,1
Cílová cena	27,5
Potenciál	71,2%
Dlouhodobé doporučení	koupit
Krátkodobý výhled	pozitivní
Datum doporučení	13.10.2011



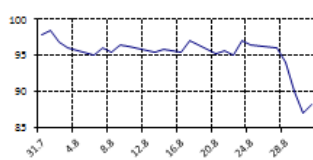
VIG	
Kurz k 31.8.2012	33,3
Cílová cena	Nepokryto
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	n.a.



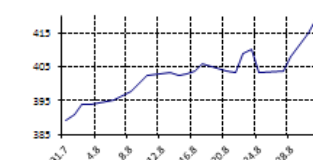
ČEZ	
Kurz k 31.8.2012	776
Cílová cena	970
Potenciál	25,0%
Dlouhodobé doporučení	akumulovat
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	29.3.2011



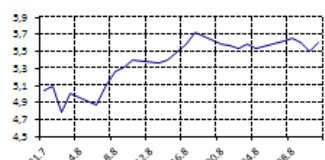
New World Resources	
Kurz k 31.8.2012	88
Cílová cena	n.a.
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	v revizi
Krátkodobý výhled	negativní
Datum doporučení	n.a.



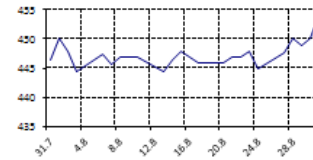
Telefónica CR	
Kurz k 31.8.2012	419
Cílová cena	379
Potenciál	-9,5%
Dlouhodobé doporučení	držet
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	13.9.2011



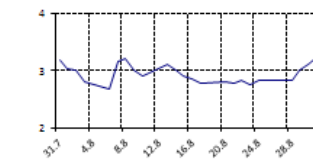
CME	
Kurz k 31.8.2012	5,6
Cílová cena	15,9
Potenciál	183,9%
Dlouhodobé doporučení	koupit
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	27.1.2012



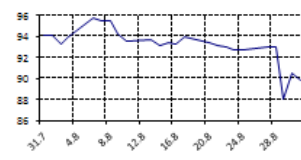
Pegas Nonwovens	
Kurz k 31.8.2012	454
Cílová cena	560
Potenciál	23,3%
Dlouhodobé doporučení	koupit
Krátkodobý výhled	pozitivní
Datum doporučení	1.12.2011



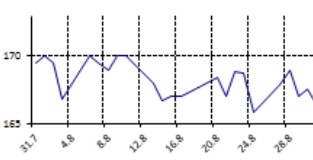
KIT Digital	
Kurz k 31.8.2012	3,3
Cílová cena	Nepokryto
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	n.a.



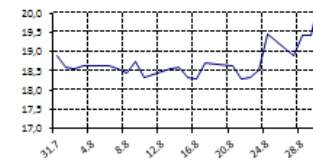
Fortuna Entertainment G.	
Kurz k 31.8.2012	90
Cílová cena	145
Potenciál	61,3%
Dlouhodobé doporučení	koupit
Krátkodobý výhled	negativní
Datum doporučení	1.7.2011



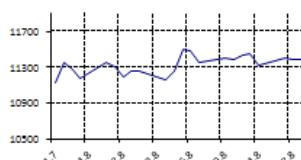
Unipetrol	
Kurz k 31.8.2012	167
Cílová cena	n.a.
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	pozastaveno
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	n.a.



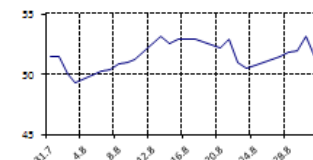
AAA Auto	
Kurz k 31.8.2012	20,8
Cílová cena	28,1
Potenciál	35,0%
Dlouhodobé doporučení	koupit
Krátkodobý výhled	pozitivní
Datum doporučení	29.11.2010



Philip Morris	
Kurz k 31.8.2012	11300
Cílová cena	n.a.
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	pozastaveno
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	n.a.



Orco Property Group	
Kurz k 31.8.2012	52
Cílová cena	Nepokryto
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	negativní
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