

MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÝCH TRHŮ

srpen 2011

Datum vydání: 5. září 2011

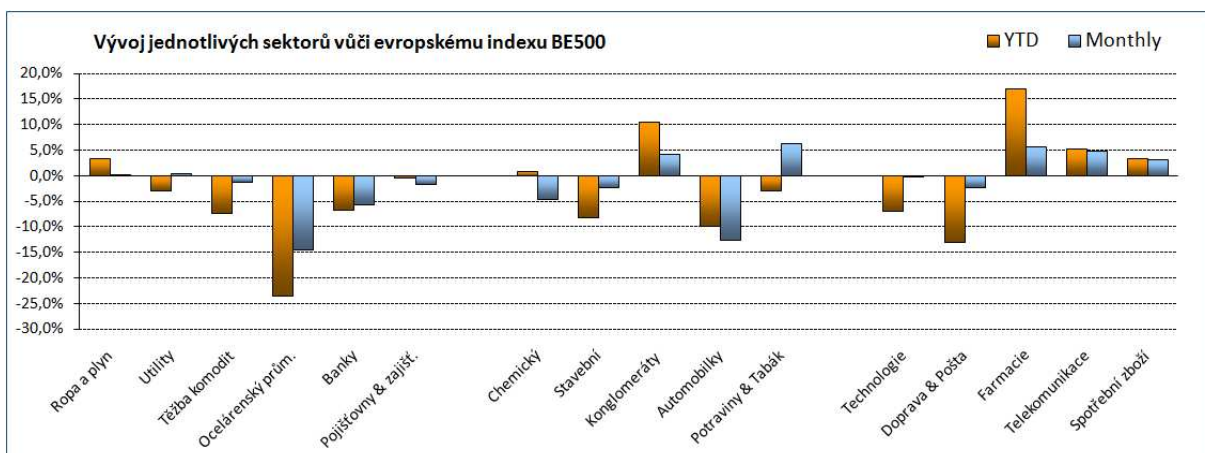
	Kurz 31.7.2011	Kurz 31.8.2011	Změna (%)
PX INDEX	1 175,2	1 048,4	-10,8%
AAA Auto	24,4	20,1	-17,4%
CME	316,0	218,1	-31,0%
ČEZ	870,0	790,0	-9,2%
Telefónica O2	428,0	428,8	0,2%
Erste Bank	803,0	610,0	-24,0%
Unipetrol	172,0	183,5	6,7%
KB	3 759,0	3 530,0	-6,1%
Philip Morris	10 029,0	10 583,0	5,5%
OPG	191,0	154,0	-19,4%
VIG	882,0	780,0	-11,6%
NWR	225,4	166,0	-26,4%
Pegas N.	465,0	460,0	-1,1%
KIT Digital	198,0	182,3	-7,9%
Fortuna	114,0	104,0	-8,8%

	Kurz 31.7.2011	Kurz 31.8.2011	Změna (%)
S&P 500	1 292,3	1 218,9	-5,7%
Dow Jones IA	12 143,2	11 613,5	-4,4%
Nasdaq Comp.	2 756,4	2 579,5	-6,4%
Nikkei	9 833,0	8 955,2	-8,9%
Shanghai Comp.	2 701,7	2 567,3	-5,0%
DAX30	7 158,8	5 784,9	-19,2%
Euro Stoxx 50	2 670,4	2 302,1	-13,8%
FTSE 100	5 815,2	5 394,5	-7,2%
BUX	21 617,9	18 471,3	-14,6%
WIG20	2 726,3	2 451,0	-10,1%
ATX	2 611,3	2 280,1	-12,7%
Ropa Brent	116,7	114,8	-1,6%
Zlato	1 627,9	1 825,7	12,2%

Měsíc na akciových trzích:

Letošní prázdniny byly na akciových trzích stejně špatné jako počasí. Vyhrocení evropské dluhové krize spolu s podobnými potížemi v USA a obavami investorů z možného příchodu další globální recese vyústily v poklesy všech hlavních akciových indexů. Tabulka níže na této stránce je výmluvná: zatímco akciové indexy oslabovaly, zlato bylo jasným vítězem s více než 12% srpnovým nárůstem. Takto vypadá úprk investorů do „bezpečí“. Poté, co červencový mimořádný summit EU přinesl na trhy uklidnění jen na velmi krátkou dobu, dočkali jsme se v srpnu dalších zoufalých snah o stabilizaci situace v eurozóně – tentokrát ze strany Evropské centrální banky, která začala na trhu odkupovat vládní dluhopisy zemí PIIGS. Nálada investorů nicméně zůstává velmi nervózní, což bude zřejmě i nadále ovlivňovat obrázek obchodování v září.

Také na pražské burze v létě „burzovní slunce“ příliš nesvítilo. Mezi tituly obchodovanými na BCPP se sice našly i ty, které si v srpnu polepšily (Philip Morris, Unipetrol), index PX však oslabil o více než 10%. Pod největším prodejním tlakem byly cyklicky citlivé tituly jako NWR, Orco nebo CME, odpisy řeckých dluhopisů a nejistota ohledně dalšího vývoje evropské dluhové krize nesevěčila ani bankám. Hospodářské výsledky firem za 2Q se tentokrát ocitly spíše na druhé koleji, i když popravdě řečeno – žádných velkých světlých momentů jsme se ani na tomto poli nedočkali.



Komerční banka

(analytik: Marek Hatlapatka)

Akcie Komerční banky se v srpnu pod tlakem výprodejů a spekulací ohledně finančního zdraví mateřské SG po dlouhé době podívaly pod hranici 3 000 CZK. Nezůstaly tam nicméně dlouho, investoři rozpoznali rychle, že takto nízká cena neodpovídá rizikům, která na trhu na KB momentálně číhají. Banka sice byla ve výsledcích za druhý kvartál nucena odepsat část řeckých státních dluhopisů, které držela ve svých bankovních knihách, nicméně finanční síla banky zůstává neochvějná, což by investoři, zvláště v současném nejistém světě, měli podle našeho názoru oceňovat ještě více. V aktuálním sentimentu na trzích to bude nicméně velmi obtížné.

Erste Bank Group

(analytik: Marek Hatlapatka)

Tržní hodnota banky se v srpnu smrškla o čtvrtinu. Banka sice má dokonce menší expozici vůči PIIGS než KB a většina jiných bank, nicméně investoři se v jejím případě obávají spíše toho, že pokud by přišla druhá recese, bude pro banku ještě složitější situace v již tak problémových zemích jako je Maďarsko a Rumunsko. A při kapitálovém polštáři stále ještě významně přifouknutém státním participačním kapitálem, tato rizika vedou k výraznějším tržním reakcím. Cena akcií Erste podle našeho názoru nyní reflektuje „recesní“ prostředí v globální ekonomice, který my stále vidíme jako spíše „negativní“ než „základní“ scénář dalšího vývoje.

Vienna Insurance Group

(analytik: Marek Hatlapatka)

Již mnohokrát v minulosti jsme pozorovali, že akcie VIG se obchodovaly daleko více podle celkového sentimentu v pojišťovacím sektoru v Evropě, než podle skutečného fundamentálního vývoje samotné firmy. Investoři v dobách propadů velmi rychle zapomínají na silnou geografickou i produktovou frančizu, kterou VIG disponuje a jednoznačně nižší rizika vyplývající například s konzervativněji vedeného portfolia cenných papírů v bilanci pojišťovny. Taková období jsme vždy klientům doporučovali v případě VIG využít k nákupům, což platí i tentokrát, i když s nezpochybnitelným rizikem dalších poklesů vlivem negativního sentimentu na trhu.

ČEZ

(analytik: Marek Hatlapatka)

Ekonomické podmínky pro ČEZ v současné době nejsou tak špatné, jak by se mohlo zdát. Ačkoliv trhy jsou na pokrizových minimech, cena silové elektřiny na burzách zůstává až obdivuhodně stabilní. Na burze v Lipsku stojí 1 MWh cca 58 EUR, což je jen mírně pod úrovněmi z období po japonském zemětřesení a havárii ve Fukušimě. Bohužel ČEZ to v pololetí nedoprovodil takovými výsledky, které by trh potěšily a tak se ani tato akcie neubráníla poklesům provázejícím většinu jiných akcií. Negativní je, že v poklesech pokračují i akcie německých E.ON a RWE, což následně ovlivňuje valuaci celého sektoru.

New World Resources

(analytik: Marek Hatlapatka)

Pořádnou ránu do obličeje dostali akcionáři NWR během srpna. Ještě v červenci držely akcie bezpečně úrovně nad 230 CZK za akcii, následoval velmi rychlý sesun na začátku srpna, který v době největší paniky vyústil v pokles akcií NWR až k 125 CZK. Ještě ve stejný den sice někteří bystří a odvážní investoři situace využili a poslali akcie o několik desítek korun výše, hranice 200 CZK je však v současném sentimentu, zdá se, pro NWR nedostižná. Spekulace o zpomalení globální ekonomiky až recesi, nepřilíš povzbudivá čísla a výhledy velkých ocelářských hráčů a nárůst averze vůči riziku, to věru nejsou příznivé podmínky pro tak cyklicky citlivý titul, jakým NWR je.



Telefónica CR

(analytik: Ondřej Moravský)

A Po červencových výsledcích k českému operátorovi během srpna nepřišly v podstatě žádné podstatné zprávy. Jedinou významnější událostí bylo snížení jeho ratingu od agentury S&P na BBB+, tento krok ovšem přišel pouze jako reakce na totožný krok u mateřského koncernu Telefónica SA, dluhová situace českého operátora je zcela bezpečná. Po většinu srpna bylo obchodování s titulem poplatno zejména tržnímu sentimentu, ani tento tradičně defenzivní titul nebyl ušetřen masivním výprodejům počátkem měsíce, kdy cena klesla až 375 Kč. V druhé polovině měsíce však titul své výrazné ztráty korigoval a narostl zpět na hodnoty před začátkem propadů, tj. pod 430 Kč.

CME

(analytik: Ondřej Moravský)

CME zveřejnila své výsledky již v červenci, proto byl srpen na zprávy chudší. Zajímavostí bylo oznámení záměru TV Nova o spuštění nového kanálu pro muže, ačkoliv obecně se očekával spíše kanál pro ženy, který již CME v některých zemích provozuje. Krátkodobě pozitivním impulsem pro CME byl nákup akcií firmy finančním ředitelem D.Sachem. Celkový pohyb akcie v srpnu byl však velmi bouřlivý, kdy CME jako jeden z nejvolatilnějších titulů výrazně reagoval na tržní výprodeje. Ze své hodnoty ubral cca třetinu a zakončil měsíc na 218 Kč. TV Nova na podzim chystá vysílání nových seriálů, které by mohly pomoci posílit snižující se tržní podíl.

Pegas Nonwovens

(analytik: Ondřej Moravský)

Pegas také zveřejnil své výsledky za 2Q. Potvrdil se očekávaný scénář růstu cen produkce ale ještě vyššího růstu cen polymerů, celkově však vývoj byl horší než očekávaný. Výnosy dosáhly 41,6 mil. eur, EBITDA 7,0 mil. eur, oba tyto ukazatele nedosáhly na náš odhad, růst cen nákladů přispěl také k nižším maržím. Pegas však potvrdil celoroční cíle růstu EBITDA o 2%-7%, v druhé polovině roku by měla zlepšení nasvědčovat nejedna okolnost. Za poslední týdny klesají ceny polymerů, což přispěje ke snížení nákladů, v cenách produkce by se naopak měly projevit vysoké ceny surovin z 1H. Zvýší se také výrobní kapacita díky spouštěné nové lince.

Kit Digital

(analytik: Ondřej Moravský)

Také KIT Digital představil své výsledky v druhé polovině prázdnin, ty však nezpůsobily větší překvapení, neboť již dříve firma zveřejnila předběžná čísla. Za 2Q firma dosáhla tržeb \$48,2 mil., pozitivní překvapení ale přinesl výhled na příští rok, kdy firma očekává výnosy \$300 mil., což je hodnota vyšší než tržní odhady. Na úrovni čistého výsledku je však společnost stále ztrátová. Koncem měsíce společnost oznámila spolupráci s dvěma firmami v oblasti rozvoje 3D videa v Číně. Na přelomu měsíce prodalo několik manažerů firmy své akcie, celkem přibližně 15 tis. kusů. Ani KIT Digital nebyl ušetřen výprodejů a za srpen klesla akcie o cca 8%.

Fortuna

(analytik: Ondřej Moravský)

Fortuna představila koncem srpna své výsledky za 1H. Potvrdil se růstový trend sázkového podnikání v regionu, na druhou stranu však výsledky nedosáhly na tržní a v některých ukazatelích také na naše odhady, proto byla reakce trhu mírně negativní. Objem přijatých sázek dosáhl 209 mil. eur (+9,1%), objem hrubých výher 47,9 mil. eur (+5,5%), naše odhady překonal trh v ČR, horší bylo Polsko a Slovensko. Čistý zisk za období dosáhl 8,6 mil. eur (+19%). Důležitým faktorem pro další vývoj, bude zejména počátkem září spuštěná reklamní kampaň, která by měla přispět k růstu objemu přijatých sázek loterie Loto, dosud má Fortuna cca 13 % trhu.



Unipetrol

(analytik: Jan Procházka)

Druhý prázdninový měsíc letošního roku zastihl Unipetrol ve vynikající náladě. Bohužel nelze napsat ve vynikající kondici, protože ekonomická čísla za druhý kvartál byla velice slabá, ale i přesto cena akcií výrazně stoupala a dostala se z hranice 167Kč za akcii až nad 180Kč. Společnost utržila 25,9 miliardy, což bylo o téměř 0,9 miliardy méně než očekávali analytici a ani čistý ztráta -1 milion korun nikoho nepotěšila. Optimismus investorům dodalo jen prohlášení o očekávaném pozitivním cash flow za rok 2011, ale i to je dost málo. V rámci petrochemického segmentu, který v případě propadu ekonomiky bude první na řadě, se možná máme na co těšit.

AAA Auto

(analytik: Jan Roh)

Skupina zveřejnila ze začátku srpna nečekaně výsledky hospodaření za 1H2011. Ty pak víceméně potvrdila o 10 dní později. Příjemně potěšily tržby, zisk, ale hlavně marže, a to jak hrubá (24,3% oproti 22,5% za 1Q2011), tak čistá (4,0% oproti 1,2% za 1Q2011). Potvrdil se růstový trend na cenách automobilů, spotřebitelé také využívají ve větší míře finančních služeb a financování vozů úvěrem, což společnosti také pomáhá na maržích. Překvapením byly vysoké červencové prodeje aut. Na základě dosahované výkonnosti čekáme, že společnost překoná vlastní guidance 5% navýšení prodejů YoY za 2011.

Philip Morris

(analytik: Karel Potměšil)

Srpnové propady finančních trhů, byly pro akcie společnosti Philip Morris jen epizodní záležitostí, která pouze na krátko přerušila jejich plynulý růst započatý po dubnové ztrátě nároku na dividendu za rok 2010. Příklon investorů k tomuto dividendovému titulu akcie společnosti vynesl téměř na dohled 11 000 CZK, tedy úrovně pozorované naposledy před čtyřmi lety. Mírným zklamáním byly až pololetní výsledky zveřejněné v samotném závěru měsíce, přestože konsolidovaný zisk společnosti vykázal meziročně mírný růst. Investory zřejmě lehce znepokojil, ovšem nijak neznámý, pokles tržního podílu a trend přechodu spotřebitelů k levnějším značkám či sypanému tabáku.

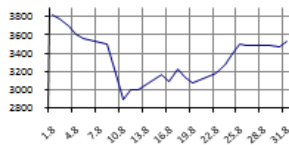
Orco Property Group

(analytik: Karel Potměšil)

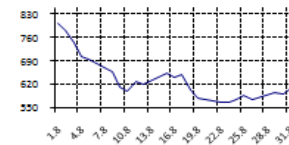
Srpnový vývoj akcií společnosti Orco odrážel v první půli měsíce situaci na trzích, již vyvolaný výprodej byl dále umocněn cykličností titulu, jeho vnímanou rizikovostí vlivem předchozích potíží s financováním a efektem technických indikátorů, když se akcie směrem dolů na počátku srpna odrazily od 200 denního klouzavého průměru. Po určitém uklidnění pak titul na dosažených nízkých úrovních držely zprávy o vydání 3 milionů nových akcií, ředící majetek stávajících akcionářů, nepovedl se ani závěr měsíce, kdy společnost prezentovala své výsledky za první pololetí roku. V něm Orco prodělal 7,5 milionů EUR při silném meziročním poklesu tržeb.



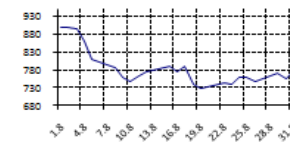
Komerční Banka	
Kurz k 31.8.2011	3530
Cílová cena	4 503
Potenciál	27,6%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	26.8.2010



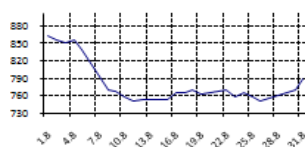
Erste	
Kurz k 31.8.2011	610
Cílová cena	945
Potenciál	54,9%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	25.2.2011



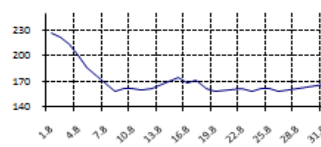
VIG	
Kurz k 31.8.2011	780
Cílová cena	NA
Potenciál	NA
Dlouhodobé doporučení	NA
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	NA



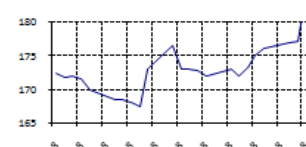
ČEZ	
Kurz k 31.8.2011	790
Cílová cena	970
Potenciál	22,8%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	29.3.2011



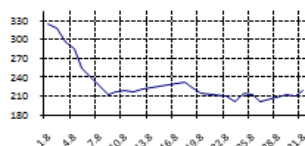
New World Resources	
Kurz k 31.8.2011	166
Cílová cena	310
Potenciál	86,7%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	14.2.2011



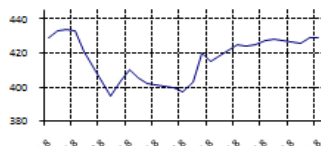
Unipetrol	
Kurz k 31.8.2011	184
Cílová cena	NA
Potenciál	NA
Dlouhodobé doporučení	NA
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	NA



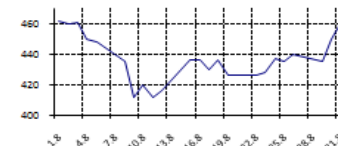
CME	
Kurz k 31.8.2011	218
Cílová cena	435
Potenciál	99,4%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	16.12.2010



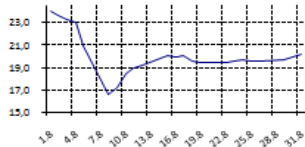
Telefónica CR	
Kurz k 31.8.2011	429
Cílová cena	V revizi
Potenciál	NA
Dlouhodobé doporučení	V revizi
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	13.9.2010



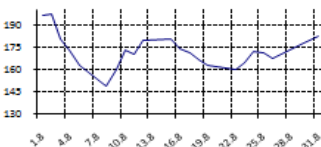
Pegas Nonovens	
Kurz k 31.8.2011	460
Cílová cena	534
Potenciál	16,1%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	9.2.2011



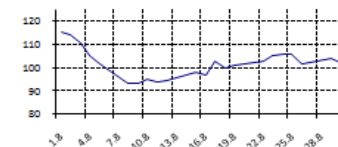
AAA Auto	
Kurz k 31.8.2011	20,1
Cílová cena	28,1
Potenciál	39,6%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	29.11.2010



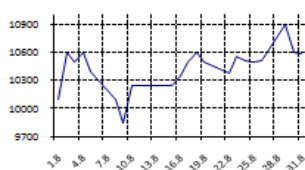
KIT Digital	
Kurz k 31.8.2011	154
Cílová cena	NA
Potenciál	NA
Dlouhodobé doporučení	NA
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	NA



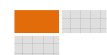
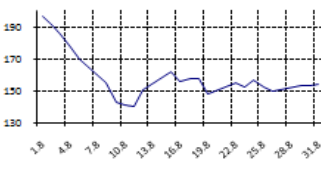
Fortuna Entertainment G.	
Kurz k 31.8.2011	104
Cílová cena	145
Potenciál	39,4%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	1.7.2011



Philip Morris	
Kurz k 31.8.2011	10583
Cílová cena	NA
Potenciál	NA
Dlouhodobé doporučení	NA
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	NA



Orco Property Group	
Kurz k 31.8.2011	154
Cílová cena	NA
Potenciál	NA
Dlouhodobé doporučení	NA
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	NA



Analytické oddělení:

Marek Hatlapatka	Brno	hatlapatka@cyrrus.cz	Banky, energetika, zahr. trhy
Jan Procházka	Praha	prochazka@cyrrus.cz	Energetika, letecká doprava
Karel Potměšil	Praha	potmesil@cyrrus.cz	Farmaceutický průmysl, development
Ondřej Moravanský	Brno	moravansky@cyrrus.cz	Telekomunikace, IT, textilní průmysl
Jan Roh	Brno	roh@cyrrus.cz	Automobilový průmysl

Trading & Sales:

Pavel Pikna	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 Gieldy 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 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
Vevří 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

