

MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÝCH TRHŮ

září 2011

Datum vydání: 5. října 2011

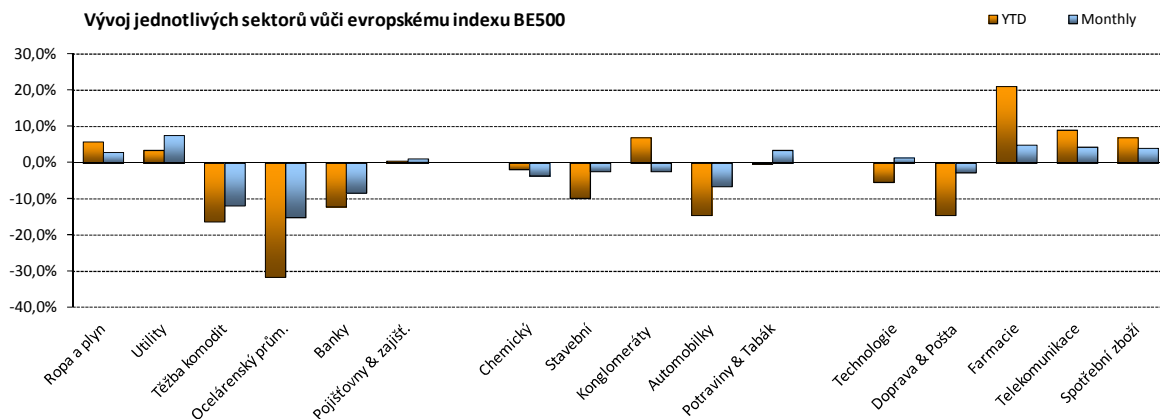
	Kurz 31.8.2011	Kurz 30.9.2011	Změna (%)
PX INDEX	1 048,4	933,9	-10,9%
AAA Auto	20,1	18,3	-9,1%
CME	218,1	143,5	-34,2%
ČEZ	790,0	710,0	-10,1%
Telefónica CR	428,8	392,0	-8,6%
Erste Bank	610,0	480,0	-21,3%
Unipetrol	183,5	174,5	-4,9%
KB	3 530,0	3 436,0	-2,7%
Philip Morris	10 583,0	11 150,0	5,4%
OPG	154,0	106,0	-31,2%
VIG	780,0	694,9	-10,9%
NWR	166,0	131,8	-20,6%
Pegas N.	460,0	433,0	-5,9%
KIT Digital	182,3	158,0	-13,3%
Fortuna	104,0	97,0	-6,7%

	Kurz 31.8.2011	Kurz 30.9.2011	Změna (%)
S&P 500	1 218,9	1 131,4	-7,2%
Dow Jones IA	11 613,5	10 913,4	-6,0%
Nasdaq Comp.	2 579,5	2 415,4	-6,4%
Nikkei	8 955,2	8 700,3	-2,8%
Shanghai Comp.	2 567,3	2 359,2	-8,1%
DAX30	5 784,9	5 502,0	-4,9%
Euro Stoxx 50	2 302,1	2 179,7	-5,3%
FTSE 100	5 394,5	5 128,5	-4,9%
BUX	18 471,3	15 775,1	-14,6%
WIG20	2 451,0	2 188,7	-10,7%
ATX	2 280,1	1 947,9	-14,6%
Ropa Brent	114,8	102,8	-10,5%
Zlato	1 825,7	1 628,7	-10,8%
CZK/EUR	24,1	24,7	2,4%
USD/EUR	1,44	1,34	-6,4%

Měsíc na akciových trzích:

Po srpnových propadech byl tržní vývoj v září méně drastický, ovšem investorům zůstala zvýšená nervozita. Nezřídka jsme tak viděli sérii dnů s výraznými poklesy, ale také výrazně růstové dny. Důvodem k tomuto vývoji je stále zejména nejistota ohledně míry dopadu řecké krize na evropské banky, potažmo ekonomický růst, a to nejen v Evropě. Na trzích také vidíme mírně odlišné chování amerických a evropských indexů. U obou vidíme vysokou volatilitu, ale zatímco US akcie sledovaly mírný růstový trend, evropská dluhová krize, co by hlavní ohnisko infekce na trzích, tlačí evropské akcie po srpnových poklesech ještě dále směrem dolů. Kauza hrozby řeckého bankrotu a evropských dluhů stále zůstává nevyřešena, a nevypadá to, že by Evropa byla schopna přijít s nějakým rychlým a jasným řešením. Toto téma tak bude trhy ohrožovat ještě dlouhou dobu, alespoň dočasnou změnu sentimentu však může přinést nadcházející výsledková sezóna, která v USA začíná již za necelý týden.

Ani pražská burza nebyla v září ušetřena zvýšeně volatilního vývoje s převažující negativní tendencí. Růst za měsíc září vykázal pouze jeden titul – Philip Morris. Na opačném konci výkonnostního žebříčku najdeme CME a Orco, u nichž pokles přesáhl dokonce 30%, více než 20% odepsaly NWR a Erste. Celý index PX klesl o více než 10%.



Komerční banka

(analytik: Marek Hatlapatka)

Průběh zářijového obchodování s akciemi KB byl velmi obdobný, jako v předchozím měsíci. Finanční tituly zůstávají pod značným tlakem investorů, kteří se obávají navýšení odpisů řeckých dluhopisů. KB navíc stále trpí tím, že její mateřská společnost Société Générale patří k bankám s největší expozicí vůči Řecku. Samotná KB zřejmě bude muset také přistoupit k dalšímu odpisu řeckého dluhu, po 1,7 mld. CZK ve druhém kvartále ji zřejmě čeká obdobná částka v 3Q nebo spíše ve 4Q2011. Vzhledem k vysoké kapitálové přiměřenosti však ani toto není pro banku problém, navíc mohou investoři počítat s podporou probíhajícího zpětného odkupu akcií KB.

Erste Group Bank

(analytik: Marek Hatlapatka)

Pokud trpí KB nepříznivým vývojem západoevropských bankovních titulů, pro Erste to platí dvojnásob. Jak jsme zmiňovali minule, Erste je velmi citlivá na ekonomický vývoj v CEE a výhledy růstu pro rok 2012 jsou nyní výrazně horší než byly ještě před pár měsíci. Situace se vyhrocuje v Maďarsku, kde šéf Erste již kvůli posledním krokům maďarské vlády otevřeně hrozí odchodem ze země. Aktuální ekonomický vývoj není nakloněn brzkému splacení státního participačního kapitálu a Erste v očích investorů doplácí na to, že její kapitálová přiměřenost nepatří v sektoru ani zdaleka k nejvyšším. Proto zůstáváme u tohoto titulu krátkodobě opatrní.

Vienna Insurance Group

(analytik: Marek Hatlapatka)

Akcie pojišťovny VIG během dvou posledních měsíců ztratily téměř třetinu své hodnoty a to i přesto, že expozice pojišťovny vůči státům PIIGS je relativně nízká. VIG podle nás i nadále až nepřiměřeně doplácí na obavy investorů z finančního sektoru v Evropě obecně a obzvláště ze společností, které hlavní část svých výnosů generují v zemích CEE. Dvouměsíční poklesy a zároveň poměrně příznivý názor na titul ze strany analytiků znamenají, že VIG je nyní jednou z akcií s největším rozdílem mezi aktuální a průměrnou cílovou cenou (ta je dle Bloombergu nad 1000 CZK). Krátkodobě opatrnost, dlouhodobě podle nás velmi zajímavě oceněný titul.

ČEZ

(analytik: Marek Hatlapatka)

Akcie společnosti ČEZ se v září posunuly o další "metu" níže, z úrovní kolem 750 Kč na 700 Kč. Ačkoliv ceny elektřiny klesly v posledních týdnech na trhu jen lehce, ČEZ je pod tlakem pokračujícího nízkého ocenění celého sektoru, k čemuž se přidaly i nečekané rošády ve vedení společnosti. Pozici CEO opustil Martin Roman, který byl nahrazen Danielem Benešem, dosavadním výkonným ředitelem ČEZ. Z jeho několika vyjádření lze vyzorovat, že nebude kormidlem firmy točit příliš překotně a spíše se hodlá soustředit na již rozběhnuté procesy v čele s dostavbou nových bloků JE Temelín. ČEZ je podle nás nyní poměrně atraktivně oceněn, i když tržní tlak zatím nepolevuje.

New World Resources

(analytik: Marek Hatlapatka)

Cyklicky citlivým titulům doba nepřeje. A NWR tradičně stojí v čele akcií obchodovaných v Praze, které na změny ve vnímání růstového potenciálu globální ekonomiky reagují nejlépe. Ceny koksovateľného uhlí sice zůstávají zatím vysoké a NWR navíc významně pomáhá slabé euro vůči USD (benchmarkové ceny jsou v USD), i přesto investoři počítají s tím, že v roce 2012 budou ceny postupně klesat s oslabujícím globálním ekonomickým výkonem. Při aktuálně relativně vysokých jednotkových nákladech těžby NWR se tak i mírné snížení očekávaných cen uhlí projevuje poměrně značnou redukcí férové hodnoty akcií NWR v modelech analytiků/investorů.



Telefónica CR

(analytik: Ondřej Moravanský)

Měsíc září byl na tomto titulu ve znamení výplaty hrubé dividendy 40 Kč na akcii (výnos cca 9,6%), mimo pokles způsobený rozhodným dnem pro dividendu akcie vykazovaly tradičně klidnější obchodování a to i přes zvýšeně volatilní sentiment na světových trzích i na pražské burze. Významnější zprávy k titulu během září nepřišly. Během září jsme vydali novou cílovou cenu pro akcie společnosti, nyní je doporučujeme "držet" s cílovou cenou 379 Kč, důvodem ke snížení původní cílové ceny 441 Kč byl především pokračující pokles tržeb v pevném i mobilním segmentu v ČR a odtud i pokles zisku. Měsíc zakončily akcie na ceně 392 Kč, tj. měsíční pokles 8,5%.

CME

(analytik: Ondřej Moravanský)

Akcie této mediální firmy se během září "zmítaly" ve víru tržního sentimentu, kdy tento tradičně volatilní titul zaznamenal v Praze jeden z nejhlubších poklesů, podle našeho názoru ne zcela podložený zhoršeným fundamentem společnosti. Po poklesech o cca 30% v srpnu následovaly v září další propady o srovnatelné intenzitě. Za září nepřišlo k tomuto titulu mnoho zpráv, CFO David Sach dále pokračoval ve svých nákupech akcií firmy, během měsíce koupil dalších 20 tis. ks, pro titul však tyto nákupy nebyly signálem k růstu. Za září klesly akcie až na 143,5 Kč, tj. měsíční pokles 34%. Výsledky za 3. kvartál firma reportuje již 26. října.

Pegas Nonwovens

(analytik: Ondřej Moravanský)

V září oznámil Pegas několik zpráv, které se týkaly očekávané investice v Egyptě. Začátkem měsíce oznámil, že úspěšně dokončil jednání s významným odběratelem, který potvrdil zájem o produkci linky v Egyptě. Tento příslib byl podmínkou realizace nové linky, následně také byla podepsána dohoda o dodávce technologie pro výrobní linku, před podpisem byl kontrakt na stavební práce. Koncem měsíce ještě firma oznámila podpis dlouhodobého kontraktu za více než 200 mil. eur, v objemu cca 100 tis. tun, v délce trvání 3 roky. Tento kontrakt tak vyčerpá kapacitu Pegasu přibližně z jedné třetiny během období. Za měsíc klesly akcie o cca 6%.

KIT Digital

(analytik: Ondřej Moravanský)

Nejdůležitější událostí u tohoto na pražské burze jediného technologického titulu byla další emise nových akcií. Společnost vydala 3,68 mil. ks nových akcií, za cenu 9,5 USD. Celkový čistý výnos z emise tak činil 32,3 mil. USD. Firma chce použít výnos k posílení své finanční pozice a splacení dluhů. Mimo to firma oznámila několik nových produktů (nová videoplatforma) či partnerství (např. s firmou LG Electronics). Za celý měsíc akcie na pražské burze klesly o přibližně 13%, měsíc zakončily na ceně 158 Kč. I když titul vykazuje volatilní charakteristiky, poklesy některých dalších titulů byly ještě výraznější. Datum 3Q výsledků zatím není známo, očekáváme jej v listopadu.

Fortuna Entertainment Group

(analytik: Ondřej Moravanský)

Začátkem září spustila Fortuna avizovanou reklamní kampaň, od které si slibovala výrazný růst objemu přijatých sázek. Tato kampaň zabrala a za září dosáhl průměrný objem přijatých sázek na jedno losování 3,1 mil. Kč, v srpnu to bylo pouze 2,2 mil. Kč. Jinak se během měsíce k firmě neobjevily významné zprávy, dokončen byl však prodej Sazky, jejího největšího konkurenta. I když skupina Penta plánuje tendr zřejmě napadnout, vítězem se staly podle očekávání firmy KKCG a PPF. Tyto dvě skupiny disponují dostatečným kapitálem, proto lze očekávat, že Sazka proti konkurenci bude bojovat tvrději, než v dosavadním režimu insolvence.



Unipetrol

(analytik: Jan Procházka)

Zatímco celá pražská burza zažívá krvavou lázeň, petrochemický gigant Unipetrol se volně pohupuje jako na moři v klidovém stavu. Akcie společnosti sice mírně oslabují již od května, kdy se podívaly na lokální maximum nad 200 Kč za akcii, ale jinak se na intervalu 170 -180Kč za akcie v měsíci září nic nezměnilo. Zpráva bylo jako šafránu a tak musí stačit informace o zlepšení rafinérské marže v měsíci srpnu, ovšem nic není starší než včerejší noviny a investory zajímají zejména provozní výsledky a výhledy. Chytřejší budeme až 21. října, kdy firma zveřejní své vybrané provozní ukazatele a ukáže svůj stav s cenou ropy pod 120 dolarů za barel.

AAA Auto

(analytik: Jan Roh)

V měsíci srpnu došlo k oficiálnímu otevření první pobočky v Rusku, a to poblíž Moskvy. Vstup na ruský trh prostřednictvím této pobočky byl investorům znám již několik měsíců předem, strategicky byla expanze do Ruska v plánech již několik let, kvůli finanční krizi však byla odložena. Pobočka bude zpočátku vozy vykupovat, je připravena na uskladnění až 500 vozů. V pořadí osmnáctou pobočku otevřela skupina po čtyřleté pauze také v České republice, jmenovitě v Opavě. Rozšiřování působnosti na domácím trhu půjde patrně mírně rychleji, než se dříve předpokládalo. Spolu se vstupem na ruský trh tak jde o dvě mírně pozitivní zprávy za měsíc srpen.

Philip Morris

(analytik: Karel Potměšil)

Pátý měsíc růstu v řadě a hlavně cenové úrovně kolem 11 000 CZK dávají v případě akcií společnosti Philip Morris vzpomenout na rok 2007, kdy naposledy mohli investoři s tímto titulem obchodovat na takových cenách obchodovat. Posilování tohoto dividendového titulu není v zásadě ovlivněno novými informacemi, titul spíše v podmínkách pražské burzy plní úlohu únikové cesty, po níž se vydávají investoři znejistělí obecně negativním vývojem celého trhu a zvláště těch akcií, u nichž absence podobně atraktivní dividendové kotvy jako v případě Philip Morris vede v stávajících podmínkách k dramatičtějším výkyvům kurzů.

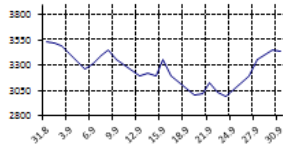
Orco Property Group

(analytik: Karel Potměšil)

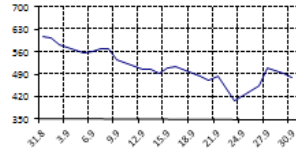
Akcie společnosti Orco prožily v září neutěšený měsíc, během nějž ztratily více než 30 % své ceny. K prohloubení dosavadního propadu napomohly na počátku období zveřejněné výsledky za první pololetí roku, s vykázanou ztrátou 7,5 milionů EUR a výrazným meziročním snížením tržeb. Nepomohly ani zprávy z průběhu měsíce, kdy se v souladu s dřívějším oznámením největším akcionářem společnosti staly fondy Morgan Stanley Real Estate Investing. Ty v rámci privátního úpisu nabyly 3 miliony akcií, představujících 19,2 % základního kapitálu. Ředící efekt pro stávající akcionáře bez posílení likvidity podniku trh odměnil dalším poklesem.



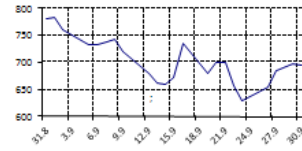
Komerční Banka	
Kurz k 30.9.2011	3436
Cílová cena	4 503
Potenciál	31,1%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	26.8.2010



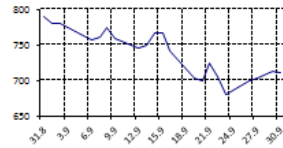
Erste	
Kurz k 30.9.2011	480
Cílová cena	945
Potenciál	96,9%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	25.2.2011



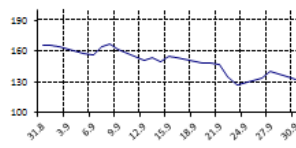
VIG	
Kurz k 30.9.2011	695
Cílová cena	Nepokryto
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	n.a.



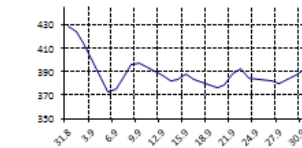
ČEZ	
Kurz k 30.9.2011	710
Cílová cena	970
Potenciál	36,6%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	29.3.2011



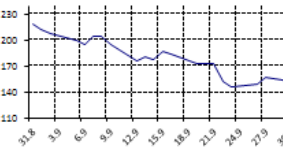
New World Resources	
Kurz k 30.9.2011	132
Cílová cena	310
Potenciál	135,2%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	14.2.2011



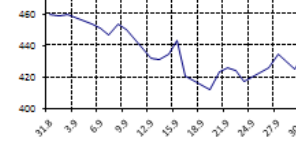
Telefónica CR	
Kurz k 30.9.2011	392
Cílová cena	379
Potenciál	-3,3%
Dlouhodobé doporučení	Držet
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	13.9.2011



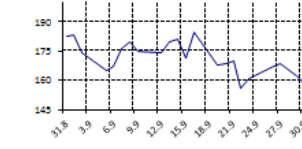
CME	
Kurz k 30.9.2011	144
Cílová cena	435
Potenciál	203,1%
Dlouhodobé doporučení	Akumulovat
Krátkodobý výhled	Negativní
Datum doporučení	16.12.2010



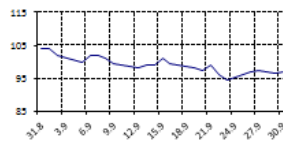
Pegas Nonovens	
Kurz k 30.9.2011	433
Cílová cena	534
Potenciál	23,3%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	9.2.2011



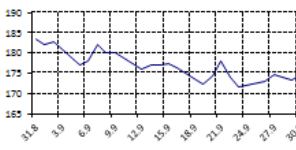
KIT Digital	
Kurz k 30.9.2011	106
Cílová cena	Nepokryto
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.



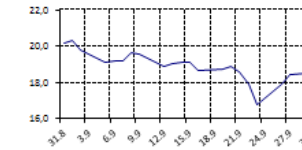
Fortuna Entertainment G.	
Kurz k 30.9.2011	97
Cílová cena	145
Potenciál	49,5%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	1.7.2011



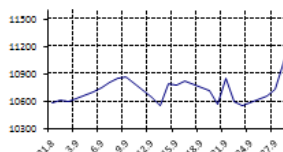
Unipetrol	
Kurz k 30.9.2011	175
Cílová cena	n.a.
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	Pozastaveno
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.



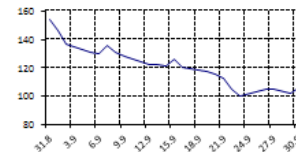
AAA Auto	
Kurz k 30.9.2011	18,3
Cílová cena	28,1
Potenciál	53,6%
Dlouhodobé doporučení	Koupit
Krátkodobý výhled	Positivní
Datum doporučení	29.11.2010



Philip Morris	
Kurz k 30.9.2011	11150
Cílová cena	n.a.
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	Pozastaveno
Krátkodobý výhled	Neutrální
Datum doporučení	n.a.



Orco Property Group	
Kurz k 30.9.2011	106
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
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
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

