

MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÝCH TRHŮ

září 2012

Datum vydání: 10. října 2012

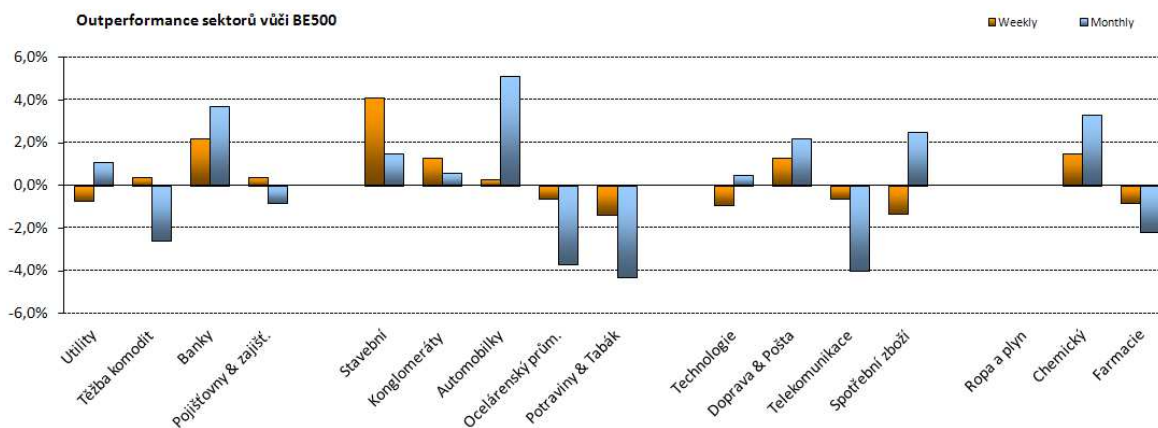
	Kurz 31.8.2012	Kurz 30.9.2012	Změna (%)
PX INDEX	952,0	953,4	0,1%
AAA Auto	20,8	20,0	-3,9%
CME	5,6	6,7	19,6%
ČEZ	776,0	729,9	-5,9%
Telefónica O2	419,0	395,5	-5,6%
Erste Bank	16,1	17,6	9,7%
Unipetrol	166,5	171,0	2,7%
KB	3 835,0	3 903,0	1,8%
Philip Morris	11 300,0	11 337,0	0,3%
OPG	51,5	40,0	-22,3%
VIG	33,3	33,4	0,3%
NWR	88,2	88,1	-0,1%
Pegas N.	454,0	478,0	5,3%
KIT Digital	3,3	3,1	-5,8%
Fortuna	89,9	80	-11,0%

	Kurz 31.8.2012	Kurz 30.9.2012	Změna (%)
S&P 500	1 406,6	1 447,2	2,9%
Dow Jones IA	13 090,8	13 486,0	3,0%
Nasdaq Comp.	3 067,0	3 136,6	2,3%
Nikkei	8 839,9	8 949,9	1,2%
Shanghai Comp.	2 047,5	2 056,3	0,4%
DAX30	6 970,8	7 290,0	4,6%
Euro Stoxx 50	2 440,7	2 506,1	2,7%
FTSE 100	5 711,5	5 779,4	1,2%
BUX	17 513,8	18 687,4	6,7%
WIG20	2 258,3	2 376,0	5,2%
ATX	2 016,6	2 108,5	4,6%
Ropa Brent	114,6	112,0	-2,2%
Zlato	1 681,7	1 777,6	5,7%
CZK/EUR	24,8	25,1	0,9%
USD/EUR	1,26	1,29	2,6%

Měsíc na akciových trzích:

Září přineslo na akciových trzích zlomové momenty. Zasedání americké i evropské centrální banky znamenalo důležitý krok k záchraně eurozóny a k podpoře globální ekonomiky. Šéf Fedu Bernanke oznámil 3.kolo kvantitativního uvolňování, tentokrát s neurčitým objemem finančních prostředků. Tato instituce se zavázala nakupovat dluhové cenné papíry napojené na hypotéky za 40 mld USD měsíčně do doby, než bude americká ekonomika vykazovat udržitelný růst a pokles nezaměstnanosti. K tomu se přidala i ECB, která oznámila, že bude nakupovat na sekundárním trhu dluhopisy zemí, které oficiálně požádají o pomoc evropské záchrané mechanismy. Svou trochou do mlýna přispěl i německý ústavní soud, který uvolnil cestu pro fungování ESM. Všechny tyto vlivy stály za značným (avšak dočasným) snížením napětí investorů. Které ovšem v 2.polovině měsíce vyprchalo. Tak jako tak kroky centrálních bank výrazně snížily riziko velkých poklesů akciových trhů.

Pražský index PX nezaznamenal za září výraznou změnu, avšak v průběhu měsíce osciloval mezi 944 body a 978 body. Nejvíce rostoucím titulem byly akcie mediální společnosti CME (+19,6%) a Erste Bank (+9,7%), naopak největší propad zaznamenaly akcie Orco (-22,3%) a Fortuna (-11,0%).



Komerční banka

(analytik: Marek Hatlapatka)

Pokud jsme minule psali, že po růstech akcií Komerční banky z poslední doby je již potenciál akcie téměř vyčerpán, nyní musíme již vynechat slovo „téměř“. Což o to, v září se ještě neděly velké věci, akcie KB vzrostly jen mírně (o necelá 2%) a držely se pod hranici 4000 CZK. Na začátku října se nicméně opět vydaly dost nahoru a na úrovních přes 4100 CZK, což jsou nejvyšší úrovně za více než rok, již akcie KB považujeme za férově oceněné. Investory bezpochyby láká výhled velmi zajímavé dividendy z letošního (zřejmě rekordního) zisku, na druhou stranu nízkourokové prostředí znamená, že KB bude v příštím roce jen těžko hledat způsoby, jak i nadále zvyšovat zisk.

Erste Bank Group

(analytik: Marek Hatlapatka)

Akcíím Erste se velmi dařilo především v první polovině září, kdy se dostaly až na dohled 500 CZK úrovní. Poté investoři začali vybírat zisky a směrem ke konci měsíce poslaly akcie k úrovním 430-440 CZK. Banka samotná neoznámila příliš nových kurzotvorných zpráv, ty zajímavější přišly až se začátkem října, kdy byly potvrzeny výsledky zátěžových testů EBA, podle nichž Erste bez potíží splnila limit 9% jádrové kapitálové přiměřenosti. Objevily se také informace o tom, že banka zvažuje prodej svých ukrajinských aktiv, což by nebylo žádným překvapením, vzhledem k špatné výkonnosti ukrajinské banky a snaze Erste více se soustředit na své klíčové regiony ve střední Evropě.

Vienna Insurance Group

(analytik: Marek Hatlapatka)

Akcie Vienna Insurance Group v září - to byla stagnace na úrovních 820-830 CZK. Žádné významné kurzotvorné zprávy, jen sem tam menší zpráva typu koupě 75% podílu v makedonské pojišťovně QBE Makedonija. Investoři vědí, že VIG je poměrně stabilní finanční titul s dobrým portfoliem v zemích střední a východní Evropy. Na druhou stranu investor chce příběh, nové zprávy, a těch se mu u tohoto konkrétního titulu příliš mnoho nedostává. Ocenění akcií VIG se drží kolem 1x P/B resp. 10x P/E, což jsou hodnoty, které nelze považovat ani za příliš nízké, ani za příliš vysoké. I v příštích týdnech tak lze počítat spíše se stagnací akcií kolem současných hodnot.

ČEZ

(analytik: Marek Hatlapatka)

Jestliže byl srpen pro akcie ČEZ velmi příznivý (viz náš minulý měsíční report), v září se investoři rozhodli, že úrovně až kolem 770 CZK jsou příliš vysoké. Akcie prakticky celé září klesaly, až se dostaly k úrovním kolem 730 CZK, na nichž se pohybují i do současné doby. Z fundamentálního hlediska se toho příliš nezměnilo: ceny elektřiny zůstávají nízké, slabý ekonomický růst nedává příliš šancí na brzké zlepšení. Šancí na oživení zájmu investorů je tak spíše probíhající proces prodeje elektráren ČEZ. Zdá se, že je solidní zájem o černouhelnou elektrárnu Dětmarovice, klíčové však bude to, jak dopadne kauza elektrárny Počerady. Do konce roku by mělo být jasno.

New World Resources

(analytik: Marek Hatlapatka)

Firmy z těžářského sektoru jsou na trzích po celém světě pod tlakem. Slabý ekonomický růst a nejistý výhled čínské ekonomiky jako hlavního tahouna cen komodit posledních let znamenají, že investoři jsou velmi opatrní vzhledem k akciím z odvětví. Pro NWR to platí dvojnásob, protože se jedná o firmu na horní hranici křivky produkčních nákladů a při současných velmi nízkých cenách uhlí firma není schopna produkovat zisk. Během druhé poloviny října očekáváme, že NWR oznámí ceny koksovateľného uhlí, dohodnuté na 4Q2012. Ceny na mezinárodních trzích indikují, že cena uhlí NWR půjde výrazně dolů, což by nicméně v ocenění akcií NWR již mělo být započítáno.

Telefónica CR

(analytik: Tomáš Menčík)

Akcie společnosti Telefónica CR vzrostly před dividendou až na téměř 420 Kč, aby během zbývajících dní před rozhodným dnem poklesly na 414 Kč. V rozhodný den se cena akcie propadl až na 384 Kč, což je pokles o 30 Kč. Pokles byl tedy vyšší než výše dividendy 27 Kč. Nicméně investoři čekají ještě na další část letošní dividendy, která bude ve výši 13 Kč. Při této znalosti (ale při neznalosti přesného data výplaty) titul během září narostl až na 395,5 Kč. Datum rozhodného dne ani výplaty 13 Kč dividendy není známý, protože se teprve čeká na zápis snížení základního kapitálu do obchodního rejstříku.

CME

(analytik: Tomáš Menčík)

Cena akcie titulu CME za září vzrostla o 17% na závěrečnou hodnotu 130 Kč. V průběhu měsíce společnost oznámila prodej přibližně 100 mil. EUR dluhopisů se splatností v roce 2016, když původně oznámený plán počítal pouze s 50 mil. EUR emisí. Prostředky firma použije na splacení zbytku tranše splatné ve 2013 a částečné splacení tranše splatné v roce 2014. Investory tato informace uklidnila, neboť se tím prodloužilo období, ve kterém se management musí vypořádat s vysokými dluhy. Mírně negativní zprávou je vysoký úrok u nové emise ve výši cca 11%. I přes vysoký úrok byla reakce na tomto titulu velmi pozitivní.

Pegas Nonwovens

(analytik: Jiří Šimara)

O více než 5 % vzrostly během září akcie Pegas Nonwovens a dostaly se tak na nejvyšší úroveň od první poloviny roku 2008. V růstovém trendu se přitom titul nachází už konce letošního června, kdy se akcie obchodovaly kolem 420 CZK. Tak rychlý růst je založen na jednak lepších výsledcích za 2Q a také je zde patrný vliv blížící se dividendy. S nárokem na dividendu z čistého zisku za rok 2011 se budou akcie obchodovat naposledy 16. října a 1,05 EUR na akcii bude vyplaceno 30. října. Další kurzotvornou zprávou budou nejspíše až výsledky za 9M letošního roku, které by tentokrát měly být podpořeny mechanismem přenášení cen polymerů do nákladů a výnosů společnosti.

KIT Digital

(analytik: Tomáš Menčík)

Obchodování s akciemi titulu KIT digital bylo velmi málo volatilní a cena se pohybovala v intervalu 57 Kč – 63 Kč. Nízká volatilita odpovídá minimálnímu přísunu nových informací. V září nepřišla na trh jediná kurzotvorná korporátní zpráva, která by předznamenala budoucí vývoj. Investoři tedy patrně čekají až na výsledky za 3Q, které budou oznámeny 9. listopadu. Tam bychom se měli dovědět více o aktuální situaci ve firmě, zejména co se týče kvality účetnictví, výše odpisů a nákladů na probíhající restrukturalizaci firmy. Ta je po odchodu minulého vedení ve špatném stavu a nový management má před sebou ještě nemálo domácích úkolů.

Fortuna

(analytik: Jiří Šimara)

Obchodování s akciemi FEG provází stále stín pochybností a obav o výši letošní dividendy. Je již takřka jasné, že dividendy nebude tak vysoká, jako v minulých letech a cena akcií se tak dostává pod tlak. Po zveřejnění výsledků za 1H letošního roku následovalo proražení silné podpory 90 CZK a následně i úroveň 85 CZK. Poklesy se na konci září zastavily až na 80 CZK. Kromě vyššího efektivního zdanění v ČR Fortunu trápí i stále ztrátový loterijní byznys. V současnosti vedení pracuje na nápravě a akcionářům slibuje obrát hospodaření do černých čísel již začátkem druhé poloviny příštího roku.

Unipetrol

(analytik: Tomáš Menčík)

Akcie společnosti Unipetrol i nadále setrvávají na úrovních kolem 170 Kč, i když volatilita byla na poměry tohoto titulu nadstandardní. Na začátku měsíce se titul obchodoval za 166,5 Kč a na konci měsíce zavřel na 171 Kč. Nicméně dostal se i na 175,9 Kč, což je nejvyšší hodnota za poslední rok. Kurzotvorných informací bylo opět jako šafránu. Na důležité informace si tedy budou muset investoři počkat na konec měsíce října, kdy budou reportovány výsledky za 3Q. Očekávají se velmi dobrá čísla a zase po nějaké době kladný zisk, nicméně dopad na cenu akcií bude s největší pravděpodobností, jako vždy, neutrální.

Orco Property Group

(analytik: Tomáš Menčík)

Akcie developerské firmy Orco si za září připsaly velké ztráty, když měsíc začaly na ceně 51,5 Kč a skončily na 41,4 Kč, tedy o 20% níže. V průběhu měsíce byla cena dokonce intradenně i na 33 Kč. Prudké poklesy na začátku měsíce byly iniciovány závěrečnou směnou dluhu za akcie a nové dluhopisy. Cílem celého restrukturalizačního programu je oddlužení skupiny v rozsahu cca 490 mil EUR. Další poklesy následovaly poté, co Orco zahájilo dobrovolnou směnu části dluhu, která se týká konverze starších dluhopisů, až za 75 mil EUR.

AAA Auto

(analytik: Jiří Šimara)

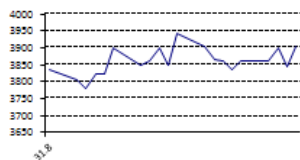
Září bylo pro AAA Auto ve znamení výběru zisků vygenerovaných po reportování čísel za úspěšné 1H letošního roku. Po úvodním růstu až na 22 CZK po zveřejnění výsledků nakonec akcie během září opět klesla k úrovni 20 CZK, která zafungovala jako silná podpora. Na konci měsíce pak společnost otevřela další dvě pobočky, což si ovšem moc pozornosti akcionářů nevysloužilo. Rozruch ovšem způsobil plán na expanzi společnosti do Maďarska, Polska a Ukrajiny a zároveň posílení pobočkové sítě na stávajících trzích. V současnosti tak cena akcie atakuje 23 CZK, což nepovažujeme za vyčerpání potenciálu tohoto titulu a nadále je náš náhled na AAA Auto pozitivní.

Philip Morris

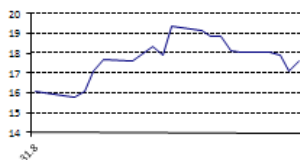
(analytik: Jiří Šimara)

Titul i během září obhájil svou pověst silně defenzivně laděného aktiva. Za uplynulý měsíc tak prošel jen velmi nízkou volatilitou a cena ukončila měsíc na takřka nezměněné úrovni (11 450 CZK vs. 11 363 CZK). Pozitivní zprávou, která se dotkne Philip Morris ČR je nová úprava cigaretové daně, která byla nedávno schvázena Poslaneckou sněmovnou. Podle ní budou v následujících letech více zdaněny levnější značky cigaret spolu s řezaným tabákem. Tedy segmenty, ve kterých PM ČR dlouhodobě ztrácí tržní podíl. Naopak budou zvýhodněny dražší značky, kde prim drží právě PM ČR se svou značkou Marlboro.

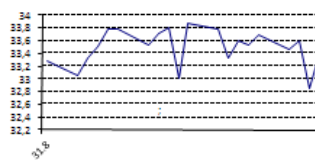
Komerční Banka	
Kurz k 30.9.2012	3903
Cílová cena	4 150
Potenciál	6,3%
Dlouhodobé doporučení	koupit
Krátkodobý výhled	negativní
Datum doporučení	13.10.2011



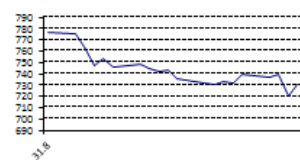
Erste	
Kurz k 30.9.2012	17,6
Cílová cena	27,5
Potenciál	56,1%
Dlouhodobé doporučení	koupit
Krátkodobý výhled	pozitivní
Datum doporučení	13.10.2011



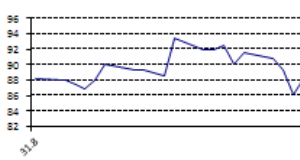
VIG	
Kurz k 30.9.2012	33,4
Cílová cena	Nepokryto
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	n.a.



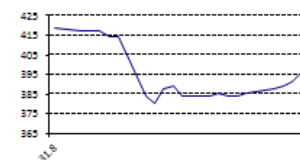
ČEZ	
Kurz k 30.9.2012	730
Cílová cena	970
Potenciál	32,9%
Dlouhodobé doporučení	akumulovat
Krátkodobý výhled	pozitivní
Datum doporučení	29.3.2011



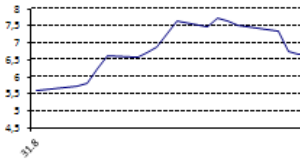
New World Resources	
Kurz k 30.9.2012	88
Cílová cena	n.a.
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	v revizi
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	n.a.



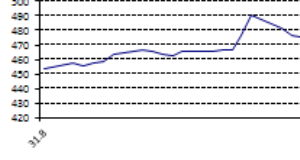
Telefónica CR	
Kurz k 30.9.2012	396
Cílová cena	379
Potenciál	-4,2%
Dlouhodobé doporučení	držet
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	13.9.2011



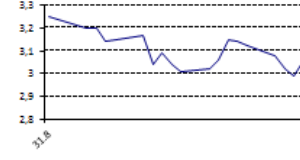
CME	
Kurz k 30.9.2012	6,7
Cílová cena	15,9
Potenciál	137,3%
Dlouhodobé doporučení	koupit
Krátkodobý výhled	pozitivní
Datum doporučení	27.1.2012



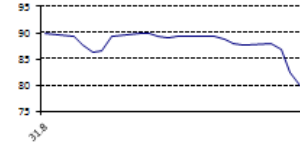
Pegas Nonwovens	
Kurz k 30.9.2012	478
Cílová cena	560
Potenciál	17,2%
Dlouhodobé doporučení	koupit
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	1.12.2011



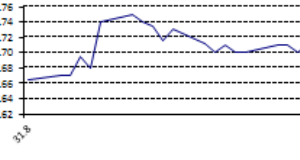
KIT Digital	
Kurz k 30.9.2012	3,1
Cílová cena	Nepokryto
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	n.a.
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	n.a.



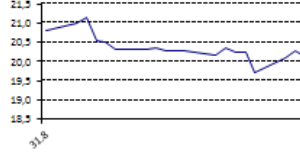
Fortuna Entertainment G.	
Kurz k 30.9.2012	80
Cílová cena	145
Potenciál	81,3%
Dlouhodobé doporučení	koupit
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	1.7.2011



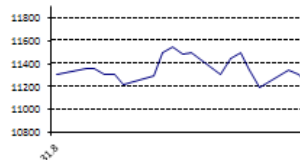
Unipetrol	
Kurz k 30.9.2012	171
Cílová cena	n.a.
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	pozastaveno
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	n.a.



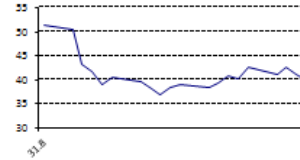
AAA Auto	
Kurz k 30.9.2012	20,0
Cílová cena	28,1
Potenciál	40,4%
Dlouhodobé doporučení	koupit
Krátkodobý výhled	pozitivní
Datum doporučení	29.11.2010



Philip Morris	
Kurz k 30.9.2012	11337
Cílová cena	n.a.
Potenciál	n.a.
Dlouhodobé doporučení	pozastaveno
Krátkodobý výhled	neutrální
Datum doporučení	n.a.



Orco Property Group	
Kurz k 30.9.2012	40
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, těžba uhlí, 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 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 nenesे 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 (Platinium)
 616 00 Brno
 Tel.: +420 538 705 711

PRAHA
 Radlická 14, Anděl Park
 150 00 Praha 5, Smíchov
 Tel.: +420 221 592 361