

ŘÍJEN 2010

Souhrn

Říjen roku 2010 se pro riziková aktiva vyvíjel dobře, neboť zhodnotila většina akciových trhů a komoditám se taktéž dařilo. Za růstem cen rizikových aktiv lze spatřovat spekulaci investorů, že Americká centrální banka (FED) přistoupí opět ke kvantitativnímu uvolňování (nákup dlouhodobých amerických státních dluhopisů FEDem). Navíc americká výsledková sezóna, která se nachází zhruba ve své polovině, investory příjemně překvapila, neboť 75 % společností vykázalo vyšší čistý zisk oproti konsensu analytiků. Z důvodu očekávání kvantitativního uvolňování, které bude financováno tištěním nových amerických bankovek, oslabil americký dolar, což se pozitivně projevilo v cenách komodit. Nejvíce za sledované období zhodnotil německý index DAX, který si připsal 5,98 %, následován americkým širším akciovým indexem S&P 500, který zhodnotil o 3,69 %. Méně rozvinutým akciovým trhům se vyjma maďarské burzy dařilo. Polský index WIG si připsal 2,19 %, index pražské burzy PX se za dané období zvýšil o 2,16 % a maďarský akciový index BUX oslabil v říjnu o nepatrných 0,4 %.

Vývoj cen indexů a vybraných komodit za říjen 2010

	30.9.2010	29.10.2010	Relativní změna
PX	1131,6	1156	2,16%
WIG	45236,7	46229,6	2,19%
BUX	23239,9	23146,7	-0,40%
DAX	6229,02	6601,37	5,98%
S&P 500	1141,2	1183,26	3,69%
DJ STOXX 600	259,72	265,96	2,40%
Ropa WTI	79,72	81,43	2,15%
Zlato spot	1307,52	1357,75	3,84%

Zdroj: Bloomberg

Komodity

Cena ropy vzrostla v říjnu zejména z důvodu oslabujícího amerického dolaru vůči euru (2,1 %), který činí komodity kótované v americké měně pro zahraniční investory levnější. Investice do zlata by se investorům na začátku října vyplatila, neboť daná komodita posílila o 3,84 % na 1357,75 USD za trojskou uncii.

Vyspělé trhy

Americký širší index S&P 500 za sledované období posílil, přičemž úspěšnou pokračující americkou výsledkovou sezónu doplnily i makrostatistiky, které ve většině případů končily v souladu s očekáváním analytiků. HDP v USA za třetí kvartál 2010 vzrostl o 2 %, přičemž příjemně překvapila osobní spotřeba amerických domácností, která se zvýšila o 2,6 %. Americký trh s bydlením se již dle statistik stabilizoval, ovšem může přijít další rána v podobě velkého počtu zabavených domů, které by se mohly dostat na trh a mohly by způsobit další vlnu poklesu cen nemovitostí. Evropské akciové trhy měřeny akciovým indexem DJ STOXX 600 vzrostly obdobně, jako tomu bylo u amerického akciového indexu. Horkým tématem se tento měsíc staly možné měnové války, které se vyznačují tím, že se země snaží uměle oslabovat svou domácí měnu, aby její exportéři získali konkurenční výhodu. V tomto směru se daří zejména USA, které skrze kvantitativní uvolňování podstatně oslabily domácí měnu. Dluhopisoví investoři začínají být opět opatrní vůči zemím, které se v minulosti chovaly ve fiskální politice neodpovědně, což se projevuje zvýšením CDS (pojistek proti nesplacení dluhu) na dluhopisy Irsko a růstem spreadu mezi výnosy německých a irských dluhopisů.

Říjen 2010

ho Český trh

/// Celkový objem akciových obchodů na Burze cenných papírů Praha dosáhl v říjnu výše 30,43 mld. Kč, což představuje podstatně vyšší objem ve srovnání s předchozím měsícem. Pražská burza si v říjnu letošního roku připsala 2,16 %, což bylo pravděpodobně způsobeno zejména lepší výsledkovou sezónou v USA a očekáváním investorů ve směru kvantitativní uvolňování.

/// Energetická společnost ČEZ zrušila tender na výstavbu paroplynové elektrárny Nowa Skawina v Polsku. K tomuto kroku ČEZ přistoupil díky nejasnostem v liberalizaci polského trhu s plynem. Úpravu harmonogramu ČEZ nekomentoval, termín spuštění na konci roku 2014 by však měl být dodržen. Šéf ČEZu Martin Roman v rozhovoru pro média zopakoval, že výstavba Temelína zůstává pro firmu absolutní prioritou. Vláda schválila srážkovou daň na elektřinu vyrobenou ze solárních zdrojů a daň na emisní povolenky rozdělované pro roky 2011 a 2012. Součástí opatření na kompenzaci subvencí na fotovoltaiku je i navýšení poplatků za vynětí půdy ze zemědělského půdního fondu. Vláda plánuje upravit rovněž systém pro přidělování emisních povolenek pro období 2013-2020, o přesné podobě zatím však nebylo rozhodnuto. ČEZ žaluje těžební společnost Czech Coal o více než 10 mld. Kč z důvodu neuzavření dlouhodobé dohody o dodávkách hnědého uhlí. Spor má počátek již v roce 2005. Analytici JP Morgan snížili cílovou cenu pro akcie ČEZ na 900 Kč z původních 1080 Kč. Doporučení zůstalo na stupni „neutral“. Akcie společnosti ČEZ oslabily v říjnu o 2,97 %.

/// Erste Group obdržela vyšší cílovou cenu od Evolution Securities z 905,12 Kč na 928,53 Kč. Doporučení bylo ponecháno na „koupit“. Vedení Erste Bank očekává ve většině východoevropských zemích v roce 2011 růst úvěrové aktivity a pokles odpisů špatných úvěrů. Špatná situace v této oblasti bude ale nadále trvat v Rumunsku, kde vedení očekává díky úsporným opatřením prodloužení ekonomického poklesu. Rakouská Erste Bank reportovala výsledky za 3Q. Čistý zisk společnosti vzrostl meziročně o 16 % na 265 mil. EUR, trh čekal růst pouze na 235 mil. EUR. Lepších čísel bylo dosaženo i u výnosových položek, když čistý úrokový výnos vzrostl na 1,39 mld. EUR oproti očekávání 1,36 mld. Kč. Sledovaná hodnota opravných položek poklesla na 504 mil. EUR, trh očekával 527 mil. EUR. Nadále složitá situace panuje v Rumunsku, kde rizikové úvěry nadále narůstají. Citigroup zvýšilo doporučení pro akcie Erste Bank na „koupit“ z „držet“. Cílová cena byla upravena z 34 EUR na 36 EUR. Akcie Erste Bank zhodnotily v říjnu o dynamických 10,33 %. Ratingová agentura Fitch potvrdila hodnocení dlouhodobých závazků Komerční banky na stupni „A“. Potvrzení ratingu bylo vydáno i pro Českou spořitelnu a ČSOB. Credit Suisse zvýšila cílovou cenu Komerční banky o 25 % na 4200 Kč. JP Morgan zvýšila doporučení pro akcie KB na „overweight“ z původního „neutral“. Cílová cena byla zvýšena z 4200 Kč na 5052 Kč. Akcie Komerční banky si za sledované období připsaly mírných 2,01 %.

/// Vedení společnosti Pegas Nonwovens definitivně potvrdilo dividendu ve výši 0,95 EUR, která bude vyplácena z emisního ážia. Rozhodným datem pro nárok na dividendu je 22.10.2010. Výplata samotná bude zahájena 29.10.2010. Akcie společnosti si za sledované období připsaly 6,81 %. Společnost zakládá novou dceřinou společnost, jejímž cílem je realizace potenciálních investic v zahraničí. Pegas znehodnotil v říjnu o 7,69 %.

/// Mediální společnost CME potvrdila výhled pro letošní tržby v rozmezí 710-725 mil. USD. Zisk na úrovni OIBDA by měl dosáhnout 100-115 mil. USD. Tržby za 3Q by se měly pohybovat na stejných úrovních jako v loňském 3Q, konsolidovaný zisk OIBDA by měl klesnout o 3-6 mil. USD. Mediální společnost CME ve 3Q v meziročním porovnání zvýšila výnosy o necelých 5 % na 134,4 mil. USD a mírně tak zaostala za očekáváním trhu. Provozní výsledek na úrovni OINBDA byl ve ztrátě 4,49 mil. USD, což bylo v souladu s očekáváním trhu. Vedení potvrdilo svůj dříve snížený výhled a předpokládá, že dosáhne ukazatele OIBDA za celý rok v rozmezí 100-115 mil. USD. Za celý rok 2010 vedení očekává pokles příjmů z reklamy v průměru o 4 %, což je horní hranice původního odhadu. Na rok 2011 čeká vedení růst na všech trzích, kde působí. Akcie CME propadly v říjnu o 6,46 %.

/// UBS snižuje cílovou cenu pro telekomunikační společnost Telefónica O2 na 420 Kč z původních 430 Kč. Doporučení „neutral“ bylo ponecháno beze změny. Akcie společnosti si v říjnu připsaly 0,91 %.

Říjen 2010

Výkonnost jednotlivých akcií v indexu PX za říjen 2010

Ret	Period	16	9/30/10	10/29/10	Base	Curr	CZK	Adjust?	N	Total Return?	N	
All Member Performances												
Index: PX			1) KIT DIGITAL INC									11.32
Total: 14 Members			2) ERSTE GROUP BANK									10.33
Return: 2.16			3) NEW WORLD RESO-A									2.90
Start Date			4) KOMERCNI BANKA									2.01
End Date			5) PHILIP MORRIS CR									1.67
09/30/2010 - 10/29/2010			6) TELEFONICA O2 CZ									.91
-.20			7) AAA AUTO GROUP									.86
-1.58			8) VIENNA INSURANCE									
-2.97			9) ORCO PROPERTY GR									
-4.26			10) CEZ AS									
-6.46			11) UNIPETROL									
-7.69			12) CENTRAL EURO M-A									
-15.03			13) PEGAS NONWOVENS									
			14) ECM REAL ESTATE									

Zdroj: Bloomberg

/// NWR plánuje převzetí polské důlní společnosti Bogdanka. NWR nabízí akcionářům 100,75 zlotého, což oceňuje celou firmu na 3,427 mld. zlotých (857 mil. EUR). Nabídka je podmíněna získáním podílu ve výši 75 %. Spojením firem by vznikl středoevropský lídr v oblasti těžby uhlí. Nabídka představuje prémii 13 % nad cenu z 4.10.2010. NWR plánuje k nákupu použít 300-400 mil. EUR z vlastních zdrojů, zbytek kupní ceny by měl být hrazen z překlenovacího úvěru. Firma zvažuje rovněž vydání nových akcií či dluhopisů. Významnými akcionáři Bogdanky jsou polské fondy, kterým se cena příliš nezdá. Největší akcionář, kterým je penzijní fond Aviva, označil nabízenou cenu za nízkou. Ve stejném duchu se vyjádřil i fond Amplico. Ipopema Securities snížila doporučení pro NWR z „koupit“ na „držet“, když snížila cílovou cenu z 317,9 Kč na 235,2 Kč. NWR svolalo na 24.11.2010 mimořádnou valnou hromadu, jejímž účelem je poskytnutí informací akcionářům k plánovanému převzetí polské společnosti Bogdanka. NA VH se bude hlasovat o schválení dané transakce. NWR se dohodla na mírném snížení cen za dodávky koksovatelného uhlí pro 4Q. Cena u 20 % produkce, kde je cena určována kvartálně, klesne o 3 % na 154 EUR za tunu. Cena koksu klesne o 9 % na 331 EUR za tunu. U koksu se na kvartální bázi domlouvá celá produkce. Společnost potvrdila, že stále počítá s dodržением produkčních a prodejních cílů pro tento rok. Vedení NWR chce nadále jednat s managementem Bogdanky, který odmítá převzetí a cenu považuje za nedostatečnou. Podle materiálů pro mimořádnou valnou hromadu, která je plánována na 24.11.2010, zvažuje NWR emisi akcií v objemu 1,4 mld. zlotých (zhruba 8,87 mld. Kč). Výnos by měl být použit na financování chystané akvizice polské společnosti Bogdanky. Akcie těžební společnosti NWR si v říjnu připsaly 2,9 %.

/// Mateřská firma PM International uvedla, že tržní podíl společnosti PM ČR ve 3Q klesl o 2,7 % na 47,8 %. Objem dodávek se snížil o 10 %. Podle odhadů mateřské společnosti se český trh propadl ve 3Q o 5,1 %, meziročně se smrští o 1,6 %. Komerční banka zvýšila cílovou cenu pro tabákovou společnost Philip Morris z 10567 Kč na 11000 Kč. Doporučení zůstává „koupit“. Akcie PM si za sledované období připsaly 1,67 %.

/// Unipetrol podle předběžných čísel očekává kladný provozní výsledek za 3Q, který však bude horší než v 1Q. Společnost zaznamenala ve 3Q výrazný pokles u rafinérské marže. Zklamáním byly i objemy petrochemických prodejů, které poklesly mezikvartálně o 11 % a meziročně o 9 %. Petrochemický holding reportoval za 3Q čistý zisk ve výši 175 mil. Kč, trh čekal pouze 102 mil. Kč. Tržby společnosti meziročně vzrostly o 20 % a dosáhly 22,5 mld. Kč. Na provozní úrovni hospodařila společnost se ziskem 238 mil. Kč. Slabého výsledku bylo dosaženo v rafinérském segmentu, kde Unipetrol vykázal provozní ztrátu 143 mil. Kč. Za ztrátou stál výrazný pokles rafinérských marží a snížení rozdílu mezi cenou ropy typu Brent a Ural. Akcie společnosti Unipetrol poklesly v říjnu o 4,26 %.

Fio banka, a.s.

V Celnici 10, 117 21 Praha 1, Tel: 224 346 493, Fax: 224 346 110
www.fio.cz, email: research@fio.cz

Říjen 2010

/// Developerská firma Orco Property Group může pokračovat v realizaci klíčového projektu v Polsku, výškové budovy Zlota 44. Polské úřady potvrdily platnost stavebního povolení. Firma bude schopna obnovit práce v horizontu 8-12 týdnů. Akcie Orco si odepsaly v říjnu 1,58 %.

/// Developerská společnost ECM se rozhodla kvůli restrukturalizaci závazků odložit splátku úroků z korunových dluhopisů ve výši zhruba 920 tis. EUR. Podle aktuálních odhadů firma předpokládá, že nezajištěným věřitelům by měla vrátit 12-38 % půjčeného kapitálu, což je výrazně méně, než společnost uváděla dříve. Původní odhad byl v různých variantách ve výši 42,4-91,6 %. Držitelé dluhopisů ECM REI odmítli na valné hromadě předčasné splacení jejich závazků. Restrukturalizační plán by měl být schvalován na setkání držitelů dluhopisů, a to jak korunových (konec října), tak eurových (začátek listopadu). ECM se stala největším propadlíkem na pražské burze, když si za sledované období odepsala 15,03 %.

/// Společnost AAA Auto zvýšila ve 3Q meziročně prodeje automobilů o 15 %. Celkem bylo prodáno 10.777 vozů. Za prvních 9M tohoto roku se prodeje zvýšily o 2,6 %. Akcie AAA zhodnotily o 0,86 %.

/// Cena v rámci primárního úpisu akcií společnosti Fortuna Entertainment Group byla stanovena na 4,30 EUR a došlo k prodeji všech plánovaných akcií, včetně opce na nadlimitní úpis. Za 18,2 mil. ks akcií bylo dosaženo výnosu ve výši 78,3 mil. EUR. Z celkové emise zhruba 10 % připadlo na drobné investory. Nabídka byla dvojnásobně přeupsána.

/// KIT Digital může vydat nové akcie až do výše 250 mil. USD. Společnost získala souhlas s novým rámcem pro navýšení kapitálu. Firma by se pro úpis akcií rozhodla pouze v případě, že se objeví velká příležitost k akvizici. Akcie společnosti vzrostly v říjnu o 11,32 %.

Fio banka, a.s.

V Celnici 10, 117 21 Praha 1, Tel: 224 346 493, Fax: 224 346 110

www.fio.cz, email: research@fio.cz

Dozor nad Fio banka, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio bankou, a.s. (dále "Fio"). Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu u 13 emisí zařazených v segmentu SPAD. Fio není tvůrcem trhu emise akcií Kit Digital, Inc.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vytvořeny nebo s ohledem na jiné skutečnosti a vývoj na trhu, se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenes odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích. Žádný emitent investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem investičních nástrojů uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti investičních nástrojů nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluledoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení není odvozena od obchodů Fia nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmům při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Na činnost Fio dohlíží Česká národní banka.

Za Fio banka, a.s. vytvořili tento dokument:

David Brzek-makléř, Pavel Hadroušek-makléř, Josef Dudek-makléř, Jana Havelková-makléř, Daniel Marvan-makléř, Chádí El-Moussawi-finanční analytik, Josef Novotný-finanční analytik, Michal Beran finanční analytik, Robert Flazsa-finanční analytik, Robin Koklar-finanční analytik
