

## ÚNOR 2011

### Souhrn

Únor roku 2011 se pro riziková aktiva vyvíjel velmi dobře, neboť zhodnotily akciové trhy a dařilo se i komoditám. Na riziková aktiva pozitivně působila optimistická nálada pramenící z lepších příchozích makrodat napříč světem a úspěšných výsledkových sezón v Evropě i USA. Z pokračující výsledkové sezóny v USA překonalo odhady analytiků na úrovni zisku 66 % reportujících společností, a na úrovni tržeb 69 % společností. Z lepších příchozích makrodat lze vypíchnout především data o indexech nákupních manažerů, které podporují očekávání pokračujícího oživení ekonomik. Míra nezaměstnanosti v USA klesla na 9 % a investory znervózňovala situace v Egyptě, kde díky nepokojům odstoupil prezident Mubarak. Z důvodu šíření nepokojů do Libye a dalších částí světa, které jsou významnými exportéry ropy, cena černého zlata významně posílila. Nejvíce za sledované období zhodnotil americký širší akciový index S&P 500, a to o 3,2 %, následován německým indexem DAX, který si připsal 2,75 %. Dále maďarský akciový index BUX zhodnotil o 1,96 %, polský index WIG si připsal 0,81 % a hodnota indexu pražské burzy PX se zvýšila o mírných 0,58 %.

### Vývoj cen indexů a vybraných komodit za únor 2011

	31.1.2011	28.2.2011	Relativní změna
PX	1236,9	1244,1	0,58%
WIG	47156,8	47540,9	0,81%
BUX	22709,3	23155,5	1,96%
DAX	7077,48	7272,32	2,75%
S&P 500	1286,12	1327,22	3,20%
DJ STOXX 600	280,05	286,47	2,29%
Ropa WTI	92,19	96,97	5,18%
Zlato spot	1337,07	1411,9	5,60%
EURUSD	1,3697	1,3792	0,69%

Zdroj: Bloomberg

### Komodity

Cena ropy vzrostla v únoru letošního roku zejména z důvodů nepokojů v Egyptě i dalších zemích exportujících ropu a oslabujícího amerického dolaru. Na růstu ceny ropy se momentálně nejvíce podílejí nepokoje v Libyi, přičemž existuje riziko šíření demonstrací i do sousedních zemí. Cena ropy zhodnotila o silných 5,18 % na hodnotu 96,97 USD za barel. Investice do zlata by se investorům na začátku února vyplatila, neboť daná komodita posílila o 5,6 % na 1411,9 USD za trojskou unci.

### Vyspělé trhy

Americký širší index S&P 500 za sledované období slušně posílil, na což měla pozitivní vliv americká výsledková sezóna a lepší příchozí globální makrodata. FED na svém posledním zasedání o úrokových sazbách zvýšil výhled ekonomického růstu pro letošní rok na 3,4 – 3,9 % oproti předchozímu odhadu 3 – 3,6 %. Navíc šéf FEDu Bernanke řekl, že vyšší míra inflace je jen dočasná z důvodu vyšších cen energií a potravin a že není důvod se jí obávat, což znamená, že FED hodlá pokračovat ve své politice a dokončit druhé kolo kvantitativního uvolňování. Evropské akciové trhy měřené akciovým indexem DJ STOXX 600 vzrostly trochu méně než americký akciový index, přičemž impulsem bylo především pokračování úspěšné výsledkové sezóny v Evropě a zámoří, které potvrzují očekávání ekonomů a analytiků, že současný trend vydrží i nadále. Šéf ECB Trichet uvedl, že současné mírné inflační tlaky jsou způsobeny rostoucími cenami energií a komodit, avšak ve střednědobém a dlouhodobém horizontu by měla zůstat inflace pod kontrolou v blízkosti inflačního cíle 2 %.

## Únor 2011

### Český trh

/// Celkový objem akciových obchodů na Burze cenných papírů Praha dosáhl v únoru výše 28 mld. Kč, což představuje nižší objem než v předchozím měsíci. Pražská burza zahájila rok 2011 úspěšně a navázala tak na růsty ze závěru loňského roku.

/// UBS obnovila pokrývání akcií ČEZu s cílovou cenou 1030 Kč a doporučením „koupit“. Při negativním scénáři, ve kterém UBS počítá s nutností nákupu celého objemu emisních povolenek od roku 2013, vychází cílová cena na 906 Kč. UBS tvrdí, že je ČEZ aktuálně podhodnocen ve srovnání konkurenčních RWE či E.ON. ČEZ zahájí plánovanou odstávku 3. bloku jaderné elektrárny Dukovany. V rámci odstávky bude vyměněna zhruba pětina paliva. Odstávka by měla trvat 33 dnů. Vedení ČEZu společně se svým tureckým partnerem Akkoc rozhodlo o přijímání nezávazných nabídek týkajících se společné účasti ve společnosti Akenerji. Deutsche Bank snížila cílovou cenu pro akcie ČEZu na 950 Kč z původních 1000 Kč. Doporučení bylo ponecháno na stupni „koupit“. ČEZ nedopatřením zveřejnil základní data o hospodaření za rok 2010, která překonala firemní očekávání. Čistý zisk se propadl o 9% na 47,2 mld. Kč, provozní zisk EBITDA poklesl o 2 % na 89,1 mld. Kč. Vedení firmy ČEZ očekává v roce 2011 znatelný propad čistého zisku, a to konkrétně o 15 procent na 40,1 miliardy. Propad je horší než dosavadní očekávání analytiků. Akcie společnosti ČEZ si v únoru odepsaly 2,76 %.

/// Česká spořitelna, dceřiná firma Erste Bank, oznámila nárůst prodejů hypoték za rok 2010 o 8 % na 16 mld. Kč. Počet poskytnutých hypoték vzrostl o 13 % na více než 11 tis. nově poskytnutých úvěrů. Raiffeisenbank snižuje doporučení pro Erste Group z „kupovat“ na „držet“. Erste Bank vykázala za 4Q horší než očekávané provozní výnosy, naopak pozitivně překvapila nižší tvorbou opravných položek. Čistý zisk vzrostl na 278,6 mil. EUR. Za celý rok 2010 firma dosáhla zisku 1,02 mld. EUR, ze kterého představenstvo navrhuje vyplatit dividendu ve stejné výši jako loni, tzn. 0,65 EUR. Banka očekává, že díky poklesu opravných položek se bude její ziskovost nadále zlepšovat. Negativně se na výsledku projeví bankovní daň v Rakousku a Maďarsku. Akcie Erste Bank si v únoru polepsily o 5,82 % a akcie konkurenční Komerční banky si připsaly mírných 0,69 %.

/// Komerční banka prezentovala lepší než očekávané výsledky za 4Q 2010. Čistý zisk vzrostl o 31 % na 3,37 mld. Kč, trh čekal pouze 3,15 mld. Kč. Celkový zisk za celý rok 2010 dosáhl 13,41 mld. Kč a jednalo se o rekordní výsledek v historii společnosti. Provozní výnosy v závěru roku meziročně vzrostly o 8 % na 8,37 mld. Kč. Opravné položky poklesly na 698 mil. Kč, což bylo mírně více, než očekával trh. Ze zisku za rok 2010 navrhne představenstvo dividendu ve výši 270 Kč. Po přísné kontrole nákladů v předchozím období vedení očekává růst nákladů, když firma chce obnovit investice do pobočkové sítě. Růst výnosu by měl být mírnější, ale celkově by provozní ziskovost banky měla růst, jelikož náklady porostou z nižší základny.

/// Těžební společnost NWR ve 4Q dosáhla výnosů ve výši 465,6 mil. EUR a mírně zaostala za očekáváním trhu. Čistý zisk dosáhl 69,7 mil. EUR. Celkově v meziročním porovnání došlo k výraznému zlepšení hospodaření. Za celý rok firma vykázala nárůst výnosů na 1,59 mld. EUR a čistý zisk dosáhl 233 mil. EUR. Hlavním motorem zlepšení výkonnosti byly vyšší prodejní ceny. Od 2Q bude firma vyjednávat ceny pro většinu koksovateľného uhlí na kvartální bázi. Vedení je ohledně cen pro 2Q poměrně optimistické. Atlantik FT zvýšil cíl pro společnost New World Resources z 291 Kč na 337 Kč. Doporučení zvedá z „držet“ na „kupovat“. Akcie NWR si v únoru odepsaly 2,2 %.

/// Mediální společnost CME (BAACETV) zveřejnila informace o plánovaném odkupu svých dluhopisů s kupónem 3,5 % a splatností v roce 2013. Celková hodnota transakce činí 206 mil. USD. Držitelé dluhopisů obratem získají nové obligace s kupónem 5 % a splatností v roce 2015. Náklady spojené s výměnou dluhopisů a vyplacené úroky a hotovost budou činit zhruba 30 mil. USD. Mediální společnost CME vykázala ve 4Q lepší než očekávané výnosy ve výši 257,4 mil. USD. Jádrový zisk rovněž překonal očekávání trhu a dosáhl 61,8 mil. USD. Za celý rok firma dosáhla výnosů ve výši 737,1 mil. USD a překonala tak vlastní odhad, který činil 710-725 mil. USD. Firma prošla v roce 2009 a 2010 částečnou restrukturalizací, když prodala aktiva na Ukrajině a naopak výrazně posílila své postavení v Bulharsku. Pro letošní rok očekává vedení oživení na všech trzích, kde působí. Pro 1Q očekává růst na všech trzích kromě Rumunska, kde očekává zlepšení až ve 2Q. Ve střednědobém časovém horizontu se firma chce vrátit k silnému růstu jadrového zisku, ovšem konkrétní výhled pro rok 2011 představen nebyl. Akcie CME si v únoru připsaly 6,54 %.

## Únor 2011

### Výkonnost jednotlivých akcií v indexu PX za únor 2011

Ret	Period	16	1/31/11 - 2/28/11	Base	Curr	CZK	Adjust?	Total	Return?	N
All Member Performances										
	1)	ORCO PROPERTY GR							12.71	
	2)	VIENNA INSURANCE						7.08		
	3)	CENTRAL EURO M-A						6.54		
	4)	ERSTE GROUP BANK						5.82		
	5)	KOMERCNI BANKA						.69		
	6)	FORTUNA ENTERTAI						.00		
	7)	ECM REAL ESTATE								
	8)	TELEFONICA O2 CZ								
	9)	PEGAS NONWOVENS								
	10)	NEW WORLD RESO-A								
	11)	AAA AUTO GROUP								
	12)	CEZ AS								
	13)	UNIPETROL								
	14)	KIT DIGITAL INC								
	15)	PHILIP MORRIS CR								

  

Index: PX	
Total: 15 Members	
Return: .58	
Start Date	End Date
01/31/2011	02/28/2011

Zdroj: Bloomberg

Prodeje ojetých automobilů ve společnosti AAA Auto v lednu vyskočily o více než 20 % na 3185 prodaných vozů. Meziměsíčně se jednalo o nárůst o 13 %. Akcie AAA si v únoru odepsaly 2,55 %.

Společnost Fortuna Entertainment Group N.V. zveřejnila vybrané klíčové ukazatele hospodaření za rok 2010, které předčily naše odhady jak na úrovni celkových přijatých sázek, tak na úrovni hrubých výher. Naše odhady počítaly s meziročním růstem objemu celkových přijatých sázek ve výši 9,3 %, kdežto Fortuna vykázala růst o 14 % ve výši 384 mil. EUR; růst hrubých výher jsme očekávali ve výši 8,4 %, kdežto společnost oznámila růst ve výši 9 % na 93 mil. EUR. Předběžné hospodářské výsledky FORTUNY ENTERTAINMENT GROUP N.V. skončily v souladu s očekáváním analytiků, neboť na úrovni výnosů společnost překonala odhady analytiků, na druhé straně na úrovni provozního a čistého zisku mírně zaostala za očekáváním. Akcie společnosti Fortuna zůstaly meziměsíčně stabilní.

KIT Digital koupila tři firmy za celkem 77,2 mil. USD se záměrem dále posílit tržní pozici v oblasti internetového videa. Firma vydá na úhradu kupní ceny 4,61 mil. nových akcií, v hotovosti bude zapláceno necelých 15 mil. USD. Společnost nadále disponuje hotovostí ve výši 115 mil. USD pro další akvizice. Akcie společnosti KIT Digital poklesly v únoru o 7,45 %.

Telekomunikační společnost vykázala za 4Q loňského roku výraznější pokles čistého zisku, než očekával trh, když zaúčtovala vyšší odpisy v souvislosti s operací z minulého kvartálu, kdy revidovala snížení hodnoty aktiv provedené v roce 2003. Čistý zisk dosáhl 1,91 mld. Kč při mediánu odhadu 2,27 mld. Kč. Výnosy společnosti klesly na 13,96 mld. Kč. Za celý rok 2010 firmě poklesly výnosy o 7 % na 55,65 mld. Kč, když se projevilo další snížení propojovacích poplatků a nižší objem projektů pro veřejný sektor v rámci vládních úspor. Čistý zisk vzrostl na 12,28 mld. Kč, jeho hodnota je však ovlivněna jednorázovou položkou. Na provozní úrovni OIBDA se společnosti podařilo naplnit cíl, když plně srovnatelný ukazatel poklesl o 6,7 %. Představenstvo plánuje navrhnout dividendu ve výši 40 Kč. Pro rok 2011 vedení odhaduje pokles provozního zisku OIBDA o 1-5 %. HSBC potvrdila doporučení pro akcie telekomunikační společnosti na stupni „overweight“. Cílová cena byla snížena z 510 Kč na 450 Kč. Akcie společnosti poklesly v únoru o 0,99 %. Akcie společnosti poklesly za sledované období o 0,99 %.

Fio banka, a.s.

V Celnici 10, 117 21 Praha 1, Tel: 224 346 493, Fax: 224 346 110  
[www.fio.cz](http://www.fio.cz), email: [research@fio.cz](mailto:research@fio.cz)

## Únor 2011

/// Unipetrol ukončil výjimečný stav u čpavku a močoviny v dceřiné firmě Unipetrol RPA, který trval od 30.12.2010. Porucha na jednotce čpavku byla odstraněna a produkce byla obnovena dle plánované kapacity. Společnost Unipetrol dnes ráno oznámila výsledky hospodaření za čtvrtý kvartál. Čistá ztráta dosáhla 68 mil. Kč, zatímco podle Reuters trh očekával ztrátu pouze 43 mil. Kč. Analytici oslovení společností Bloomberg čekali naopak ztrátu 86 mil. Kč. Za horšími výsledky lze vidět zejména nižší provozní výsledek v petrochemickém segmentu kvůli nízkým maržím a slabší provozní výsledek v segmentu maloobchodu z důvodu nižších prodejů v posledním kvartálu. Segment rafinerie vykázal oproti našemu odhadu nižší provozní ztrátu, která byla způsobena jednorázovými nákladovými vlivy (uzavření rafinerie v Litvínově a odstavení komponentů teplárny a elektrárny T200) a omezeným vlivem vysokých rafinérských marží na výsledky tohoto segmentu, neboť rafinérské marže rostly až ve druhé polovině kvartálu, když byla uzavřena rafinerie v Litvínově. Celkově hodnotíme výsledky Unipetrolu negativně. Unipetrol omezí zhruba na dva týdny výrobu v litvínovské rafinérii kvůli technickým problémům. Jako náhrada bude využita v maximální možné míře kapacita druhé rafinérie v Kralupech nad Vltavou. Akcie společnosti si za sledované období odepsaly 4,79 %.

/// Société Générale zvyšuje cíl pro VIG ze 40 EUR (969 Kč) na 42 EUR (1017 Kč). Bylo ponecháno doporučení „kupovat“. Akcie VIG vzrostly v únoru o 7,08 %. Akcie společnosti vzrostly za sledované období o 7,08 %.

/// Orco prodalo prostřednictvím dceřiné společnosti Orco Germany podíl na projektu v Berlíně za 119 mil. EUR. Developerská firma dosáhla dohody v právním sporu ohledně navýšení kapitálu, které bylo opakovaně provedeno v dubnu 2010. Firmy Miilenius, Fideicom, Clannathone a Bugle stáhnou svoje stížnosti, které se vztahovaly k tomuto navýšení. Akcie společnosti Orco vystřelily za sledované období o 12,71 %.

**Fio banka, a.s.**

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

[www.fio.cz](http://www.fio.cz), email: [research@fio.cz](mailto: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 nenese 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 spoluvědučím 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