



## DUBEN 2010

### Souhrn

/// Duben roku 2010 byl pro riziková aktiva vcelku úspěšný, neboť zhodnotily jak akciové trhy vyjma západní Evropy, tak i komodity. Za zhodnocením na akciových (vyjma západní Evropy) a komoditních trzích lze spatřovat příznivě pokračující americkou výsledkovou sezónu a lepší než očekávané makrodata. Na druhou stranu akciové trhy v západní Evropě byly poznamenány obavou investorů ohledně dění kolem Řecka, přičemž negativní nálada se začala přesouvat i do jiných zemí, které trpí podobnými fiskálními problémy. Nejvíce za dané období zhodnotila pražská burza měřená indexem PX, který si připsal 6,62 % následován maďarským akciovým indexem BUX, který zhodnotil o 2,14 % a polským indexem WIG, který si připsal 2 %. Vyspělé akciové trhy se vyvíjely smíšeně, německý index DAX si odepsal 0,29 % a širší americký akciový index S&P 500 si připsal 1,48 % a širší evropský akciový index znehodnotil o 1,39 %.

### Vývoj cen indexů a vybraných komodit za březen 2010

	31.3.2010	30.4.2010	Relativní změna
PX	1196,8	1276	6,62%
WIG	42446,5	43295,2	2,00%
BUX	24245,6	24764,8	2,14%
DAX	6153,55	6135,7	-0,29%
S&P 500	1169,43	1186,69	1,48%
DJ STOXX 600	263,57	259,91	-1,39%
Ropa WTI	83,76	86,15	2,85%
Zlato spot	1114,5	1178,5	5,74%

**Zdroj: Bloomberg**

### Komodity

/// Cena ropy v dubnu opět zhodnotila zejména z důvodu již zmíněných lepších než očekávaných makroekonomických zpráv. Přestože americký dolar vůči euru za zmíněné období zhodnotil, cena ropy se dostala na 86,15 USD za barel, což je od začátku měsíce nárůst o 2,85 %. Z důvodu obav investorů ohledně možného šíření nákazy z Řecka do dalších zemí roste cena zlata, která si za sledované období připsala 5,74 % na 1178,5 USD za trojskou uncii.

### Vyspělé trhy

/// Americký širší index S&P 500 za sledované období mírně zhodnotil, což bylo způsobeno zejména růstem zaměstnanosti v USA a lepšími než očekávanými předstihovými ukazateli. Navíc pokračující americká výsledková sezóna je zatím úspěšná, neboť více než 78 % společností ohlásilo lepší výsledek hospodaření než odhadovali analytici. Za zmínku stojí lepší hospodářské výsledky bankovních institucí a technologických společností. Americká komise pro cenné papíry rozhodla o žalobě na investiční banku Goldman Sachs, která se údajně dopustila zatajování informací při prodeji derivátu CDO produktu navázaného na hypotéky. V průběhu sledovaného měsíce rovněž vystoupala hodnota CDS (pojištění proti úpadku) na řecké dluhopisy, což negativně ovlivnilo zejména západoevropské akciové trhy.

## Duben 2010

### Český trh

/// Celkový objem akciových obchodů na Burze cenných papírů Praha dosáhl 37,8 mld. Kč, což představuje vyšší objem ve srovnání s předchozím měsícem. Pražská burza těžila zejména z pozitivní nálady, která pramenila z postupně se zlepšující makroekonomické situací jak doma, tak i v zahraničí. Z toho důvodu se z indexu PX dařilo zejména cyklickým titulům, které jsou investory oblíbeny kvůli vyšším očekávaným ziskům v období ekonomického oživení.

/// ČEZ spolu s dalšími třemi uchazeči postoupil v tendru na privatizaci 50% státního podílu v polské energetické společnosti PAK. Dalšími uchazeči je RPG Partners a polské firmy Enea a Rafako. Goldman Sachs navýšil cílovou cenu pro akcie ČEZu na 1250 Kč. Doporučení bylo ponecháno na stupni buy. ČEZ upsal emisi 15letých dluhopisů v objemu 750 mil. EUR na 122 bazických bodů nad swapy. ČEZu se podařilo získat levnější zdroje než při úpisu v říjnu loňského roku. Bulharská vláda uvažuje o revizi smluv, na jejímž základě byly prodány podíly v sedmi distribučních firmách do rukou ČEZu, E.ONu a EVN. Společnost ČEZ si v dubnu připsala 4,01 %.

/// S odvoláním na představitele rakouské centrální banky informovala agentura APA o tom, že rakouské banky mají vůči Řecku expozici ve výši 5 mld. EUR. Podíl Erste Bank na této částce by měl dosahovat zhruba 20 %. Erste Bank hospodařila v 1Q se ziskem 255 mil. EUR, medián trhu podle Reuters činil pouze 227 mil. EUR. Lepšího zisku bylo dosaženo hlavně díky ziskům z obchodování, které dosáhly výše 141 mil. EUR. Čistý úrokový výnos mírně zaostal za očekáváním trhu a dosáhl 1,324 mld. EUR. Sledovaná položka oprávek rizikových úvěrů se mezitím sice zvýšila, ale mezivěstně již zaznamenala pokles na 531 mil. EUR. Vedení Erste potvrdilo, že stále drží expozici ve výši 700 mil. EUR řeckých státních dluhopisů. Erste má navíc v řeckých korporátních dluhopisech expozici ve výši 300 mil. EUR. Deutsche Bank zvýšila cílovou cenu pro rakouskou banku na 37 EUR z původních 31,50 EUR. Doporučení bylo potvrzeno na stupni „koupit“. Akcie společnosti Erste bank zhodnotily za sledované období o dynamických 9,32 %. Goldman Sachs zvýšil cílovou cenu pro akcie Komerční Banky na 4 488 Kč z předchozích 4 349 Kč doporučení bylo ponecháno na neutral. Valná hromada KB schválila dividendu za rok 2009 ve výši 170 Kč na akcii. Komerční banka si v dubnu připsala 4,59 %.

/// AAA Auto Group se v loňském roce vrátilo k zisku, když vykázalo čistý zisk ve výši 1,2 milionů EUR. Za rok 2008 přitom společnost hospodařila se ztrátou 32,4 milionů EUR. Tržby klesly o 44 % na 165,1 milionů EUR. Zisk na bázi EBITDA dosáhl 7,2 milionů EUR (2008: 3,6 mil. EUR). Společnost prohlásila, že se nadále bude soustředit především na své klíčové trhy v ČR a na Slovensku. AAA Auto Group se stala v dubnu nejziskovější investicí na pražské burze poté, co zhodnotila o 33,84 %

/// Valná hromada společnosti Orco potvrdila ve vedení stávající management v čele s Jeanem-Francoisem Ottem. Nespokojeným akcionářům v čele s Millenius Investments se tak po opakovaném privátním úpisu akcií pro spřízněné společnosti s vedením nepodařilo prosadit své záměry. Developerská společnost Orco za minulý rok snížila svou ztrátu na 250,564 milionů EUR z předchozích 390,56 milionů EUR. Tržby klesly na 251,53 milionů EUR. Výsledky tak obecně zaostaly za očekáváním analytiků, kteří odhadovali ztrátu 208-217 mil. EUR a tržby 239,69 mil. EUR. Menšinová akcionáři neuspěli u soudu s žádostí o předběžné opatření, jenž mělo zablokovat hlasovací práva novým investorům po sporném navýšení kapitálu v posledních týdnech. Akcionáři kolem firmy Millenius podali však novou stížnost, a to na samotné zneplatnění provedených úpisů akcií. Společnost je v současné době v ochraně před věřiteli, kterou pařížský soud nedávno prodloužil do 25. června. Orco v současné době dluží zhruba 1,6 miliardy EUR. V rámci připravovaného plánu nabídne věřitelům prodloužení průměrné splatnosti dluhopisů na 8 z dosavadních 3 let. Během desetiletého plánu společnost předpokládá splacení 100 % svých závazků. Čistá hodnota aktiv společnosti dosahovala na konci roku 8,2 EUR/akcie. Akcie společnosti Orco si za sledované období připsaly mírných 0,53 %.

/// Komerční banka snížila doporučení pro akcie společnosti Telefónica O2 na „prodat“ z původního „držet“. Cílová cena byla z 515 Kč upravena na 435 Kč. Telefónica O2 svolala valnou hromadu na 7.5.2010. Představenstvo navrhuje valné hromadě ke schválení dividendu ve výši 40 Kč. Akcie společnosti Telefónica znehodnotily za sledované období o 2,85 %.

## Duben 2010

### Výkonnost jednotlivých akcií v indexu PX za duben 2010

Ret Period	16	3/31/10	4/30/10	Base Curr	CZK	Adjust?	N	Total Return?	N
<b>All Member Performances</b>									
Index: PX									
Total: 14 Members									
Return: 6.62									
Start Date    End Date									
03/31/2010 - 04/30/2010									
- .27									
-2.81									
-2.85									
-8.95									
1)	AAA AUTO GROUP							33.84	
2)	NEW WORLD RESO-A							25.28	
3)	UNIPETROL							24.60	
4)	CENTRAL EURO MED							22.27	
5)	KIT DIGITAL INC							19.31	
6)	ERSTE GROUP BANK							9.32	
7)	KOMERCNI BANKA							4.59	
8)	CEZ AS							4.01	
9)	ECM REAL ESTATE							2.72	
10)	ORCO PROPERTY GR							.53	
11)	PEGAS NONWOVENS								
12)	VIENNA INSURANCE								
13)	TELEFONICA O2 CZ								
14)	PHILIP MORRIS CR								

Zdroj: Bloomberg

/// Analytici Bank of America/Merrill Lynch zvýšili cílovou cenu pro NWR na 10 liber (cca 285 Kč). Doporučení bylo ponecháno na stupni „buy“. NWR se dohodla od dubna na navýšení cen koksovateľného uhlí v průměru na 163 EUR za tunu, což je oproti prvnímu kvartálu nárůst o 58 %, oproti cenám z loňského roku se jedná o růst o 87 %. Kontrakty byly uzavřeny pro japonský fiskální rok a období končí v březnu 2011. Smlouva na roční bázi se týká zhruba 80 % produkce uhlí, zbývající část se bude dohadovat kvartálně. Celková produkce by se měla zvýšit na 11,5 mil. tun uhlí. Pro druhý kvartál se u koksu podařilo vyjednat cenu 255 EUR za tunu (růst o 31 % oproti 1Q 2010). K mírnému zvýšení na 65 EUR za tunu došlo i u energetického uhlí. Po vyšších než očekávaných prodejních cenách přišla řada zvýšených cílových cen: Erste Group zvýšila cíl na 306 Kč, doporučení "držet", Citigroup na 9,95 libry, doporučení "držet", ING na 13,90 liber, doporučení "koupit", Credit Suisse na 12 liber, doporučení "outperform", Deutsche Bank na 10,97, doporučení "buy". NWR vydalo osmileté dluhopisy v objemu 475 mil. EUR. Výnos byl stanoven na 7,875 %. Prostředky chce firma použít na refinancování stávajícího dluhu. Akcie NWR zhodnotily v dubnu o dynamických 25,28 %.

/// Představenstvo tabákové firmy Philip Morris navrhlo vyplatit z loňského zisku dividendu ve výši 780 Kč na akcii. Návrh tak počítá s výplatou téměř celého nekonsolidovaného zisku ve výši 2,15 mld. Kč. Konsolidovaný zisk, který zahrnuje i aktivity na Slovensku, dosáhnul 2,51 mld. Kč a posílil oproti loňskému roku o 48 %. Celkové tržby společnosti vzrostly o téměř 20% na 11,7 mld. Kč. Defenzivní společnost Philip Morris CR si za dané období odepsala 8,95 % z důvodu výplaty dividendy.

/// Unipetrol dokončil již dříve avizovaný prodej společnosti Celio, která se zabývá odpadovým hospodářstvím. Unipetrol společně s Unipetrol RPA prodaly dohromady podíl ve výši 51,06 % akcií za celkovou kupní cenu 78,3 mil. Kč. Podle předběžných odhadů vedení Unipetrolu dosáhne holding v 1Q na provozní úrovni zisku. V úvodu roku se podstatným způsobem zvýšily rafinérské marže podle údajů firmy až na 3,98 USD/barel. V mezikvartálním porovnání se jedná o růst o 188 %. Na 1,41 USD se rovněž zvýšil rozdíl v ceně ropy typu Brent a Ural. Ke zlepšení došlo i u petrochemických marží. Proti zvýšeným maržím negativně působily menší objemy prodejů, když u rafinérských produktů se jednalo o 17 %. Pohyb cen ropy a jejích derivátů bude mít na výsledek skupiny pozitivní vliv ve výši 200 mil. Kč, vývoj směnných kurzů naopak zatíží hospodaření ztrátou ve výši 100 mil. Kč. Raiffeisen Centrobank zvýšila cílovou cenu pro petrochemický holding Unipetrol na 185 Kč z původních 170 Kč. Doporučení „koupit“ bylo potvrzeno. Cena akcií společnosti Unipetrol zhodnotila v dubnu o 24,6 %.

**Fio, burzovní společnost, 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)

## Duben 2010

/// Rakouská pojišťovna VIG dosáhla hrubého předepsaného pojistného 1,91 mld. EUR oproti 1,88 mld. EUR z předchozího roku. Zisk před zdaněním za celý rok byl 441,2 mil. EUR podle očekávání 441 mil. EUR oproti předchozím 540,8 mil. EUR. Čistý zisk klesl za celý rok na 340,49 mil. EUR oproti 408,53 mil. EUR, když analytici odhadovali 338 mil. EUR. Společnost hodlá vyplatit dividendu 90 centů na akcii. VIG očekává letos růst zisku před zdaněním o 10 %. Akcie společnosti VIG si za sledované období odepsaly 2,81 %.

/// Mediální skupina CME získala souhlas bulharského regulátora k převzetí podílu v bTV v hodnotě 400 mil. USD. Transakce by měla být dokončena do konce dubna 2010. Vedení CME plánuje investovat dalších 300-400 mil. USD do akvizic televizních stanic ve střední a východní Evropě. Výkonný ředitel Sarbu očekává, že bulharské aktivity budou na úrovni EBITDA ziskové od 4Q 2010. Ceny reklamy se dle jeho vyjádření dostaly na své dno a ve druhém pololetí lze čekat jejich růst. Akcie CME zhodnotily v dubnu o vysokých 22,27 %.

/// Společnost KIT Digital ocenila v rámci úpisu akcie na hodnotu 13 USD. Firma plánuje vydat 4,23 mil. nových akcií. Prostředky chce firma využít na investice a akvizice. Akcie společnosti KIT si v dubnu připsaly 19,31 %.

/// Developerská skupina ECM vykázala za loňský rok pokles aktiv téměř o 50 % na 341,69 mil. EUR. Čistá ztráta se oproti roku 2008 snížila, ale i tak dosáhla výrazných 62,3 mil. EUR. Ztráta z přecenění nemovitostí dosáhla téměř 40 mil. EUR. Výnosy se podařilo společnosti zvýšit o 5 % na 13,83 mil. EUR. Akcie developerské společnosti ECM za sledované období zhodnotily o 2,72 %.

## Fio, burzovní společnost, a.s.

### Fio, burzovní společnost, 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, burzovní společností, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio, burzovní společností, 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 spoluvědoucím 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 zájmů 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.

**Koupit** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

**Akumulovat** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro vstup do pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

**Držet** – tržní cena poskytuje prostor k pohybu v rozmezí +5% až -5% od stanovené cílové ceny

**Redukovat** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro výstup z pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

**Prodat** – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

Při zvýšené volatilitě na trhu v krátkodobém horizontu nemusí dojít ke změně investičního doporučení okamžitě po překonání příslušných procentních hranic.

K dnešnímu datu 6.5.2010 Fio, burzovní společnost, a.s. má platných 14 investičních doporučení. Z toho je 9 doporučení k nákupu a 1 doporučení akumulovat, 1 doporučení k prodeji a 2 doporučení držet a 1 v revizi. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o pověkové prezentaci investičních doporučení §7.