

### Česká republika

Po dvou silně růstových týdnech na domácím trhu přišel část určité konsolidace a mírného vybírání zisků. Index PX oslaboval hlavně v první polovině týdne, aby zakončil se ztrátou 1,24% na 969,30 bodech. Výběr krátkodobých zisků byl patrných především u Erste Group, která za předchozí dva týdny posílila o více jak 20%. V uplynulém týdnu se tedy spíše realizovalo a z hodnot nad 560 Kč se kurz postupně dostal až na 541 Kč, což byl pokles o 4,2%. Nejistota ohledně dalšího vývoje ve společnosti O2 srazila kurz až na 238 Kč (-4%). Pokračující výsledková sezona přinesla vesměs dobrá data. Komerční banka reportovala lepší než očekávaná čísla a přes relativně konzervativní výhled pro rok 2015 se akciím dařilo. Podporou mohl být i komentář vedení ohledně pravděpodobné změny dividendové politiky a navýšení výplatního poměru díky silné kapitálové vybavenosti. Kurz akcií posílil o 4,1%. Fortuna reportovala silné meziroční výsledky, růst kurzu se však odehrál v úvodu týdne ještě před zveřejněním (i s podporou vyšší cílové ceny od Unicredit) a tak se po reportu samotném spíš vybíraly mírné zisky. Titul přesto na týdenní bázi posílil o 1,7% a vedl si tedy podstatně lépe než trh. V kladných číslech zakončily týden i akcie Pivovarů Lobkowicz (+2%) a pojišťovny VIG (+1%). Před výsledky se na nižší úrovni do blízkosti hranice 600 Kč podíval ČEZ (-1,8%). Přes 1% oslabily rovněž akcie mediální CME. Přes nižší váhu byly výraznou zátěží pro index akcie Stock Spirit, které oslabily o 20%. Investoři negativně reagovali na snížený výhled společnosti v kontextu problémů na polském trhu.

Index	31.10.2014	7.11.2014	Změna
PX	981,43	969,30	-12,13 (-1,24%)

#### Klíčové události

- **Maloobchodní tržby (y-y) (září)**, aktuální hodnota: 6,2 %, očekávání trhu: 5,3 %, předchozí hodnota: 2,7 %
- **Průmyslová výroba (y-y) (září)**, aktuální hodnota: 8,3 %, očekávání trhu: 4,4 %, předchozí hodnota: -5,2 %
- ČNB rozhodla ponechat měnovou politiku beze změny. Úrokové sazby tak nadále zůstanou v blízkosti nuly a banka bude nadále využívat měnových intervencí proti koruně. Režim měnových intervencí nebude ukončen dříve než v roce 2016.

#### Firemní zprávy

- **ČEZ** – 3/11 Společnost ČEZ se nedohodla s bulharskou státní energetickou společností BEH na vytvoření joint venture společnosti, která by financovala modernizaci uhelné elektrárny ve Varně. Elektrárna tak nebude splňovat od roku 2015 ekologické normy EU a její provoz bude pozastaven. Analýza trhu ukázala, že by investice do modernizace minimálně tří ze šesti bloků s výkonem po 210 megawattch nebyla za současných cen elektrické energie a emisních povolenek rentabilní. ČEZ bude usilovat o prodej nebo pronájem elektrárny. Mincho Minchev, ředitel elektrárny, uvedl, že v každém případě elektrárna nebude po 1. lednu 2015 v provozu, protože nebude splňovat ekologické normy EU.
- **Fortuna** – 4/11 Unicredit zvýšil cílovou cenu pro Fortunu na 149 Kč z původních 141 Kč. doporučení „koupit“ bylo ponecháno.
- **Fortuna** - 6/11 Sázková kancelář reportovala za 3Q 2014 silné výsledky, které vnímáme pozitivně. Celkové přijaté sázky dosáhly ve 3Q objemu 158,4 mil. EUR, což představuje meziroční nárůst o 22,5 %. Silnou dynamikou růstu se ve třetím kvartále vyznačovaly rovněž hrubé výhry, které při 20 % meziročním nárůstu dosáhly 31,1 mil. EUR a překonaly analytický konsensus při 30,3 mil. EUR. O 21 % meziročně vyšší reportovala Fortuna také výnosy, které dosáhly úrovně 26,1 mil. EUR. EBITDA při hodnotě 7 mil. EUR a 35% meziročním nárůstu představuje zřejmě největší pozitivní překvapení reportovaných výsledků. Z výše prezentovaných čísel je patrné, že společnost hravě překoná svůj původní celoroční výhled při objemu přijatých sázek 645 mil. EUR a růstu očištěné EBITDA o 5 – 10%. Management společnosti v reakci na dobré reportované výsledky zvýšil svůj celoroční výhled pro růst očištěné EBITDA o 10 – 20 %.

## Česká republika

- **Komerční banka** – 6/11 Výsledky KB za 3Q na provozní úrovni byly znatelně vyšší oproti analytickému konsensu. Rovněž čistý zisk ve výši 3 268 mil. Kč přebil analytický konsensus při 3 069 mil. Kč. Komerční banka dosáhla za 3Q 2014 o 1,9 % meziročně vyšší čisté úrokové výnosy ve výši 5395 mil. Kč, přičemž analytický konsensus počítal s 5 315 mil. Kč. Výnosy z poplatků a provizí byly oproti očekávání analytické obce slabší, když meziročně poklesly o 8 % k úrovni 1 647 mil. Kč. Provozní zisk Komerční banky dosáhl ve 3Q hodnoty 4 458 mil. Kč, což představuje 1% meziroční pokles. Náklady rizika ve výši 305 mil. Kč představují rovněž lepší hodnoty ve srovnání s analytickým konsensem 389 mil. Kč. V souladu s očekáváním reportovala banka o 0,4 % meziročně nižší provozní náklady. Výhled: Celkové provozní výnosy banky by měly v roce 2015 stagnovat na úrovni letošního roku. Přes očekávané oživení úvěrového trhu a předpokládaného růstu objemu poskytnutých úvěrů o 5 % by úrokové výnosy banky měly rovněž stagnovat při hodnotách letošního roku, když management banky očekává pokračující tlak na úrokovou marži. U výnosů z poplatků a provizí očekává banka nadále jejich meziroční pokles (do 2%) i v roce 2015. Celkové provozní náklady banky by měly být srovnatelné s hodnotami dosaženými v letošním roce. Náklady rizika by pak měly dosáhnout 35 b.b. z celkové úvěrové expozice banky.
- **Komerční banka** - 7/11 Změny cílových cen po výsledcích: HSBC zvýšila na 5000 Kč z původních 4675 Kč, doporučení „neutral“ potvrzeno.
- **O2** – 4/11 Erste Group snížila cílovou cenu pro akcie O2 na 225 Kč z původních 300 Kč. Doporučení bylo sníženo z „držet“ na „redukovat“. Raiffeisen potvrdila „koupit“ při navýšení cílové ceny na 5400 Kč z původních 5250 Kč.
- **Pegas Nonwovens** - 7/11 Výrobce netkaných textilií dokončil proces vydání dluhopisů. Emisní kurz byl stanoven na 99,583% jmenovité hodnoty dluhopisu. Objem emise dosáhl 2,5 mld. Kč. Dluhopis je spalný v roce 2018 a má fixní úrok 2,85% p.a.,
- **Pivovary Lobkowicz** – 3/11 Pivovarnická skupina Lobkowicz uvedla ve spolupráci s čínskými partnery první minipivovar v čínském městě Tchien-ťin. Na první fázi se pivovar přímo finančně nepodílí, zajišťuje ale suroviny, recepturu a technologie. Pokud se pilotní projekt osvědčí, společnost by ráda vybudovala celou síť minipivovarů v Číně, zájem zaznamenala i v dalších zemích. Petr Božoň, mluvčí pivovarnické skupiny, uvedl, že parametry by měly v maximální míře odpovídat pivu vařenému v Čechách. Pivovarnická skupina do Číny exportovala již dříve značky svých menších pivovarů, současný projekt se zaměřuje především na vlajkové pivo Lobkowicz Premium. Pivovar se snaží využít příklonu čínských spotřebitelů k dražším pivům vyráběným tradičním řemeslným postupem.
- **Stock Spirit** - 5/11 Vedení Stock Spirit varovalo, že negativní dopady zvýšené daně v Polsku a agresivní cenová politika konkurence může vést k nesplnění celoročního cíle. Problémy ze 3Q se mohou přenést i do závěru roku. Negativní dopad se může projevit na úrovni EBITDA v rozsahu 5-10 mil. EUR oproti původnímu plánu.
- **Stock Spirit** - 6/11 Po komentáři k obchodní aktivitě došlo k změnám cílových cen ze strany vybraných firem. Nomura snížila cílovou cenu na v přepočtu cca 102,60 Kč z původních 120 Kč při potvrzeném doporučení „koupit“. Berenberg přišel se stejným krokem, když ze 120 Kč snížil na cca 96 Kč při potvrzeném doporučení koupit. Erste Group snížila cílovou cenu rovněž na 96 Kč, z původního „akumulovat“ s poklesem ceny ale zvýšila doporučení na „koupit“.
- **Unipetrol** – 4/11 Rafinérská marže se meziměsíčně snížila, petrochemická marže z olefinů je na nejvyšší úrovni od června roku 2012. Kombinovaná petrochemická marže překonala hranici 700 EUR/tunu. Modelová rafinérská marže se meziměsíčně v říjnu snížila z 3,5 USD/barel na 2,1 USD/barel. Společnost meziměsíčně zvýšila petrochemickou marži z olefinů z 370 EUR/tunu na 443 EUR/tunu. Tato marže je nejvyšší od června roku 2012, kdy byla 444 EUR/tunu. Petrochemická marže z polyolefinů nadále dosahuje vysokých hodnot, když se meziměsíčně snížila z 271 EUR/tunu na 269 EUR/tunu. Kombinovaná petrochemická marže za říjen se meziměsíčně zvýšila z 641 EUR/tunu na 712 EUR/tunu, což je nejvyšší hodnota od února roku 2008. Čísla tak nadále potvrzují zlepšující se prostředí v petrochemickém průmyslu.

### Očekávané události

- 10/11 – Inflace
- 10/11 – Nezaměstnanost
- 12/11 – O2 – hospodářské výsledky za 3Q
- 12/11 – ČEZ – hospodářské výsledky za 3Q
- 12/11 – Lobkowicz – hospodářské výsledky za 3Q
- 13/11 NWR, PM ČR – hospodářské výsledky za 3Q
- 14/11 – HDP za 3Q

## Polsko

Varšavská burza v uplynulém týdnu poprvé, po třech týdenních růstech v řadě, zaznamenala pokles. Hlavní index WIG20 v pátek uzavřel na hodnotě 2417,45, mezitýdenně slabší o 1,88 %. Akcie ukrajinského zemědělského producenta Kernel potvrdily svůj volatilní charakter z posledních týdnů a měsíců, když za celý týden odepsaly 10,53 % na 23,71 PLN. Téměř tak zkorigovaly 13% růst z předchozího týdne. Ještě hůře na tom byly akcie těžaře uhlí JSW, které propadly o 18,48 % w/w na 23,60 PLN. Investory zřejmě znervóznila informace o zrušení plánu emitovat eurobondy. JSW emisi zrušila kvůli nepříznivým podmínkám na trhu (investoři by zřejmě požadovali vyšší úrok). Firma se k úvahám o emisi vrátí na počátku příštího roku. Šéf JSW Zagorowski uvedl, že firma nebude hledat financování prostřednictvím emisí akcií. Nedařilo se rovněž akciím největší polské banky PKO Bank, když za celý týden poklesly o 3 % na 36,33 PLN. Banka svým čistým ziskem za 3Q 2014 ve výši 873,4 mil. PLN sice mírně překonala konsensus, nicméně banka ve své prezentaci uvedla, že synergické efekty plynoucí z letošního převzetí Nordea Bank budou v roce 2015 nižší, než se původně předpokládalo. Naproti tomu investoři pozitivně hodnotili výsledky Alior Bank, když její akcie za celý týden posílily o 2,94 % na 77 PLN. Banka za 3Q 2014 vykázala čistý zisk ve výši 70,1 mil. PLN, zatímco analytici predikovali zisk 65,3 mil. PLN. Čistý zisk těžaře plynu PGNiG za 3Q 2014 meziročně poklesl o 6 % na 616 mil. PLN, avšak překonal tržní konsensus o 6,4 %. Akcie PGNiG nicméně za celý týden ztratily 3 % na 4,88 PLN, když firma varovala, že ve 4Q 2014 může zaúčtovat opravné položky ke svým aktivům, a to kvůli makroekonomickým podmínkám a regulatorním změnám. Nedařilo se rovněž akciím prodejce módních oděvů LPP, které propadly o 8 % w/w na pátečních 9240 PLN. Firma oznámila slabší než očekávaný zisk za 3Q 2014, když tempo růstu nákladů převýšilo tempo růstu tržeb a dále negativně působily kurzové vlivy.

Index	31. 10. 2014	7. 11. 2014	Změna
WIG20	2463,68	2417,45	-46,23 (-1,88 %)

### Klíčové události

- 3/11 – Index PMI ve zpracovatelském sektoru se v říjnu dostal nad 50ti bodovou hranici značící růst, konkrétně činil 51,2 bodu (analytici očekávali 50 bodů). To je zlepšení, když v září byl na úrovni 49,5 bodu. Index se třikrát v řadě držel pod úrovní 50ti bodů, nyní tak po čase přichází pozitivnější zpráva z polského průmyslu.
- 5/11 – Polská centrální banka (NBP) překvapila trhy, když ponechala základní úrokovou sazbu na úrovni 2 %. Analytici počítali s dalším uvolněním měnové politiky, konkrétně se snížením sazby na 1,75 %. Bankovní rada na svém předchozím říjnovém zasedání poprvé po více než roce snížila sazbu na 2 % z 2,5 %, když především reagovala na deflační tlaky v polské ekonomice.

### Firemní zprávy

- 4/11 – **JSW** – Erste Bank snížila cílovou cenu na akcie těžaře uhlí JSW z 32 PLN na 23 PLN. Doporučení ponechala na stupni „prodat“.
- 4/11 – **Bank Zachodni** – Bank Zachodni ve 3Q 2014 realizovala čistý zisk 515,9 mil. PLN a překonala tak tržní konsensus ve výši 497,4 mil. PLN. Management banky predikuje, že čistý zisk za celý letošní rok převyší loňskou úroveň. Letošní čistý zisk by v sobě neměl obsahovat žádná negativní překvapení ohledně nákladů na rizika. Banka uvedla, že hodlá udržet dividendový výplatní poměr na úrovni 50 %. Akcie banky mezitýdenně posílily o 0,87 % na 384,80 PLN.
- 6/11 – **Bogdanka** – těžař uhlí Bogdanka vykázal za 3Q 2014 čistý zisk 80,2 mil. PLN, což překonalo odhady analytiků posazené na úrovni 74,3 mil. PLN. Oproti loňskému třetímu kvartálu čistý zisk poklesl o 3 %. Bogdanka je aktuálně jeden z mála těžařů ve střední Evropě, který realizuje i v těchto obtížných tržních podmínkách zisky. Firma je minimálně zadlužená, dobře kontroluje náklady a převážně se orientuje na nyní stabilnější energetické uhlí. To jsou vše aspekty, proč je firma i za aktuálně nízkých cen uhlí stále zisková. Akcie Bogdanky však mezitýdenně oslabily o 2,5 % na 109 PLN, když reagovaly na propad akcií konkurenční JSW.

### Očekávané události

- 13/11 – Zahraniční obchod za září. Očekávání: přebytek 367 mil. EUR po předchozím schodku 64 mil. EUR v srpnu.
- 13/11 – Spotřebitelská inflace (CPI) za říjen. Očekávání: 0,2 % m/m, -0,4 % y/y po předchozích 0,0 % m/m a -0,3 % y/y v září.
- 14/11 – HDP za 3Q 2014 (první odhad). Očekávání: 2,7 % y/y, 0,4 % q/q po předchozích 3,3 % y/y a 0,6 % q/q ve 2Q 2014.
- **Výsledky firem za 3Q 2014:** 10/11 – Bank Pekao; 13/11 – energetika PGE; pojišťovna PZU; uhelná JSW; energetika Tauron; těžař mědi KGHM; 14/11 – velkoobchod Eurocash; softwarová firma Asseco Poland; chemická firma Synthos

## USA

Hlavní americké akciové indexy pravidelně během uplynulého týdne překonávaly svá historická maxima a rostly třetí týden v řadě. Za celý týden index Dow Jones vzrostl o 1,05%, širší S&P 500 přidal 0,69% a od propadu akcií v polovině října na intra-day bázi posílil o více než 10%. Technologický Nasdaq zavíral týden na kladné nule (+0,04%). Trhy podpořila další série dobrých dat z trhu práce završená pátečním údajem o míře nezaměstnanosti, která poklesla na nejnižší hodnotu (5,8%) od roku 2008. Růst akcií podpořil také výsledek senátních voleb, kde Republikáni získali po osmi letech většinu. OECD zveřejnila aktuální odhad růstu globální ekonomiky v letošním roce na úrovni 3,3% a uvedla, že se zotavuje velmi pomalu. Akcie v zámoří rostly také částečně díky Evropské centrální bance, která v týdnu oznámila, že je připravena pokračovat v podpoře ekonomiky. Z jednotlivých sektorů si největší zisky připsaly akcie necyklického spotřebního zboží (+2,1%), průmyslové tituly a utility (oba +1,6%). V záporných číslech zakončily týden pouze akcie ze sektoru zdravotní péče (-0,5%) a cyklického spotřebního zboží (-0,2%). Až na páteční růst oslabovaly drahé kovy, zlato i stříbro se podívaly na svá čtyřletá minima. U některých US společností se také začíná negativně projevovat silný dolar. Největší světová cestovatelsko-rezervační firma Priceline, pod kterou spadá známý web booking.com, překonala kvartální výsledky na všech úrovních, ale z důvodu silného dolaru a většiny tržeb mimo USA, oznámila slabší výhled pro další čtvrtletí a akcie klesaly. V poslední obchodní den týdne bylo velmi rušno u akcií původem české společnosti AVG. Po zprávě, že kolem firmy krouží potenciální kupci, se akcie v jednu chvíli obchodovaly až o 20% výše, než předchozí den. Z Dow Jones indexu se nejlépe dařilo společnosti Visa (+4,6%), Microsoftu (+3,7%) či Cisco Systems (+3,5%). Naopak nejslabší výkonnost předvedly akcie společnosti Walt Disney, které spadly o 1,5% z důvodu slabšího zisku největší divize TV networks.

Index	31.10.2014	7.11.2014	Změna
Dow Jones Industrial Average	17 390,52	17 573,93	+183,41 (+1,05%)
S&P 500	2 018,05	2 031,92	+13,87 (+0,69%)
NASDAQ Composite	4 630,74	4 632,53	+1,79 (+0,04%)

### Klíčové události

- 3/11 – ISM ve výrobě (říjen): aktuální hodnota: 59,0 b., očekávání trhu: 56,1 b., předchozí hodnota: 56,6 b.
- 4/11 – Průmyslové objednávky (září): aktuální hodnota: -0,6 %, očekávání trhu: -0,6 %, předchozí hodnota: -10,1 %
- 7/11 – Míra nezaměstnanosti (říjen): aktuální hodnota: 5,8 %, očekávání trhu: 5,9 %, předchozí hodnota: 5,9 %

### Firemní zprávy

- **Priceline – 4/11** – Internetová cestovní kancelář Priceline Group Inc. očekává za 4Q 2014 nižší tržby, než očekávali analytici. Nepříznivě se do hospodaření promítá silnější dolar, když snižuje hodnotu zahraničních tržeb. Tržby mají růst o 11-18 %, zatímco analytici očekávali růst až o 24 %. Tržby za 3Q 2014 vzrostly o 25 % na 2,84 mld. dolarů, což překonává očekávání analytiků oslovených agenturou Bloomberg na úrovni 2,83 mld. dolarů. Výnosy z mezinárodních rezervací se zvýšily o 32 % na 12,1 mld. dolarů. Zisk bez jednorázových položek činil 22,16 dolaru na akcii, přičemž analytici očekávali 21,07 dolaru.
- **CVS Health – 4/11** – Americký řetězec lékáren a poskytovatel zdravotní péče CVS Health, CVS Caremark, těsně překonal odhady analytiků. Tržby společnosti ve třetím čtvrtletí vzrostly na 35,021 mld. USD z 31,968 mld. USD za stejné období loňského roku. Očištěný zisk na akcii meziročně vzrostl na 1,15 USD z 1,05 USD. Tržby segmentu služeb vzrostly o 15,7 % na 22,5 mld. USD. Na růstu se projevila akvizice poskytovatele infuzní terapie Coram a spuštění služby Specialty Connect usnadňující přístup k lékům na předpis s vysokými nároky na zacházení. Společnost přestala v září ve svých více než 7700 lékárnách prodávat tabákové výrobky a přejmenovala se z CVS Caremark na CVS Health, jméno lépe odrážející šíři nabízených služeb. Tabákové výrobky se na tržbách ročně podílely přibližně 2 mld. USD.
- **Alibaba – 4/11** – Čínská společnost Alibaba Group Holding Ltd. oznámila upravený zisk, který překonal očekávání analytiků. Jedná se o první výsledky, které společnost představila od svého vstupu na burzu. Do hospodaření se příznivě projevil nárůst obchodování a mobilních útrat v Číně. Alibaba, která má 307 mil. aktivních zákazníků, usiluje o získání dalších zákazníků poskytováním reklamních nástrojů, jako je analýza preferencí uživatelů. Minulý měsíc ředitel společnosti Jack Ma řekl, že by mohl v budoucnu spolupracovat s Apple v oblasti mobilních plateb. Společnost oznámila, že přibližně 29 % tržeb v Číně plyne z mobilních plateb. Čistý zisk se snížil o 39 % na 3,03 mld. USD kvůli jednorázovým položkám, jako jsou odpisy aktiv. Tržby vzrostly o 54 % na 16,8 mld. USD, zatímco analytici očekávali 16 mld. USD.
- **AIG – 4/11** – Pojišťovna AIG oznámila nepatrně vyšší zisk, za kterým stojí růst v segmentu životního pojištění. Čistý zisk AIG v 3Q vzrostl meziročně o 1 % na 2,2 mld. USD neboli 1,52 USD na jednu akcii. Provozní zisk v divizi životního pojištění vzrostl na 1,35 mld. USD (+18 %), v divizi pojištění nemovitostí dosáhl na 1,1 mld. USD (+2 %).
- **Time Warner – 5/11** – Před dnešním spuštěním obchodování na amerických burzách reportovala výsledky za 3Q mediální společnost Time Warner. Tržby firmě vzrostly o 3,3 % na 6,2 mld. USD, když se dařilo zejména

## USA

divizi HBO. Čistý zisk zaznamenal pokles o 18 % na 967 mil. USD neboli 1,11 USD na jednu akcii. Od začátku roku společnost odkoupila zpět zhruba 69 mil. kusů vlastních akcií za 4,9 mld. USD. V červnu navíc představenstvo schválilo další balík akcií pro zpětný odkup v objemu 5 mld. USD.

- **Michael Kors – 5/11** – Módní firma Michael Kors včera reportovala výsledky za 2Q, na něž akcie reagovaly poklesem přes 8 %. Tržby Michael Kors v uplynulém kvartálu vzrostly o 43 % na 1,06 mld. USD, když prodeje na srovnatelné bázi dosáhly růstu o 16 %. Čistý zisk se zvýšil o 42 % na 207 mil. USD neboli přesně 1 USD na akcii. Za výrazným růstem americké značky stojí především otevírání nových obchodů a expanze do Evropy, kde své tržby meziročně více než zdvojnásobila. Ředitel John Idol se ovšem nechal slyšet, že firma nedosahuje očekávaného růstu nové klientely. Představenstvo odsouhlasilo program na zpětný odkup akcií v objemu jedné miliardy dolarů. Společnost odhaduje celoroční tržby v pásmu 4,3-4,4 mld. USD a zisk 4,13-4,15 na jednu akcii.
- **Tesla – 6/11** – Výrobce elektromobilů Tesla reportoval za 3Q vyšší ztrátu než se čekalo a odsunul plánované vypuštění dlouho očekávaného Modelu X až na třetí kvartál příštího roku. Tesla dokázala ve 3Q meziročně téměř zdvojnásobit tržby na 852 mil. USD (loni 431 mil. USD). Avšak téměř dvojnásobná byla i kvartální ztráta ve výši 74,6 mil. USD (loni 38,5 mil. USD). Firma snížila odhad celoročního prodeje na 33 tisíc vozů (původně 35 tis.) z důvodu delšího trvání rekonstrukce výrobní haly, která má umožnit zvýšení produkce v budoucnu.
- **AVG – 6/11** – Antivirová firma AVG ve 3Q dosáhla tržeb 92,3 mil. dolarů (-7,8 %). Tržby od stálých předplatitelů vzrostly na 68,6 mil. dolarů (+4 %) a příjmy z platform, které firma postupně opouští, klesly na 23,7 mil. dolarů (-30 %). Čistý zisk vzrostl na 18,2 mil. USD (loni 4,8 mil. USD) neboli 35 centů na jednu akcii. Počet aktivních uživatelů ke konci čtvrtletí vzrostl na 188 mil. (+3,3 % q/q) a počet mobilních uživatelů stoupl na 90 mil. (+6 % q/q). Během 3Q společnost odkoupila zpět 722 tisíc vlastních akcií za průměrnou cenu 17,53 USD. Provozní cashflow za prvních devět měsíců dosáhlo 112 mil. USD (+52 %) a free cashflow 99,8 mil. USD (také +52 %). AVG po devíti uplynulých měsících aktualizovalo svůj výhled na letošní hospodaření. Tržby jsou odhadovány na 370 mil. USD, tedy na spodní hranici původně stanoveného pásma 365 - 405 mil. USD. Rovněž pásmo očekávaného EPS 1,00 - 1,05 USD je na spodní hraně původního rozmezí 1,0 - 1,3 USD.
- **Walt Disney – 7/11** – Americká zábavní společnost Walt Disney představila výsledky za čtvrté čtvrtletí fiskálního roku 2014. Tržby a zisk za celý fiskální rok dosáhly rekordních úrovní. Tržby za čtvrté čtvrtletí fiskálního roku 2014 vzrostly o 7 % na 12,389 mld. USD z 11,568 mld. USD za stejné období loňského roku. Zředěný zisk na akcii za uplynulé čtvrtletí meziročně vzrostl o 12 % na 0,86 USD z 0,77 USD.
- **Monster Beverage – 7/11** – Společnost vyrábějící energetické nápoje Monster Beverage oznámila meziroční zvýšení čistého zisku za 3Q 2014 z 92,2 mil. dolarů (53 centů na akcii) na 121,6 mil. dolarů (70 centů na akcii). Tržby se zvýšily o 7,7 % na 636 mil. dolarů. Analytici oslovení agenturou FactSet očekávali zisk na akcii na úrovni 66 centů při tržbách ve výši 641,8 mil. dolarů. Náklady na distribuci se snížily ze 4,6 % na 4,5 %.

### Očekávané události

- 13. 11. Projev Yellenové (FED) na světovém fóru ve Washingtonu
- 14. 11. Maloobchodní tržby (říjen), Spotřebitelská důvěra dle Univerzity of Michigan, Podnikové zásoby (září)

### Výsledková sezóna

- 10. 11. 3D Systems
- 11. 11. DR Horton, Fossil
- 12. 11. Cisco, JC Penney, Macy's, NetApp
- 13. 11. Wal-Mart, Kohl's, Nordstrom, Viacom

## Německo

Zatímco zámořské akciové trhy vytvářely nová maxima, Evropa v uplynulém týdnu zaostávala a včetně německého trhu lehce ztrácela. Index DAX klesl o 0,4% a přerušil tak tři týdny růstu. Evropská komise nově snížila výhled růstu HDP v eurozóně pro rok 2015 na 1,1% z původních 1,7% a uvedla, že dynamika růstu je v mnoha členských státech stále nízká. Ozdravení v Evropě se jeví jako velmi slabé ve srovnání s ostatními vyspělými státy. Ve středu také přímo Deutsche Bank redukovala výhled samotného německého HDP pro letošní rok na růst 1,3% z původních 1,5%. Velmi sledovanou událostí bylo zasedání ECB, kde banka mluvila na „holubičí“ notě, když uvedla, že je připravena zasáhnout k podpoře ekonomiky pomocí další stimulů. Euro reagovalo dalším oslabením a akcie rostly. Průmyslová výroba v září sice rostla, ale očekávání byla větší. Po několika týdnech relativního klidu přišly v závěru týdne zprávy, že na východní část Ukrajiny vjela kolona tanků a vozů s municí. Moskva však popřela, že by se jednalo o její vozy. Na východě Ukrajiny nyní docházím k bojům a napětí znovu narůstá. Nejrustovějším titulem z indexu DAX byla letecká společnost Lufthansa, jejíž akcie posílily o více než 7,5%. Na druhém konci žebříčku skončil s výrazným nárůstem Lanxess, který oslabil přes 9%.

Index	31.10.2014	7.11.2014	Změna
DAX	9 326,87	9 291,83	-35,04 (-0,38%)

### Klíčové události

- 6/11 – Podnikové objednávky (m-m) (září): aktuální hodnota: 0,8 %, očekávání trhu: 2,3 %, předchozí hodnota: -5,7% / revize: -4,2 %
- 7/11 – Průmyslová výroba (m-m) (sezónně očištěno) (září): aktuální hodnota: 1,4 %, očekávání trhu: 2,0 %, předchozí hodnota: -4,0 %

### Firemní zprávy

- **Continental – 4/11** – Upravený zisk před zdaněním a úroky (EBIT) se snížil o 5,9 % na 962 mil. eur, přičemž analytici oslovení agenturou Reuters očekávali 1,01 mld. eur. Přesto společnost oznámila potvrzení výhledu ziskové marže, která by dokonce mohla mírně překonat roční cíl na úrovni 11 %. Tržby za rok 2014 by se mohly zvýšit na 34,5 mld. eur z 33,3 mld. eur.
- **BMW – 4/11** – Zisk byl lepší, než očekávali analytici díky poptávce po sportovně-užitkovém modelu X5. Zisk před zdaněním a úroky se zvýšil o 17 % na 2,26 mld. eur. Přičemž analytici oslovení agenturou Bloomberg očekávali zisk na úrovni 2,03 mld. eur. Tržby vzrostly o 4,5 % na 19,6 mld. eur.
- **Adidas 6/11** – Druhý největší výrobce sportovního oblečení, německý Adidas, oznámil meziročně nižší zisk kvůli poklesu prodeje v golfové divizi. Tržby Adidasu ve 3Q vzrostly o 6,2 % na 4,1 mld. EUR. Čistý zisk klesl o 11 %, když dosáhl 282 mil. EUR. Klesající tržby z golfové divize, jež zaznamenaly meziroční pokles o 34 %, nebyly jediným trnem v oku vedení firmy. Oslabování měn rozvíjejících se trhů, zejména ruského rublu, snížilo tempo růstu tržeb o 3 p.b. Kvůli nestabilitě v Rusku se Adidasu snížila i zisková marže, když ruský trh představoval jeden z nejziskovějších regionů.
- **Siemens – 6/11** – Tržby ve 4Q vzrostly o 1 % na 20,62 mld. EUR. Čistý zisk meziročně vzrostl o 44 % na 1,45 mil. EUR, ovšem stejně zaostal za očekáváním 1,49 mld. EUR. Siemens dnes dále oznámil, že prodá svou divizi zabývající se pomůckami pro sluchově postižené do rukou soukromé firmy EQT Partners za 2,15 mld. EUR. Z celého fiskálního roku 2014 Siemens dosáhl tržeb 71,9 mld. EUR (-2 %) a čistého zisku 5,5 mld EUR (+25 %) neboli 6,31 EUR na jednu akcii.
- **Commerzbank – 6/11** – Akcie v úvodu reagují růstem okolo jednoho procenta. Výnosy Commerzbank ve 3Q vzrostly o 5,2 % na 2,4 mld. EUR. Čistý zisk se ztrojnásobil na 225 mil. EUR a překonal konsensus 195 mil. EUR. V říjnu banka prošla zátěžovými testy ECB a setřásla tak obavy investorů o nedostatečnosti kapitálových rezerv. Aktuálně je banka vyšetřována americkými úřady, zda neobchodovala s Íránem a Súdánem. **Allianz – 7/11** – Čistý zisk se zvýšil o 11 % na 1,61 mld. eur, přičemž analytici oslovení agenturou Bloomberg očekávali 1,57 mld. eur. Celkový provozní zisk se zvýšil o 5 % na 2,65 mld. eur, zatímco celkové tržby vzrostly o 14,5 % na 28,8 mld. eur.

### Očekávané události

- 13. 11. Inflation (říjen)
- 14. 11. HDP za 3Q

### Výsledková sezóna

- 11. 11. Henkel,
- 12. 11. Deutsche Post, E.ON
- 13. 11. Merck, RWE, K+S

## Upozornění

**Dozor nad Fio banka, a.s. vykonává Česká národní banka.** Veškeré informace uvedené na [www.fio.cz](http://www.fio.cz) jsou poskytovány společností Fio banka, a.s. Fio banka je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s., tvůrcem trhu emise PHILIP MORRIS ČR (obchodovaná na trhu Standard) a všech emisí obchodovaných na trhu Prime, kromě TMR a VGP.

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

Fio banka prohlašuje, že nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5 % na základním kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích (dále jen „emitent“). Žádný emitent nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5 % na základním kapitálu Fio banky. Fio banka nemá s žádným emitentem uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio banka nebyla 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 Fio banky nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio banka předchází střetu zájmům při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Na činnost Fio banky dohlíží Česká národní banka. Více informace o Fio bance naleznete na [www.fio.cz](http://www.fio.cz).

### Za Fio banka, a.s. dokument vytvořili

David Brzek (makléř), Josef Dudek (makléř), Pavel Hadroušek (makléř), Daniel Marván (makléř), David Lamač (makléř), Tomáš Plundra (analytik), Martin Varecha (makléř), Jan Raška (analytik), Michal Křikava (analytik), Martin Bernat (analytik), Vojtěch Cinert (analytik), Jan Tománek (analytik)

### Kontaktní údaje

Fio banka, a.s., Millennium Plaza, V Celnici 1028/10, 117 21 Praha 1  
Telefon: + 420 224 346 493; email: [research@fio.cz](mailto:research@fio.cz), web: [www.fio.cz](http://www.fio.cz)