

## 20. srpen 2012 – 24. srpen 2012

### ČR

#### Vývoj indexu PX

| Index | Minulý týden | Tento týden | Změna % |
|-------|--------------|-------------|---------|
| PX    | 948,10       | 945,80      | -0,24   |

#### Komentář k vývoji indexu

/// Pražská burza měřená indexem PX přerušila tři růstové týdny v řadě a v uplynulém týdnu si připsala mírnou ztrátu. Index v pátek uzavřel na hodnotě 945,80 bodu a mezitýdenně oslabil o 0,24 %. Z pěti obchodních seancí si index připsal dvě růstové (v úterý a ve středu), ve zbylých obchodních dnech PX zaznamenal ztráty. Ze čtrnácti zástupců obchodovaných v rámci indexu si připsaly týdenní zisky čtyři z nich. Mezi nejvíce rostoucí tituly týdne patřily akcie energetického ČEZu, které v pátek zakončily obchodování na úrovni 763 Kč, mezitýdenně o 2,83 % výše a připsaly si již sedmý pozitivní den v řadě. Akcie této energetiky tak i nadále pokračují v růstovém trendu, když od začátku srpna posílily o téměř 11 % a následují aktuální pozitivní sentiment u dalších evropských utilit, když řada velkých energetických společností zaznamenala v uplynulém měsíci slušné růsty, jako např. E.ON +8 %, Enel +19 % či GDF Suez +15 %. Akcie dvou bankovních zástupců v indexu PX se v minulém týdnu ubíraly rozdílným směrem. Zatímco akcie Komerční banky za celý týden přidaly 1,58 % na pátečních 3865 Kč a přiblížily se svým letošním maximům, tak akcie Erste se zařadily mezi nejvíce klesající tituly týdne, mezitýdenně odepsaly 4,48 % na úroveň 392,60 Kč, když reagovaly na negativní sentiment z evropských trhů, jenž se projevoval v závěru týdne. Solidní hospodářské výsledky za první polovinu letošního roku představila pojišťovna VIG, její akcie si však za celý týden připsaly pouze 0,09% zisk na úroveň 819,70 Kč, když negativně mohlo působit snížené doporučení na „prodat“ z „neutral“ a snížení cílové ceny na 30 EUR ze 33 EUR od Main First Bank.

#### Co se stalo - klíčové události minulého týdne

/// 24/8 Český statistický úřad zveřejnil indikátory důvěry v českou ekonomiku. Podle oznámených dat se pokles důvěry v tuzemskou ekonomiku v srpnu po čtyřech měsících zastavil. Podnikatelská důvěra se zvýšila na 2,4 b. z předchozích 2,3 b vykázaných v červenci.

Spotřebitelská důvěra vzrostla na -27,3 b. z předchozích -28,3 b. a souhrnný indikátor důvěry se za srpen zvýšil na -3,6 b. z červencové úrovně -3,8 b.

#### Vývoj titulů na domácím trhu

##### /// VIG

22/8 Pojišťovací skupina VIG představila za 1H 2012 meziročně silnější výsledky hospodaření, které rovněž překonaly konsensus analytiků. Zisk před zdaněním vzrostl o 6,9 % y/y na úroveň 301,7 mil. EUR (tržní očekávání na hladině 288 mil. EUR) a čistý zisk meziročně stoupl o 7,5 % na 231,3 mil. EUR, když hospodaření bylo pozitivně ovlivněno zejména 24% meziročním nárůstem předepsaného pojistného v segmentu životního pojištění.

##### /// NWR

23/8 Těžební společnost NWR za 2Q 2012, resp. 1H 2012 vykázala meziročně slabší výsledky jak na úrovni tržeb, tak na úrovni zisků, když mezi hlavní negativní vlivy patřily meziročně nižší ceny koksovatelného uhlí a koksu. Provozní zisk EBITDA za 1H 2012 poklesl o 36,7 % y/y na 158 mil. EUR a čistý zisk o 60 % na 35 mil. EUR. Výsledky však překonaly očekávání analytiků, když společnost pozitivně překvapila zejména na úrovni provozních nákladů, jenž meziročně poklesly více než očekával trh, což se příznivě podepsalo rovněž do meziročního poklesu nákladů na vytěženou tunu. Akcie NWR po oznámení výsledků reagovaly pozitivně, když ve čtvrtek zavřely obchodování o 2 % výše, poté však své zisky odevzdaly a za celý týden odepsaly 0,62 % na hladinu 96,4 Kč.

#### Co se stane - očekávané události

/// 29/8 Fortuna: hospodářské výsledky za 2Q 2012.

/// 30/8 Pegas Nonwovens: hospodářské výsledky za 2Q 2012.

/// 31/8 Peněžní zásoba za červenec. Předchozí hodnota za červen: +6,5 % y/y

# POLSKO

## Vývoj indexu WIG20

| Index | Minulý týden | Tento týden | Změna % |
|-------|--------------|-------------|---------|
| WIG20 | 2313,69      | 2283,08     | -1,32   |

## Komentář k vývoji indexu

Polský kapitálový trh měřený indexem WIG20 v minulém týdnu zaznamenal pokles a přerušil tak růstovou sérii, když zatím všechny předchozí srpnové týdny vykazovaly kladné zhodnocení. Index v pátek zakončil obchodování na hodnotě 2283,08 bodu, mezitýdně o 1,32 % níže. Z dvacetičlenného indexu zaznamenalo týdenní zisky celkem osm titulů, zbytek zaznamenal záporné zhodnocení. Mezi nejvíce rostoucí tituly týdne se řadily akcie energetické společnosti Tauron, jenž posílily o 2,32 % w/w na páteční závěr 4,86 PLN. Akcie společnosti byly podpořeny jejími meziročně lepšími hospodářskými výsledky za 2Q 2012, které navíc překonaly očekávání trhu. Slušné týdenní zisky si připsaly rovněž akcie softwarového vývojáře AssecoPoland (+3,2 % w/w na úroveň 46,75 PLN), když pozitivně reagovaly na zprávu, že společnost byla zařazena mezi vybrané uchazeče o zakázku týkající se vývoje a údržby bezpečnostního systému pro polskou dopravní síť. Většina titulů na polské burze však klesala, přičemž největší týdenní pokles zaznamenaly akcie energetiky PGE, a to o 7,04 % na hladinu 18,50 PLN. Akcie PGE byly v minulém týdnu poprvé obchodovány bez nároku na dividendu, jedná se tedy hlavně o pokles technického rázu. Po slabších než očekávaných výsledcích se nedařilo rafinérii Lotos a plynárenské skupině PGNiG, jejichž akcie mezitýdně odepsaly 2,19 % na 26,29 PLN, resp. 2,91 % na úroveň 4 PLN.

## Co se stalo - klíčové události minulého týdne

20/8 Průmyslové tržby v červenci zaznamenaly hodnoty -2,3 % (m/m) a 5,2 % (y/y) (odhad -3,0 % a 4,0 %). Předchozí hodnoty činí -2,0 % a 1,2 %.

20/8 Výrobní ceny za měsíc červenec zaznamenaly hodnoty -0,2 % (m/m) a 3,7 % (y/y) (odhad -0,2 % a 3,8 %). Předchozí hodnoty činí -0,5 % a 4,4 %.

21/8 Jádrová inflace rostla v červenci meziměsíčně o 0,1 % a meziročně o 2,3 % v souladu s odhady.

24/8 Maloobchodní tržby v červenci vzrostly o 1,3 % (m/m) a 6,9 % (y/y) (odhad 1,3 % a 7,0 %). Předchozí hodnoty činí 0,2 % a 6,4 %.

24/8 Míra nezaměstnanosti za červenec v souladu s očekáváním poklesla na 12,3 % z předchozích 12,4 %.

## Vývoj titulů na polském trhu

21/8 Švýcarská Credit Suisse snížila cílovou cenu pro polského těžaře černého uhlí Bogdanka (LWB) na 170 PLN z předchozích 181 PLN. Doporučení ovšem ponechala „outperform“. Stejná banka snížila cílovou cenu také pro polskou utilitu PGE na 18,9 PLN z předchozích 21 PLN. Doporučení ponechává „underperform“.

21/8 Nové doporučení rozdávala i banka HSBC: Banka zahájila pokrývání polských utilit PGE a Tauron. PGE si vysloužilo úvodní rating „neutral“, zatímco Tauron (TPE) „underweight“. Mediální TVN (TVN) byla snížena na „neutral“ z předchozího „overweight“.

21/8 Ropná a rafinérská společnost Lotos za 1H 2012 hospodařila s čistým ziskem ve výši 68,2 mil. PLN (v loňském roce 906,3 mil. PLN), přičemž očekávání trhu bylo posazeno na úrovni 530 mil. PLN. Výsledky byly negativně ovlivněny odpisem ve výši 934,6 mil. PLN v souvislosti s těžebním polem YME.

23/8 Polská plynárenská skupina PGNiG (PGN) zveřejnila své hospodářské výsledky za 2Q 2012. Tržby vzrostly na 5,82 mld. PLN (+30 % y/y), avšak ani vysoký růst nestačil na překonání analytického konsensu, který činil 5,96 mld. PLN. Konečný hospodářský výsledek se propadl do ztráty 314 mil. PLN, zatímco trh očekával zisk 3,4 mil. PLN. Za ztrátou stojí především vyšší ceny zemního plynu. Společnost kupuje dvě třetiny svého plynu od ruského kolosu Gazprom. Cena je odvozena od mnohaměsíčního průměru doalrových cen ropných produktů.

23/8 Polská energetika Tauron zaznamenala za 2Q 2012 meziroční nárůst čistého zisku o 46 % na úroveň 468 mil. PLN, což výrazně překonalo očekávání analytiků ve výši 374 mil. PLN. Příznivé hospodářské výsledky byly dány zejména nárůstem objemů distribuované elektřiny, když se do hospodaření společnosti začal pozitivně projevovat nákup distribučních aktiv od švédské Vattenfall, jenž proběhl v prosinci loňského roku.

## Co se stane - očekávané události

30/8 Hrubý domácí produkt za 2Q 2012. Odhad: 0,5 % q/q, 2,9 % y/y. Předchozí úroveň: 0,8 % q/q, 3,5 % y/y

31/8 Inflační očekávání Polské centrální banky za srpen: 3,7 % po předchozích 3,5 %.

## USA

### Vývoj indexu Dow Jones, Nasdaq, S&P 500

| Index   | Minulý týden | Tento týden | Změna % |
|---------|--------------|-------------|---------|
| DJ      | 13 275       | 13 157      | - 0,88  |
| NASDAQ  | 3 076        | 3 069       | - 0,22  |
| S&P 500 | 1 418        | 1 411       | - 0,50  |

### Komentář k vývoji indexu

/// Zámorské akcie přerušily 6 týdenní růst a nepatrně oslabily v týdnu během kterého se index S&P 500 podíval na nová letošní (a čtyřletá) maxima hnán spekulacemi, že centrální banky na obou stranách Atlantiku přistoupí ke stimulaci ekonomiky (FED) / řešení napjaté situace na dluhopisových trzích zadlužených států (ECB). Argumenty pro dříve jmenovanou podpořil i zápis z posledního zasedání FEDu, který naznačuje mírnou převahu holubičích názoru na další tisknutí peněz. Vzhledem k faktu, že výsledková sezóna za mořem je již u konce budou v příštích týdnech dominovat právě makroekonomické zprávy a jednání v Evropě (Recko, rozhodnutí německého ústavního soudu). Již na tento týden budou pak oči investorů upřeny do US Jackson Hole, kde zasedá US centrální banka. Očekávání akce ze strany centrálních bankéřů je pod tlakem nadále US dolar, který se vůči euru vyšplhal až nad hranici 1,25 USD. To vesměs pomohlo komoditám (výše se opět dere zlato +3,2 %). V rámci akcí se příliš nedařilo tradičním výrobcům PC (HPQ -9,9 %, DELL -7,9 %), kteří v týdnu reportovali své hospodářské výsledky.

### Co se stalo - klíčové události minulého týdne

/// Prodeje existujících domů v červenci rostly o 2,3 % na 4,47 milionů z červnových 4,37 mil. Očekával se nárůst o 3,2 % na 4,51 milionů.

/// Prodeje nových domů v červenci rostly o 3,6 % na 372 tisíc z červnových 359 tisíc. Očekával se nárůst o 4,3 % na 365 tis.

/// Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby v červenci vzrostly o 4,2 % (odhad 2,5 %).

### Co se stane - očekávané události

- /// 27/8 Index výrobní aktivity Dallas. FEDu (Srpen)
- /// 28/8 S&P/Case-Shillerův index cen domů (Červen)
- /// 28/8 Spotřebitelská důvěra (Srpen)
- /// 28/8 Index výrobní aktivity Richmond. FEDu (Srpen)
- /// 29/8 HDP za 2Q
- /// 29/8 Rozjednané prodeje domů (Červenec)
- /// 29/8 Běžová kniha
- /// 30/8 Osobní příjmy, výdaje (Červenec)
- /// 31/8 Index nákupních manažerů v Chicagu (Srpen)

- /// 31/8 Tovární objednávky (Srpen)
- /// 30/8 – 1/9 Zasedání FEDu v Jackson Hole

### Vývoj titulů na amerických trzích

/// 20/8 Americká pojišťovna Aetna (AET) kupuje konkurenční Coventry Health (CVH) za 5,7 mld. USD. Cena za akcií činí 42,08 USD. Akviziční prémie tak činí 20,4 % oproti páteční ceně. Aetna díky koupi navýší svou závislost na vládních programech zdravotní péče. Podíl státních výnosů se zvýší z 23 na 30 %. Koupě má zvýšit zisk na akcii o 45 centů v roce 2014 a o 90 centů o další rok později.

/// 20/8 Americký prodejce vybavení do domácnosti a kutilských potřeb Lowe's Cos (LOW) zveřejnil hospodářské výsledky, které nenaplnily tržní očekávání. Tržby se snížily na 14,25 mld. USD (-2 % y/y) a nestačily tak na tržní konsensus ve výši 14,44 mld. USD. Konečný hospodářský výsledek dopadl ještě hůře, když se upravený čistý zisk propadl na 759 mil. USD (-14 % y/y), zatímco analytici počítali s 819 mil. USD. O nejisté budoucnosti svědčí i snížení výhledu. Společnost pro letošní rok počítá se ziskem 1,64 USD na akcii, zatímco původní projekce počítaly s 1,83 USD. Tržby mají stagnovat, předchozí výhled počítal s růstem o 1 až 2 %.

/// 22/8 Americká technologická společnost Hewlett-Packard (HPQ) zveřejnila své hospodářské výsledky. Tržby poklesly na 29,67 mld. USD (-4,9 % y/y) a těsně tak nestačily na tržní konsensus 29,7 mld. USD. Upravený čistý zisk se snížil na 1,973 mld. USD (-13,5 % y/y), i přes výrazný meziroční pokles překonal analytické odhady ve výši 1,968 mld. USD. Jednorázové vlivy měly tentokrát značný vliv. Při jejich zahrnutí zaznamenala společnost historickou ztrátu 8,86 mld. USD. Za poklesem výnosů stojí převládající trend poptávkového poklesu na trhu PC.

/// 24/8 Farmaceutická společnost Bristol-Myers (BMJ) upustila od plánovaného prodeje experimentálního přípravku proti hepatidě C zvaného Inhibitex poté, co jeden z pacientů zemřel a ostatních byli hospitalizováni během testů. Společnost za přípravek zaplatila celkem 2,5 mld. USD. Odpisy spojené s ukončením vývoje budou činit 1,8 mld. USD, které BMJ zahrne do účetnictví ve třetím čtvrtletí.

**Vývoj indexu DAX**

| Index | Minulý týden | Tento týden | Změna % |
|-------|--------------|-------------|---------|
| DAX   | 7 040        | 6 971       | - 0,98  |

**Komentář k vývoji indexu**

/// S končícím létem se v Evropě opět do popředí dostává téma dluhové krize a jak na ni. V končícím týdnu ustoupily do pozadí spekulace k jakým krokům přistoupí ECB na podporu zadlužených států na periferii a spíše se řešila řecká otázka, když premiér řecké vlády Samaras požádal o dvouletý odklad potřebných reforem, což by si však od jeho europartnerů v čele s Německem vyžádalo další finanční prostředky. To se však příliš nelíbí hlavně německým voličům na což slyší někteří politici z kabinetu A. Merkelová, která tak v posledních dnech musela notně mírnit jejich prohlášení. Přesto se zdá, že Řecko se odpovědi na svojí žádost nedozví dříve než politici obdrží zprávu tzv. „trojky“ o implementaci řeckých reforem, která bude zveřejněna během příštího měsíce. Další setkání politických špiček (na programu bylo jednání mezi francouzským prezidentem Hollandem a právě zmiňovanou německou kancléřkou) pak již žádné nové informace nepřineslo a tak investoři raději realizovali zisky z předchozích týdnů.

**Co se stalo - klíčové události minulého týdne**

/// Růst HDP (očistěn o počet pracovních dní) byl za druhé čtvrtletí potvrzen na 1,0 %.

/// Předběžný index nákupních manažerů v průmyslu se za srpen zvýšil na 45,1 b. (odhad 43,4 b.)

/// Předběžný údaj ve službách klesl na 48,3 b. (odhad 50,1 b.).

**Co se stane - očekávané události**

- /// 27/8 Index IFO podnikatelské nálady (Srpen)
- /// 28/8 Spotřebitelská důvěra GfK (Září)
- /// 29/8 Index spotřebitelských cen - předběžný (Srpen)
- /// 30/8 Míra nezaměstnanosti (Srpen)
- /// 31/8 Maloobchodní tržby (Červenec)

**Vývoj titulů na německém trhu**

/// 20/8 General Motors (GM) se blíží k uzavření dohody s odbory ve své ztrátové divizi Opel. Základním kamenem vyjednávání je zkrácení pracovního týdne, které odbory preferují před propouštěním. Společnosti by možnost změny pracovní doby umožnila pružněji reagovat na změny v poptávce. Mzdy zaměstnanců by v případě zkráceného pracovního týdne budou navíc dotovány německou vládou.

/// 22/8 Německá aerolinka Lufthansa (LHA) oznámila, že plánuje snížit počet zaměstnanců a některé své aktivity

outsourcovat mimo Německo. Vše v rámci úsporných opatření, které by měly do roku 2015 ušetřit až 1,5 mld. EUR ročních nákladů. Lufthansa, jenž celosvětově zaměstnává kolem 120 000 lidí, zahájila úsporná opatření již v roce 2011 prostřednictvím programu SCORE (Synergies, Costs, Organization, Revenues, Execution), který vyškrtal v daném roce náklady ve výši 1 mld. EUR.

/// 22/8 Americký Verizon (VZ) se podle všeho přidá mezi ostatní telekomunikační operátory, jenž nabídnou mobilní telefon společnosti Nokia (NOK, NOA3) s operačním systémem Windows Phone 8. S informací přišla agentura Bloomberg. Verizon by se tak zařadil například ke svému úhlavnímu konkurentovi AT&T, ten je v USA momentálně hlavním distribučním kanálem současných modelů Lumia, jenž operují pod systémem Windows Phone 7.

/// 23/8 Německý Opel, spadající pod General Motors (GM), se dohodl s odbory na výrazném zkrácení pracovní doby pro několik tisíc zaměstnanců ve dvou výrobních závodech v Ruesselsheimu a Kaiserslauternu. Pracovní doba by se mezi zářím a koncem roku měla zkrátit celkem o 20 pracovních dní.

Dozor nad Fio bankou, 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 všech emisí zařazených ve SPAD.

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 vývoj na trhu a jiné skutečnosti 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 spoluvedoucím 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 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, David Lamač-makléř, Daniel Marván-makléř, Chádi El-Moussawi-analytik, Jan Raška -analytik, Robin Koklar-analytik, Rudolf Plachý – analytik, Miloslav Veselý – analytik, Áron Berezkin - analytik

**Fio banka, a.s.**

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)