

## 1. duben 2013 – 5. duben 2013

### ČR

#### Vývoj indexu PX

| Index | Minulý týden | Tento týden | Změna % |
|-------|--------------|-------------|---------|
| PX    | 962,86       | 946,81      | -1,67   |

#### Komentář k vývoji indexu

Pražská burza se nedokázala vymanit z negativního sentimentu ani na začátku druhého kvartálu. Index PX oslabil v prvním dubnovém týdnu o 1,67% a jedná se tak o již čtvrtý záporný týden v řadě. Páteční pokles navíc přinesl pokles na nové letošní minimum. Samotný začátek týdne začal velmi dobře, když index posílil v úterý (zkrácený týden) o 1,58% a jednalo se o největší růst za poslední měsíc. Optimismus dlouho nevydržel a ve zbývajících dnech již index pouze oslaboval. ČEZ atakoval začátkem týdne hranici 600 Kč a pokračoval v rychlé korekci propadu z předchozího období, informace z Bulharska však opět poslaly kurz na nižší úroveň (-3,8%). Pod 300 Kč se dostaly akcie Telefonica (-4,6%), když akcie reagovaly negativně na opětovné spekulace ohledně možného prodeje ze strany mateřské společnosti. Na vyspělých trzích se většinou jedná o pozitivní zprávu, kdy očekávaný zájem potenciálních kupců zvyšuje atraktivnost titulu. Akcie NWR se podívaly hlouběji pod hranici 70 Kč (-3,1%). V poklesu na nová minima pokračovaly akcie CME (-9,5%) v zádech se sníženým doporučením od Jefferies. Akcie AAA Auto přišly o téměř 4%, když vedení oznámilo cenu odkupu, která naplnila zákonné požadavky, žádnou prémii však nenabídla.

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

Maloobchodní tržby poklesly v březnu meziročně o 4,7 %. Po předchozím poklesu o 0,6 (po revizi) se čelal pokles o 2,0 %.

#### Vývoj titulů na domácím trhu

##### AAA Auto

2/4 Síť autobazarů AAA zveřejnila kalkulaci ceny, za kterou budou její akcie odkupovány na BCPP a v rámci OTC obchodů v České republice. Podle usnesení valné hromady společnosti AAA budou její akcie od 8. dubna 2013 do ukončení obchodování na BCPP odkupovány za 23,30 CZK/akcii.

##### CME

3/4 Jefferies snižuje doporučení pro mediální skupinu CME (CETV) na „držet“ z „kupovat“. Cílovou cenu zredukovala z 12 dolarů na 5 dolarů.

##### ČEZ

3/4 Bulharský generální prokurátor prohlásil, že na základě výsledků vyšetřování bulharské distribuční a prodejní divize ČEZu navrhuje bulharská prokuratura zahájení trestního řízení vůči ČEZ, jenž se má týkat outsourcingových kontraktů. Návrh zahájení trestního řízení se podle Tsatsarova rovněž týká bulharské státní energetické společnosti National Electricity company (NEK) a také energetického regulátora DKEVR.

##### New World Resources

5/4 Těžební společnost NWR oznámila, že se dohodla na pozastavení testování a dodatků k finančním kovenantům svých bankovních úvěrů. Konkrétně u úvěru Exportní úvěrové agentury si společnost dohodla, že se finanční kovenanty nebudou testovat od 1. ledna 2013 do 30. září 2013. Pro období od 1. října 2013 do 31. prosince 2013 je pak upravena maximální míra zadlužení (což je poměr čistého dluhu k EBITDA) z hodnoty 3,25 na 5 a míra minimálního úrokového krytí (poměr EBITDA k čistému úroku) je upravena z úrovně 3,50 na 2. Podmínky byly upraveny i u revolvingového úvěru (tzv. RCF), jenž aktuálně není čerpán.

##### Telefonica CR

4/4 Španělská Telefónica, která je nejzadluženější evropskou telekomunikační společností, chce pokračovat v redukci svého dluhu v letošním roce až o 4 mld. EUR. Podle zdrojů agentury Bloomberg přichází v úvahu i prodej české společnosti Telefónica Czech Republic. Kromě české dceřiné společnosti uvažuje španělská Telefónica i o prodeji irské dceřiné společnosti. Úvahy o prodeji české dcery se opakují opakovaně.

##### Vienna Insurance Group

3/4 Pojišťovací skupina VIG zveřejnila své výsledky hospodaření za minulý rok. Celoroční čistý zisk za rok 2012 dosáhl 446,2 mil. eur a překonal tak konsensus trhu 434 mil. eur. Společnost se rozhodla, že zvýší dividendu o 9 % na 1,20 eur na akcii. Hrubé předepsané pojistné se zvýšilo o 9 % na 9,69 mld. EUR. Vedení nekonkretizovalo výhled pro letošní rok.

#### Co se stane - očekávané události

9/4 Inflace, nezaměstnanost

12/4 KB – poslední den s dividendou (BCPP)

## POLSKO

### Vývoj indexu WIG20

| Index | Minulý týden | Tento týden | Změna % |
|-------|--------------|-------------|---------|
| WIG20 | 2370,02      | 2346,37     | -1,00 % |

### Komentář k vývoji indexu

Polský kapitálový trh po stagnaci z předchozího týdne tentokrát zamířil do záporných čísel, když hlavní akciový index WIG20 v pátek zakončil na hodnotě 2346,37 a mezitýdenně klesnul o rovné jedno procento. V celotýdenním srovnání zaznamenalo růsty celkem osm titulů. Nejvíce se dařilo akciím energetiky PGE, které posílily o 1,49 % na 16,99 PLN. Na tento titul mělo pozitivní vliv zrušení investice v hodnotě 3,6 mld. dolarů. PGE měla v plánu investovat do výstavby uhelné elektrárny poblíž Opole. Důvodem odstoupení od tohoto projektu byla slábnoucí poptávka a pokles cen elektřiny. Naproti tomu se nedařilo druhému zástupci z energetického sektoru, společnosti Tauron, jejíž akcie za týden ztratily 2,34 % a zakončily páteční obchodování na úrovni 4,18 PLN. Ze zástupců bankovního sektoru zmíníme největší polskou banku PKO Bank, jejíž akcie mezitýdenně vzrostly o 0,69 % na 34,79 PLN. Vedení této banky nastínilo strategii pro příští tři roky. Její součástí by měla být expanze cestou akvizic, a to jak na domácím trhu, tak ve středoevropském regionu. Nejvíce ztrátovým titulem týdne byly akcie těžaře uhlí JSW, které odepsaly 6,32 % w/w na 87,50 PLN. Náměstek ministra hospodářství Tomasz Tomczykiewicz prohlásil, že polský stát nakonec nebude požadovat dividendový výplatní poměr vyšší než 30 %. Stát, jenž drží v JSW 55% podíl, tak bude respektovat návrh managementu společnosti vyplácet na dividendách 30 % ze zisku roku 2012, konkrétně 295,88 mil. PLN (2,52 PLN na akcii). V minulém roce JSW (tedy ze zisku roku 2011) vyplatila 5,38 PLN na akcii.

### Co se stalo - klíčové události minulého týdne

2/4 Index aktivity PMI ve zpracovatelském sektoru dosáhl v březnu hodnoty 48 bodu a poklesl tak z úrovně 48,9 bodu dosažené v únoru. Index se tak stále nachází pod hladinou 50ti bodů, což značí pokles ekonomické aktivity. Hodnota tohoto indexu se od listopadu 2012 nachází v rozmezí 48 – 48,9 bodu.

3/4 Podle prohlášení polského ministra financí Rostowskiho vláda nemá v plánu zrušit soukromé penzijní fondy. Plán reformy bude představen v květnu nebo červnu.

4/4 Guvernér Polské centrální banky Belka prohlásil, že Polsko by mělo požádat o přijetí eura bez tzv. režimu

ERM2. Podle guvernéra tento režim s sebou přináší riziko spekulace.

5/4 Oficiální rezervy v březnu skončily na úrovni 108,9 mld. USD, když v únoru dosáhly hodnoty 107,1 mld. USD.

5/4 Polská vláda by ráda navýšila příjem do státního rozpočtu pro letošní rok o 5 mld. PLN tím, že by navýšila dividendový výplatní poměr ze zisků státem kontrolovaných společností, které jsou veřejně obchodovány na polské burze.

### Vývoj titulů na polském trhu

3/4 Analytici Citibank přistoupili ke zvýšení investičního doporučení na akcie banky Pekao, a to ze stupně „prodat“ na „neutral“.

3/4 Investiční komise doporučila představenstvu energetické společnosti PGE zrušit investiční projekt v hodnotě 3,6 mld. USD.

5/4 CEO společnosti JSW Jaroslav Zagorowski očekává, že výsledky hospodaření za 1Q 2013 budou o mnoho příznivější než ve 4Q 2012. Zagorowski nastínil, že JSW dosáhne za 1Q 2013 ve všech svých segmentech kladného výsledku hospodaření. Dále uvedl, že společnost produkuje o 10 % více uhlí oproti 4Q 2012

### Co se stane - očekávané události

10/4 Polská centrální banka rozhodne o výši základní úrokové sazby. Ekonomové očekávají, že centrální bankéři ponechají sazbu na stávající úrovni 3,25 %.

12/4 Peněžní zásoba za březen. Očekávání: 925 433 mil. PLN po předchozích 920 829 mil. PLN (+0,5 % m/m po předchozích 0,8 % m/m).

## USA

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

| Index   | Minulý týden | Tento týden | Změna % |
|---------|--------------|-------------|---------|
| DJ      | 14 578,54    | 14 565,25   | - 0,00  |
| NASDAQ  | 3 267,52     | 3 203,86    | - 1,94  |
| S&P 500 | 1 569,19     | 1 553,28    | - 1,01  |

### Komentář k vývoji indexu

/// Za propadem akciových indexů v minulém týdnu stály především negativní makrodata, která velmi rychle umazala euforii z nově dosaženého maxima (ne intradenního) u indexu S&P 500. Ekonomická data z trhu práce i index ISM tlumí předchozí euforii, která trhy opanovala v první kvartále a pokud mají trhy pokračovat v růstu bude potřeba investory přesvědčit, že poslední čísla byla pouhým klopýtnutím. Nejvíce ztrácely technologické tituly, když akcie Hewlett-Packard oslabily o 7,8% po sníženém doporučení od GS a nedařilo se ani výrobci telefonů Apple (-4,4%). Na horší makrodata reagovaly především cyklické tituly (-3,3%). Již tento týden bude v zámoří odstartována výsledková sezóna za 1Q, kterou tradičně zahájí Alcoa a první týden budou výsledkům dominovat banky JPM a Wells Fargo. Přitom právě finanční sektor patřil v 1Q k těm neúspěšnějším. Analytici celkově očekávají, že za 1Q poklesnou meziročně zisky společností v indexu S&P 500 o 1,8%. Přitom ještě v lednu počítal konsensus s růstem o 1,2%. Z toho lze vydedukovat, že výsledková sezóna by nemusela v celkovém součtu dopadnout špatně, když očekávání byla značně snížena.

### Co se stalo - klíčové události minulého týdne

/// Index aktivity ISM ve výrobě klesá v březnu na 51,3b. (oček. 54b.)

/// Newyorský index podnikatelské aktivity ISM v březnu klesl na 51,2 b. z předchozích 58,8 b.

/// Průmyslové objednávky v březnu vzrostly o 3,0 %, přičemž se očekával růst o 2,9 %.

/// Soukromý sektor dle asociace ADP vytvořil v březnu 158 tis. pracovních míst. Čekalo se 200 tis. po předchozích 198 tis.

/// ISM index aktivity mimo zpracovatelský sektor klesá za březen na 54,4 b. Po předchozích 56 b. se čekal pokles jen na 55,6 b.

/// Američtí zaměstnavatelé v soukromém sektoru vytvořili

v březnu 95 tisíc nových pracovních míst, přičemž analytici očekávali růst ve výši 200 tisíc. Celková zaměstnanost mimo zemědělských sektor se ve veřejném a soukromém sektoru zvýšila o 88 tisíc zaměstnanců, přičemž trh odhadoval 190 tisíc.

### Co se stane - očekávané události

/// 12/4 Maloobchodní tržby (Březen)  
/// 12/4 Index výrobních cen (Březen)  
/// 12/4 Index spotřebitel. důvěry Michig. Univ. (Duben)  
/// Výsledky za 1Q 2013 – 8/4 Alcoa 10/4 CarMax, Fastenal 12/4 JPMorgan Chase, Wells Fargo

### Vývoj titulů na amerických trzích

/// 1/4 Největší aktivní akcionář ve spol. Apple - Fidelity Contrafund - snížil během prvních dvou měsíců podíl ve společnosti o 1,1 mil. akcií na 10,4 mil. a snížil tak své zastoupení v portfoliu na 5,2%.

/// 2/4 Goldman Sachs odstranil Apple ze svého „conviction buy“ seznamu a nové snížené doporučení zní „koupit“. Cílová cena byla zredukována z 660 dolarů na 575 dolarů. Banka tento krok odůvodnila slovy, že v posledním produktovém cyklu nepřibýlo tolik nových uživatelů a nezvýšil se tržní podíl o kolik se předpokládalo.

**Vývoj indexu DAX**

| Index | Minulý týden | Tento týden | Změna % |
|-------|--------------|-------------|---------|
| DAX   | 7 795,31     | 7 658,75    | - 1,75  |

**Komentář k vývoji indexu**

Evropské akcie kopírovaly vývoj v zámoří a připsaly si největší týdenní pokles od listopadu, což měly na svědomí výrazně horší makroekonomická data v USA a Evropě, které tak tlumí optimismus předchozích týdnů. Zároveň si investoři uvědomují, že přes solidní výkonnost od začátku roku se bude ekonomické oživení především v Evropě, rodit v bolestech. To ostatně naznačilo i zasedání ECB, které sice ponechalo úrokové sazby beze změn, avšak naznačilo, že je tato instituce připravena jednat pokud by mělo být oživení eurozóny v nedohlednu. Poslední data ostatně indikují, že ani silné ekonomiky jako Německo nejsou vůči zpomalení zbytku eurozóny imunní. Na horší makroekonomická data reagovaly především cyklické tituly.

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

Index nákupních manažerů ve výrobě vzrostl meziměsíčně v březnu z 48,9 b. na 49,0 b., což mírně překonalo očekávání 48,9 b.

Dle předběžných údajů inflace měřená indexem spotřebitelských cen (CPI) se v březnu meziměsíčně zvýšila o 0,5 % po předchozím růstu o 0,6 % se čekala hodnota +0,4 %.

Index nákupních manažerů ve službách byl v konečné revizi upraven z 51,6 b. na 50,9 b.

Evropská centrální banka ponechává v souladu s očekáváním úrokové sazby na stávajících úrovních. Hlavní úroková sazba zůstává na 0,75 %.

Podnikové objednávky v únoru meziměsíčně (sezónně očištěno) vzrostly o 2,3 % po předchozím poklesu o 1,6 % (revize z -1,9 %). Čekal se růst jen o 1,1 %.

**Co se stane - očekávané události**

8/4 Průmyslová výroba (Únor)

11/4 Index spotřebitelských cen (Březen)

**Vývoj titulů na německém trhu**

3/4 Bernstein zvýšil doporučení pro chemický podnik BASF (BAS) z „market perform“ na „outperform“ a zvýšil cenový target na 86 eur z 75 eur, což při aktuální ceně nabízí zhruba 25 % růstový potenciál. Podle Bernsteinu si chemička vyšší valuaci zaslouží vzhledem k vyšším a stabilním maržím.

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 emise PHILIP MORRIS ČR (obchodovaná na Standard Marketu) a všech emisí obchodovaných na Prime Marketu, kromě TMR a VGP.

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 reprodukováné 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 (dále jen „emitent“). Žádný emitent nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio 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 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 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.

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na [www.fio.cz](http://www.fio.cz)

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

David Brzek-makléř, Pavel Hadroušek-makléř, Josef Dudek-makléř, David Lamač-makléř, Daniel Marván-makléř, Chádí El-Moussawi-makléř, Martin Varecha-makléř, Jan Raška-analytik, Robin Koklar-analytik, Rudolf Plachý – analytik, Lukáš Brodničák – analytik, David Krejča - 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)