

16. září 2013 – 20. září 2013

## ČR

### Vývoj indexu PX

| Index | Minulý týden | Tento týden | Změna % |
|-------|--------------|-------------|---------|
| PX    | 967,96       | 951,76      | -1,67   |

### Komentář k vývoji indexu

Pražská burza se v úvodu týdne vyjádřeno index PX dostala nad úroveň 990 bodů, což bylo v posledních měsících pásmo, kde bylo lépe prodávat než kupovat. Toto pravidlo se potvrdilo a index se postupně dostal na nižší úroveň a končil týden v blízkosti 950 bodů. Růstové bylo pouze pondělí, zbývající seance byly ztrátové a index si tak odepsal 1,67%. Růstové tendence byly k vidění i ve čtvrtek po předchozím vývoji v USA a rozhodnutí FEDu ohledně ponechání stimulačních programů, kladná čísla se však neudržela a i v tento den index končil se ztrátou. Největší poklesy byly k vidění v samotném závěru týdne v pátek, když index oslabil o více jak 2%. Zpět pod 500 Kč se v druhé polovině týdne dostal ČEZ (-4,69%). Titul negativně reagoval na pokles cen elektřiny a emisních povolenek, což bylo důsledkem zamítavého stanoviska výboru Evropského parlamentu ohledně dalších změn v systému obchodování s povolenkami. Velmi živo bylo u akcií NWR, které se v první polovině týdne dostaly až na dohled hranice 40 Kč a posilovaly tak o zhruba 30%, aby v druhé polovině o všechny zisky přišly a vrátily se zpět pod 30 Kč (0,51%). Za vším stálo rozhodnutí o zavření dolu Paskov a následná mediální masáž o možnostech státní pomoci. Erste dokázala částečně zkorrigovat svůj pokles k hranici 600 Kč a posílila o necelá 2% navzdory negativnímu vývoji a komentáři ze strany konkurenční rakouské Raiffeisen Bank. Zařazení do indexu Stoxx600 nepomohlo akciím KB a ty v závěru týdne propadly zpět pod 4200 Kč (-2,27%). Ztrácela i pojišťovna VIG. Pod 300 Kč se dostala Telefonica (-3,2%), s blížící se dividendou však může titul opět na těchto cenách stoupat na atraktivitě.

### Co se stalo - klíčové události minulého týdne

Výrobní ceny poklesly v srpnu v meziměsíčním srovnání o 0,1 %. Po předchozím růstu o 0,2 % se očekával růst o 0,1 %. Meziročně byl zaznamenán růst o 0,5 %.

### Vývoj titulů na domácím trhu

#### /// CME

16/9 Společnost CME uvedla, že vedení firmy přebírají dva spolureditelé. Stali se jimi Christoph Mainusch a Michael Del Nin. Druhý z ředitelů přichází od většinového akcionáře Time Warner, Mainusch dříve pracoval jako konzultant

společnosti Turner Broadcasting International.

#### /// ČEZ

17/9 Společnost ČEZ oznámila nové ceny elektřiny pro domácnosti a podnikatele platné od ledna příštího roku. Standardní tarif COMFORT zlevní o 15 % a produkt FIX nabízející zafixování ceny na příští dva roky zlevní o 20%.

19/9 Podle hlasování výboru pro životní prostředí Evropského parlamentu se zdá, že dosáhnout radikálnějších a hlubších změn v evropském systému obchodování s emisními povolenkami, mající za cíl výrazněji podpořit cenu emisních povolenek na trhu, nebude jednoduché a bude to vyžadovat další jednání, jakým směrem by se měl systém obchodování dále ubírat. Výbor totiž zamítl rezoluci na podporu trhu s emisními povolenkami, potažmo návrhy zahrnující komplexnější balíček environmentálních opatření.

#### /// Fortuna

17/9 Fortuna oznámila, že byla informována o tom, že klienti a investiční fondy pod správou Templeton Asset Management Ltd. k 6. září 2013 společně vlastnili 2 646 025 akcií Společnosti představujících 5,09% podíl na kapitálu a hlasovacích právech Společnosti. Před tímto datem drželi společně klienti a investiční fondy podíl představující 4,8%.

#### /// New World Resources

18/9 Těžební společnost NWR oznámila, že se rozhodla uzavřít důl Paskov. V případě, že náklady na uzavření ponese pouze společnost, dojde k uzavření k 31. prosinci 2014. Prodloužení životnosti dolu Paskov až do roku 2018 je možné pouze v případě, že by se do hry zapojil stát a docházelo by zde k sociální těžbě. Zapojení státu bude předmětem dalších jednání. Společnost rovněž potvrdila, že prodej koksovy pokračuje a měl by být dokončen do konce letošního roku.

19/9 JP Morgan zvyšuje cílovou cenu pro NWR z 0,38 GBP (12,7 Kč) na 0,50 GBP (15,3 Kč) při ponechaném doporučení „underweight“.

#### /// Unipetrol

18/9 UNIPETROL rozhodl kvůli neočekávaným technickým potížím o odstavení provozu etylénové jednotky v rámci petrochemického provozu v Chemparku Záluží v Litvínově. Kvůli odstávce etylénové jednotky bude omezena výroba polymerů. Doba odstávky by měla trvat dle odhadu zhruba 14 dnů. Celkový negativní dopad na provozní zisk EBITDA skupiny Unipetrol za celý rok 2013 je předběžně odhadován na přibližně 60 milionů korun.

### Co se stane - očekávané události

26/9 ČNB – rozhodnutí o sazbách

## POLSKO

### Vývoj indexu WIG20

| Index | Minulý týden | Tento týden | Změna % |
|-------|--------------|-------------|---------|
| WIG20 | 2375,44      | 2408,16     | +1,38   |

### Komentář k vývoji indexu

Varšavská burza po výrazném 6% růstu z předchozího týdne v tom uplynulém zaznamenala mírnější růst. Hlavní index WIG20 v pátek uzavřel na hodnotě 2408,16 a mezitýdenně vzrostl o 1,38 %. Jde tak o druhý týdenní růst v řadě. Mezi tituly, kterým se v minulém týdnu dařilo patřily akcie petrochemického koncernu PKN Orlen, které posílily o 4,15 % na 44,89 PLN. Investoři pozitivně vnímali akvizici kanadského těžaře ropy TriOil Resources. PKN Orlen tak díky této investici vstoupil do sektoru těžby ropy. Na svůj výrazný 16% růst z předchozího týdne navázaly akcie těžaře uhlí JSW, které přidaly dalších 5,4 % w/w a v pátek uzavřely na úrovni 81 PLN. Ředitel JSW Zagorowski v týdnu opět potvrdil, že společnost nadále jedná s NWR o koupi koksovy. Zagorowski se rovněž vyjádřil k hospodaření JSW a naznačil, že za 3Q 2013 pravděpodobně JSW vykáže čistou ztrátu, nicméně zlepšení by měl přinést poslední kvartál letošního roku díky růstu cen koksovatebního uhlí z posledních týdnů a měsíců. Akcie druhého těžaře uhlí Bogdanky rovněž posílily, ale pouze mírně, a to o 0,73 % w/w na 111 PLN. Societe Generale zvýšila cílovou cenu na akcie těžaře mědi KGHM ze 113 PLN na 125 PLN při doporučení „držet“. Obchodování s akciemi KGHM to podpořilo a mezitýdenně tak přidaly 1,98 % a v pátek zakončily na úrovni 126,45 PLN. Propadlákem týdne byly akcie PKO Bank (-4,62 % w/w na 36,10 PLN), což bylo ale z větší části způsobeno tím, že se tento titul v minulém týdnu naposledy obchodoval s nárokem na dividendu.

### Co se stalo - klíčové události minulého týdne

16/9 Po spotřebitelské inflaci zveřejněné v předchozím týdnu byla vykázaná očištěná inflace, tzv. jádrový index spotřebitelských cen za srpen. Meziměsíčně tedy jádrová inflace poklesla v souladu s očekáváním o 0,1 % a meziročně vzrostla o 1,4 % (také v souladu s tržním konsensem).

16/9 Deficit polského státního rozpočtu za prvních osm měsíců letošního roku dosáhl 75,3 % celoročního plánu. O měsíc dříve to bylo 73 %.

17/9 Zaměstnanost v srpnu vzrostla o 0,1 % m/m a poklesla o 0,5 % y/y. Mírně tak překonala očekávání ekonomů, kteří prognózovali meziměsíční stagnaci a meziroční pokles o 0,6 %.

18/9 Údaje z průmyslového sektoru spíše zklamaly očekávání. Srpnová prodaná průmyslová produkce meziměsíčně klesla o 4,5 % (tržní konsensus -3,8 %) a na meziroční bázi vzrostla o 2,2 % (očekávání trhu +2,7 %). Jedná se o slabší čísla oproti červenci, kdy meziměsíčně i meziročně průmysl rostl o 1,5 %, resp. 6,3 %.

18/9 Ceny ve výrobním sektoru (výrobní inflace) za měsíc srpen poklesly o 0,3 % m/m a 1,1 % y/y, když analytici předpokládali mírný meziměsíční růst o 0,1 % a meziroční pokles pouze o 0,7 %. Jak už dříve naznačil i vývoj spotřebitelských cen, inflační tlaky jsou nyní v polské ekonomice nízké a Polská centrální banka tak aktuálně nemá důvod měnit svoji základní úrokovou sazbu.

### Vývoj titulů na polském trhu

16/9 Petrochemická společnost PKN Orlen kupuje 100% podíl v kanadské ropné firmě TriOil Resources. PKN Orlen za transakci zaplatí 563 mil. PLN. Společnost tak touto akvizicí poprvé vstupuje do odvětví těžby ropy, získá přístup k těžebním polím a dále tak bude diverzifikovat svůj byznys. Šéf PKN Jacek Krawiec dále uvedl, že díky této investici společnost získá know-how z technologicky vyspělého kanadského těžebního trhu.

18/9 Analytici HSBC přistoupili ke snížení cílové ceny na akcie velkoobchodního řetězce Eurocash ze 60 PLN na 55 PLN při doporučení „neutral“.

### Co se stane - očekávané události

24/9 Míra nezaměstnanosti za srpen. Očekávání: 13,1 % po předchozích 13,1 % za červenec.

24/9 Maloobchodní tržby za srpen. Očekávání: -1,5 % m/m, 2,6 % y/y po předchozích 3,8 % m/m a 4,3 % y/y.

## USA

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

| Index   | Minulý týden | Tento týden | Změna % |
|---------|--------------|-------------|---------|
| DJ      | 15 376,06    | 15 451,09   | + 0,49  |
| NASDAQ  | 3 722,18     | 3 774,73    | + 1,41  |
| S&P 500 | 1 687,99     | 1 709,91    | + 1,29  |

### Komentář k vývoji indexu

/// Zářijová rally na akciových trzích pokračovala i v minulém týdnu, což bylo umocněno i tím, že se akciové indexy (S&P 500, DJIA) podívaly na nová historická maxima. Impulsem k tomu bylo středeční zasedání US centrální banky, která překvapila celý trh. Na rozdíl od očekávaného snížení programu QE v rozmezí 5-15 mld. USD, totiž FED nepřistoupil k žádné změně. Jako důvod uvedl utahování podmínek na finančním trhu. Reagoval tak na strmý nárůst výnosů US dluhopisů od května, kdy poprvé oficiálně zazněly slova o možném omezení QE. Růst nákladů na financování se v posledních měsících promítl i na hypoteční trh, což by mohlo ohrozit chatrné ekonomické oživení. I proto tak nejspíš FED zatím nehodlá nic měnit na své uvolněné monetární politice. Možná i s ohledem na blížící se jednání ve Washingtonu ohledně navýšení dluhového stropu, které by mělo dominovat říjnovému obchodování. Každopádně i když trhy tento krok FEDu notně překvapil, záhy si ho trhy interpretovaly jako pozitivní signál pro riziková aktiva a dluhopisy. Akcie se tak posunuly skokově nahoru, zatímco výnosy 10Y Treasury se propadly z hranice 3% k 2,75%. Naopak pokračující tisknutí peněz znamená negativní zprávu pro US dolar, který se tak vůči euru posunul nad hranici 1,35. Pokud by se zde měl udržet i v následujících týdnech může to ovlivnit nadcházející výsledkovou sezónu, která je za rohem a to tak, že firmy jejichž hospodaření je závislé na zahraničních tržbách budou profitovat z oslabeného dolaru. V závěru týdne však nakonec investoři raději přistoupili k vybírání rychlých zisků, když zářijový růst byl doposud velice silný. Jak již bylo uvedeno, příští týdeny se ponese především ve znamení jednání mezi Obamou a Kongresem ohledně navýšení dluhového stropu a také začátkem výsledkové sezóny. Zároveň by investoři měli sledovat volatilitu, která poslední týden výrazně klesla a jakékoliv negativní zprávy by mohly vést k jejímu nárůstu.

### Co se stalo - klíčové události minulého týdne

/// Lawrence „Larry“ Summers stáhl svou kandidaturu na předsedu centrální banky USA.

/// Newyorský index výrobní aktivity poklesl v září z 8,24 b. na 6,29 b., když se čekalo 9,1 b.

/// Průmyslová produkce vzrostla v srpnu o 0,4 %. Po předchozí stagnaci se očekával růst o 0,5 %. Jádřová

inlace (bez potravin a energií) meziročně činila 1,8 %, v měsíčním srovnání pak rovněž 0,1 %.

/// Index spotřebitelských cen (CPI) meziročně v srpnu rostl o 1,5 %, když se čekalo 1,6 %.

/// Započatá výstavba vzrostla v srpnu jen o 0,9 %, když se očekával růst o 2,3 %.

/// Americký FED ponechal program nákupů dluhopisů na stávající úrovni 85 mld. USD měsíčně.

/// Prodeje existujících domů vzrostly v srpnu o 1,7 %. Po předchozím růstu o 6,5 % se očekával pokles o 2,6 %.

/// Index předstihových ukazatelů vzrostl v srpnu o 0,7 %, když se čekal růst o 0,6 %.

### Co se stane - očekávané události

/// 24/9 Index výrobní aktivity Richmond. FEDu (Září)  
/// 24/9 Index spotřebitelské důvěry (Září)  
/// 25/9 Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (Srpen)  
/// 25/9 Nové prodeje domů (Srpen)  
/// 26/9 HDP za 2Q – konečný údaj  
/// 26/9 Rozjednané prodeje domů (Srpen)  
/// 27/9 Osobní příjem, osobní výdaje (Srpen)  
/// Výsledková sezóna: 24/9 Lennar, Carnival 25/9 Bed Bath & Beyond 26/9 Nike, Accenture 27/9 Micron Technology

### Vývoj titulů na amerických trzích

/// 16/9 Obchodní řetězec Sears Holding refinancuje svůj dluh. Jedno miliardovou dlouhodobou půjčkou plánuje částečně nahradit stávající kreditní linky v objemu 3,275 miliardy dolarů.

/// 17/9 Microsoft oznámil zpětný odkup akcií v objemu 40 miliard dolarů. Rovněž navyšuje dividendu o 22 % (o 5 centů na 28 centů na akcii). Počítalo se s navýšením kvartální dividendy na 26 centů.

/// 18/9 Oracle zamířil do záporu kvůli slabému výhledu. Firma oznámila dosažení zisku ve výši 2,19 mld. USD (47 centů na akcii) při tržbách 8,37 mld. USD. Analytici oslovení agenturou FactSet očekávali 56 centů na akcii při tržbách na úrovni 8,48 mld. USD. Oracle oznámil, že pro čtvrtletí končící v listopadu očekává 1% pokles až 2% růst tržeb a upravený zisk v rozmezí 64 - 69 centů na akcii. Analytici v průměru očekávali nárůst tržeb o 3 % a upravený zisk ve výši 69 centů na akcii.

/// 20/9 Po letech ceny akcií na minimech, zavírání továren, odprodeji některých divizí a propouštění zaměstnanců, se největší americký výrobce pneumatik Goodyear Tire & a Rubber dostává zpět do formy. Vedle dividend firma rovněž provede odkup akcií za 100 milionů dolarů. Společnost vyplatí akcionářům dividendu 5 centů na akcii. Naposledy Goodyear vyplácel dividendy v prosinci roku 2002.

**Vývoj indexu DAX**

| Index | Minulý týden | Tento týden | Změna % |
|-------|--------------|-------------|---------|
| DAX   | 8 509,42     | 8 674,47    | + 1,93  |

**Komentář k vývoji indexu**

/// Německý index DAX se posunul na nová historická maxima, když minulý týden byl v režii US centrální banky. Ta se nejprve dostala do popředí víkendovou zprávou, že žhavý kandidát na budoucího šéfa FEDu, L. Summers, stahuje své jméno z možné kandidatury. To trhy vnímaly jako pozitivní signál když Summers je vnímám spíše jako jestřáb a naopak to zvýšilo pravděpodobnost, že příští hlavou FEDu by se mohla stát současná viceprezidentka této instituce. J. Yellenová, která by nejspíše zaručovala kontinuitu trendu, kterým se FED v posledních několika letech ubíral, teda toho holubičího. To ostatně potvrdilo i středěční zasedání FEDu na kterém bylo k překvapení všech rozhodnuto, že program QE zůstane nejméně do dalšího zasedání v říjnu beze změny. V závěru týdne pak investoři raději vybírali rychlé zisky s ohledem na to, že během víkendu se konaly v Německu volby. Ty nakonec skončily drtivým vítězstvím úřadující německé kancléřky Merkelové a lze očekávat, že přístup Německa v otázkách eurozóny se tak po další čtyři roky příliš nezmění. To však investorům příliš vadit asi nebude. Otazník zůstává pouze nad tím kdo CDU/CSU doplní ve vládní koalici. To by mělo ukázat příštích několik týdnů.

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

/// ZEW index očekávání pro Německo roste na 49,6 b z 42 b. Analytický konsenzus počítal s růstem pouze na 45 b.

**Co se stane - očekávané události**

- /// 23/9 Index nákupních manažerů v průmyslu (Září)
- /// 23/9 Index nákupních manažerů ve službách (Září)
- /// 24/9 Index IFO podnikatelské nálady (Září)
- /// 24/9 Index spotřebitelské důvěry GfK (Říjen)
- /// 27/9 Index spotřebitelských cen (Září)

**Vývoj titulů na německém trhu**

/// 20/9 RWE oznámilo, že sníží dividendu o polovinu na jedno euro. Společnost by měla vyplácet na dividendách v budoucnu jen 40-50 % oproti dřívějším 50-60 % dosaženého zisku.

/// 20/9 Adidas oznámil, že reviduje svůj výhled pro letošní zisk na 820 – 850 mil. EUR z předchozí predikce 890 – 920 mil. EUR. Důvodem je silné euro i nesplnění podnikatelských plánů v Rusku.

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 reprodukování 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)