

Česká republika

Pražská burza se po týdenní pauze vrátila na růstovou vlnu a index PX si opět připsal kladný výsledek. Z posledních dvanácti týdnů pouze dvakrát domácí trh ztrácel. Index PX si připsal 0,95%, přestože počet záporných seancí v týdnu byl vyšší. Tři ztrátové seance uprostřed týdne orámovala kladná pondělní a páteční výkonnost. Nejvíce kladných bodů přidaly rakouské finanční tituly. Akcie VIG po předchozím varování ohledně výsledků a poklesu na nižší hodnoty část těchto ztrát umazaly. Titul posílil o 3,3%. Růst o 1,2% si připsala i Erste Group. Opačný vývoj tentokrát zaznamenala Komerční banka. Po růstu na 4600 Kč přišlo částečné vybírání krátkodobých zisků a pokles na nižší úroveň. Titul končil týden slabší o 1,5% v blízkosti 4500 Kč. Z pohledu kurzotvorných informací bylo živo u Pegasu, když firma reportovala výsledky za 3Q. Čísla byla slabší než očekávání a firma byla nucena snížit výhled pro letošní rok. Titul oslabil o 2,36%. Aukce kmitočtů ze strany ČTU přinesla poněkud překvapivý výsledek, když ani jeden z nových zájemců kmitočty nevydražil. Cena z pohledu Telefonica byla rovněž nižší než se očekávalo. Přestože se jedná o zásadní informace, akcie telekomunikačního operátora výrazněji nereagovaly, když se vyčkává na výši odkupu po prodeji do rukou PPF. Titul ztratil 0,7%. Největší pokles si připsaly akcie NWR (-5,1%). Na druhé straně výkonnostního spektra byly akcie CME, které posílily o 6,5%.

Index	18. 11. 2013	22. 11. 2013	Změna
PX	1009,24	1018,87	9,63 (+0,95 %)

Klíčové události

- Výsledky Pegasu
- Aukce volných kmitočtů

Firemní zprávy

- **ČEZ** – 20/11 Fio banka snižuje doporučení pro energetickou společnost ČEZ na „držet“ z původního „akumulovat“. Cílová cena byla ponechána na úrovni 558 Kč.
- **Erste Group** – 14/11 Deutsche Bank zvýšila investiční doporučení pro akcie rakouské banky na „buy“ z předchozího „hold“. Cílová cena byla zvýšena na 32 EUR z předchozích 24 EUR.
- **Pegas Nonwovens** – 21/11 Výrobce netkaných textilií vykázal za 3Q meziročně slabší výsledky, data byla horší i než naše očekávání. Výnosy na meziroční bázi stagnovaly na 47,9 mil. EUR. Produkce byla nižší než společnost plánovala (jak v ČR tak v Egyptě). Jedním z důvodů je vývoj a komercializace nových materiálů, v Egyptě byly problémy logistického charakteru a firma rovněž řešila kvalifikační proces spojený s novými materiály. Nejsledovanější ukazatel EBITDA dosáhl 8,8 mil. EUR a y/y poklesnul o 22%. Výrazný pokles jde částečně na vrub vysoké základně ze 3Q 2012, Pegas se však rovněž v aktuálním kvartálu potýkal s růstem cen vstupních surovin a rovněž negativně se promítnul mechanismus přenesení cen vstupů do cen finální produkce. Čistý zisk, který je ovlivňován kurzovými pohyby, dosáhl 2,3 mil. EUR. Vedení přistoupilo ke snížení výhledu, když ukazatel EBITDA by se měl pohybovat v rozmezí 37-39 mil. EUR ve srovnání s loňskými 38,1 mil. EUR. Původně vedení očekávalo růst ve spodní části intervalu 5-15%. Na konferenčním hovoru zazněla informace o očekávané výrobě v Egyptském závodu ve výši 5 tis. tun v rámci letošního roku. Pod kontraktem by mělo být aktuálně 80% plánované produkce pro příští rok. Vedení potvrdilo dividendovou politiku se snahou o progresivní vývoj dividendy.
- **Telefonica** -18/11 Nový majitel telekomunikačního operátora, firma PPF, ponechá ve vedení dosavadního CEO Luise Malvida, který prodloužil smlouvu o další rok.
- **Telefonica** -19/11 V aukci volných kmitočtů uspěli všechny tři stávající operátoři, ani jeden z nových zájemců přes vyhrazené kmitočty v aukci nic nezískal a zájemci se rozhodli mobilní trh nerozšířit. Čtvrtý plnohodnotný operátor tak nevznikne. Telefonica vydražila spektrum kmitočtů za 2,8 mld. Kč, T-Mobile za 2,61 mld. Kč a Vodafone za 3,11 mld. Kč. Celkový výnos je nižší než vládou očekávaných 10 mld. Kč, se kterými počítá státní rozpočet.

Očekávané události

- 28. 11. VIG – výsledky za 3Q
- 28. 11. Orco – výsledky za 3Q

Polsko

Polská burza navázala na růst z předchozího týdne a v tom uplynulém posílila. Hlavní index WIG20 v pátek uzavřel na hodnotě 2590,48 a mezitýdenně vzrostl o 1,71 %. Jednalo se tak o druhý růstový týden v řadě. Dařilo se uhelným společností JSW a Bogdanka, jejichž akcie za celý týden posílily o 7,66 %, resp. 6 % na 68,30 PLN, resp. 139,50 PLN. Analytici Raiffeisen ve svém reportu zvýšili cílovou cenu na Bogdanku ze 125 PLN na 156 PLN při doporučení „koupit“. U JSW zvýšili cílovou cenu ze 49 PLN na 55 PLN, doporučení však bylo ponecháno na stupni „prodat“. Ředitel JSW Zagorowski v rozhovoru pro média oznámil, že v příštím roce neočekává ceny uhlí tak nízko jako ve 3Q 2013, nicméně nepředpokládá žádné vysoké nárůsty. Spíše očekává stabilizaci cen na zhruba stávajících úrovních. Dále nevyloučil zájem o některá aktiva konkurenční Kompania Weglowa, která se aktuálně nachází v problémech a uvažuje o prodeji některých svých aktiv. Energetická společnost PGE oznámila rezignaci svého CEO Krzysztofa Kiliana, což je dle společnosti důsledek nedávných změn v představenstvu. Trh reagoval na odstoupení šéfa PGE negativně, bezprostředně po zveřejnění zprávy akcie PGE klesaly až o 3,5 %, v celotýdenní bilanci nakonec ztratily 1,13 % na 18,39 PLN. Analytici Concorde Securities přistoupili ke snížení cílové ceny na akcie těžaře mědi KGHM ze 155 PLN na 143 PLN při ponechání investičního doporučení na stupni equalweight. Akcie KGHM přesto za celý týden vzrostly o 1,59 % na 121,40 PLN.

Index	18. 11. 2013	22. 11. 2013	Změna
WIG20	2547,01	2590,48	+43,47 (1,71 %)

Klíčové události

- Zaměstnanost v říjnu meziměsíčně vzrostla o 0,1 %, což bylo v souladu s očekáváním trhu. Zvýšila tak tempo růstu po zářijové stagnaci. Na meziroční bázi došlo, v souladu s očekáváním, k poklesu zaměstnanosti o 0,2 %.
- Polský premiér Tusk se rozhodl přistoupit ke změnám ve svém kabinetu. Novým ministrem financí se stane Szczurek, jenž byl doposud hlavním ekonomem ING pro střední Evropu. Personální změny proběhnou rovněž např. na ministerstvech školství nebo životního prostředí.
- Ceny ve výrobním sektoru (PPI) v říjnu meziměsíčně poklesly o 0,5 % (očekávání analytiků -0,3 % m/m), když ještě v září rostly o 0,1 % m/m. Meziročně ceny klesly o 1,3 %, po předchozím poklesu o 1,4 % y/y za září (očekávání analytiků byla posazena na úrovni -1,2 % y/y)
- Říjnová prodaná průmyslová produkce skončila v souladu s očekáváním trhu. Meziměsíčně vzrostla o 6 % a meziročně o 4,4 %. Došlo tak ke zvolnění tempa růstu, když v září průmysl rostl o 9,6 % m/m, resp. 6,2 % y/y.

Firemní zprávy

- **ENERGA SA** – 18/11 – na počátku týdne byly oznámeny oficiální informace o IPO polské energetické společnosti ENERGA (jedná se o třetí největší energetiku v zemi). Polský stát v rámci IPO nabídne 34,2% podíl (141,5 mil. kusů akcií), když cenové rozpětí bylo stanoveno na 15 – 20 PLN za akcii. Uvažujeme-li maximální cenu 20 PLN za akcii, pak hodnota nabízeného podílu činí 2,8 mld. PLN. Upisovací období pro institucionální investory končí 3. prosince, lockup období činí 180 dní. S akciemi ENERGA se začne obchodovat na Varšavské burze 11. prosince. Jedná se o největší IPO od roku 2011, kdy polská vláda prodávala podíl v uhelné JSW za 5,37 mld. PLN.
- **PZU** – 18/11 – Societe Generale zvýšila cílovou cenu na akcie pojišťovny PZU ze 442 PLN na 480 PLN, doporučení „koupit“. Akcie PZU mezitýdenně posílily o 3,25 % na 468,40 PLN.
- **Pekao Bank** – 18/11 – analytici JP Morgan snížili doporučení na tuto banku z „neutral“ na „underweight“. Akcie Peko Bank za celý týden mírně poklesly o 0,95 % na 191,80 PLN.

Očekávané události

- 26/11 – míra nezaměstnanosti za říjen – očekávání 13 % po předchozích 13 %.
- 26/11 – maloobchodní tržby za říjen – očekávání 4,8 % m/m, 4,2 % y/y po předchozích -0,9 % m/m a 3,9 % y/y.
- 29/11 – HDP za 3Q 2013 (finální údaj) – první odhad hovořil o meziročním růstu 1,9 %, na mezičtvrtletní bázi polská ekonomika rostla o 0,6 %.

USA

Zámořské trhy již neznají slovo strach. I tak by se dal charakterizovat další týden na akciových trzích v USA, když indexy S&P 500 a DJIA zavíraly nad hranicemi 1 800b., resp. 16 000b. Přitom průběh týdne především po zveřejnění zápisu ze zasedání FEDu naznačil opět možnost, že někteří centrální bankéři pochybují nad účinky QE na ekonomiku a navzdory tomu, že byl program nákupu státních dluhopisů a hypotečních CP beze změny, existuje mezi nimi značný rozkol. Navzdory tomuto zaváhání však nakonec převážila optimistická nálada a tak zatímco volatilita měřena indexem VIX klesá, riziková aktiva finišují rok 2013 v dobré kondici.

Index	18. 11. 2013	22. 11. 2013	Změna
Dow Jones Industrial Average	15 961,7	16 064,77	+103,07 (0,65 %)
S&P 500	1 798,18	1 804,76	+6,58 (0,36 %)
NASDAQ Composite	3 985,97	3 991,65	+66,74 (0,14 %)

Klíčové události

- Šéf Fedu Ben Bernanke uvedl, že americká centrální banka pravděpodobně ponechá úrokové sazby na nízkých úrovních i poté, co dojde k ukončení kvantitativního uvolňování a zároveň nezaměstnanost již bude pod 6,5 %.
- Index spotřebitelských cen (CPI) v říjnu oproti září klesl poprvé od dubna o mírných 0,1 %
- Maloobchodní tržby v říjnu meziměsíčně vzrostly o sezónně očištěných 0,4 %. Po předchozí stagnaci (revize z poklesu o 0,1 %) se čelal naopak růst o 0,1 %.
- Prodeje existujících domů v říjnu klesly o 3,2 % na 5,12 milionů. Průměrná prodejní cena domu vzrostla o 12,8 % na 199.500 USD.
- Index výrobních cen (PPI) v říjnu meziměsíčně klesl o 0,2 %.
- Předběžný index nákupních manažerů za listopad roste na 54,3 b. z 51,8 b. Čekal se růst jen na 52,3 b.

Firemní zprávy

- **Tyson Foods** – 18/11 Společnost Tyson Foods zabývající se produkcí, zpracováním a prodejem masa a masných výrobků reportovala zisk vzrostl na 261 mil. USD (70 centů na akcii). Tržby vzrostly z 8,3 mld. USD na 8,9 mld. USD. Analytici oslovení agenturou FactSet očekávali zisk 69 centů na akcii při tržbách 8,8 mld. USD. Firma pro příští fiskální rok očekává nárůst prodeje na 36 mld. USD při zvýšení domácí produkce masa o 1 %.
- **Home Depot** – 19/11 Home Depot oznámil solidní výsledky, zvyšuje celoroční výhled. Průměrná cena útraty zákazníků vzrostla o 3,2 %, přičemž počet nákupů vzrostl o 4 %. Home Depot zvýšil celoroční výhled zisku na 3,72 USD z předešlých 3,6 USD na akcii. Tržby by se podle společnosti mohli místo 4,5 % zvýšit o 5,6 %.
- **Best Buy** – 19/11 Společnost Best Buy oznámila zisk za uplynulý kvartál ve výši 54 mil. USD (16 centů na akcii). Tržby poklesly z 9,38 mld. USD na 9,36 mld. USD. Výnosy klesly ve čtvrtém kvartálu o 3 % na 9,45 miliard USD. Celoroční výnosy vzrostly o 5 % na 37,8 miliardy USD. Analytici čekali zisk na akcii v posledním kvartálu 1,90 USD při výnosech 8,62 miliard USD. Pro rok 2014 očekává Deere zisk ve výši 3,3 miliardy USD, když by měly klesnout prodeje strojů o 3 %. V prvním kvartále nového fiskálního roku by měly prodeje poklesnout o 2 %.
- **Deere** – 20/11 Zisk strojírenské společnosti Deere & Company (DE) vzrostl ve čtvrtém fiskálním kvartálu o 17 % na 806,8 milionů USD (2,11 USD na akcii).
- **J.C. Penney** – 20/11 Obchodní řetězec J.C. Penney (JCP) reportoval za třetí kvartál hlubší ztrátu než očekával trh. Ztráta na akcii bez mimořádných položek v účetnictví v kvartálu činila 1,81 USD v porovnání s loňskými 93 centy. Výnosy klesly o 5,1 % na 2,78 miliardy USD oproti 2,93 miliardám USD z minulého roku. Analytici očekávali kvartální ztrátu 1,77 USD na akcii a výnosy 2,79 miliardy USD. Ve 3Q se hrubá marže zúžila na 29,5 % v porovnání s loňskými 32,5 %. Analytici čekali 30,17 %. Celkové dostupná likvidita včetně případného čerpání úvěrů je 1,71 miliardy USD. Na konci roku by měla činit více než 2 miliardy USD. Společnost však navzdory dalšímu poklesu porovnatelných tržeb sdělila, že v říjnu již evidovala jejich růst o 0,9 % a povzbudivě vypadají rovněž tržby v listopadu. Porovnatelné tržby by tak dle společnosti ve čtvrtém kvartálu měly dopadnout lépe než v předcházejícím kvartálu.
- **Nike** – 22/11 Společnost Nike se rozhodla navýšit čtvrtletní dividendu o 14 % na 24 centů na akcii (z předchozích 21 centů).

Očekávané události

- 25. 11. Rozjednané prodeje domů (Říjen)
- 25. 11. Index výrobní aktivity Dallaského FEDu (Listopad)
- 26. 11. Zahájené stavby domů (Říjen)
- 26. 11. Index spotřebitelské důvěry (Listopad)
- 26. 11. Index výrobní aktivity Richmond. FEDu (Listopad)
- 27. 11. Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (Říjen)
- 27.11. Index nákupních manažerů v Chicagu (Listopad)
- 27.11. Index předstihových ukazatelů (Říjen)

Výsledková sezóna

- 26. 11. Hewlett-Packard, Tiffany

Německo

Německé akcie opět posilovaly a prodlužují svoji růstovou sérii na sedmý týden, když důležitým impulsem byly především pozitivní makrodata v největší evropské ekonomice (indexy PMI a index IFO), ale také po komentářích koho jiného než centrálních bankéřů. Ti měli v týdnu opět několik výstupů, které dokázaly zahýbat s finančními trhy (ať již se jednalo o akcie, dluhopisy nebo měny). Centrální bankéři o sobě dali slyšet na obou stranách Atlantiku, když nejdříve v Evropě proběhly trhem zprávy o tom, že ECB by mohla zvážit snížení depozitní sazby (tedy sazby za kterou u ní ukládají ostatní banky finanční prostředky) do záporu, čímž by chtěly rozproudít úvěrovou aktivitu v Evropě a donutit banky, aby přebytečnou likviditu nějakým způsobem využily. To samozřejmě silně ublížilo euru, které se dostalo až na hranici 1,34 vůči USD. Den na to však spekulace na toto téma velmi rychle vyvracel šéf ECB M. Draghi, který trhy varoval, aby nepředjímal věci, o kterých se zatím na půdě ECB pouze debatuje. Opět se tak ukazuje, že trhy na denní bázi pracují s velkou dávkou nejistoty, která je způsobena právě těmito protichůdnými opatřeními. Do této debaty pak vstoupila i US centrální banka FED, kde byly zveřejněny zápisy z posledního zasedání, které naopak naznačily spíše možnost tzv. taperingu (tedy snížení programu QE), což si trhy s rizikovými aktivy příliš nepřejí. Navzdory tomu však koncem týdne opět převládla pozitivní nálada a index DAX se vrátil nad hranici 9 200b. Nejvíce se dařilo utilitám (RWE +9,8%, E.ON +3,8%), mezi které se vkládala Deutsche Lufthansa (+3,9%). Naopak pokračující obavy z nízkých cen potaše i po dohodě o prodeji podílu v ruské společnosti Uralkali, stlačovaly ceny akcií německého výrobce potaše K+S (-7,3%) a nedařilo se ani jiným cyklickým odvětvím – chemický průmysl (Lanxess -3,9%, BASF -1,7%) a oceláři ThyssenKrupp (-2,75%). Příští týden je z pohledu dat nabitější právě v Evropě, když v USA se slaví Den díkůvzdání a lze tedy očekávat, že aktivita obchodování bude utlumená.

Index	18. 11. 2013	22. 11. 2013	Změna
DAX	9 168,69	9 219,04	+50,35 (0,55 %)

Klíčové události

- Počet nově registrovaných vozů ve 27 státech Evropské unie vzrostl v říjnu o 4,7 %. V předešlém měsíci byl zaznamenán nárůst o 5,4 %.
- Index očekávání ZEW vzrostl z 52,8 b. na 54,6 b., když se čekalo 54,0 b.
- ECB zvažuje zápornou depozitní sazbu -0,1 %
- Předběžný PMI za listopad ve zpracovatelském průmyslu roste na 52,5 b. z 51,7 b. Čekal se růst jen na 52 b.
- Index nákupních manažerů ve službách roste na 54,5 b. z 52,9 b. při očekávaném vylepšení jen na 53 b.
- Index IFO podnikatelského klimatu v listopadu vzrostl ze 107,4 b. na 109,3 b., zatímco se čekalo pouze 107,7 b.

Firemní zprávy

- ThyssenKrupp** – 20/11 ThyssenKrupp nevylučuje navyšování kapitálu a divestice, jedná s ArcelorMittal and Nippon Steel & Sumitomo Metal o prodeji svých aktiv v USA.

Očekávané události

- 27. 11. Spotřebitelská důvěra GfK (Prosinec)
- 28. 11. Index spotřebitelských cen (Listopad)
- 28. 11. Míra nezaměstnanosti (Listopad)
- 28. 11. Změna pracovních míst (Listopad)
- 29. 11. Maloobchodní tržby (Listopad)

Upozornění

Dozor nad Fio banka, a.s. vykonává Česká národní banka. Veškeré informace uvedené na 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 nenese 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 spoluvedoucím 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.

Za Fio banka, a.s. dokument vytvořili

David Brzek (makléř), Josef Dudek (makléř), Pavel Hadroušek (makléř), Daniel Marván (makléř), David Lamač (makléř), Chádí El-Moussawi (makléř), Martin Varecha (makléř), Robin Koklar (analytik), Rudolf Plachý (analytik), Jan Raška (analytik), Lukáš Brodničec (analytik), David Krejča (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, web: www.fio.cz