

### Česká republika

Pražská burza si připsala nejlepší listopadovou výkonnost a index PX posílil o 2,75%. Index se pohyboval v kladných číslech ve všech obchodních seancích a dokázal se v závěru týdne dostat nad hranici 1000 bodů. Nad touto metou se nacházel naposledy v druhé polovině září. Celkově index zavíral na nejvyšších hodnotách od začátku července. Aby nebylo statistických údajů málo, tak se indexu podařilo dostat do kladných čísel z pohledu od začátku roku. Růst šel napříč trhem a dařilo se téměř všech titulům. Elektřina v Německu pokračovala ve svém růstu, z čehož čelil ČEZ. Titul si připsal 2,15% a vrátil se do blízkosti 620 Kč. Erste přibrzdila svůj předchozí růst a pohybovala se ve velmi úzkém pásmu v blízkosti hranice 600 Kč, překonat se jí však nepodařilo. Kurz posílil o 1%. Podstatně lépe se dařilo Komerční bance, která našla své lokální dno u hranice 4700 Kč (v blízkosti 200 MA) a rychle se odrazila zpět přes 4900 Kč. Růst o 3,6% byl nejvýraznějším příspěvatelem pro celkový růst indexu. Do třetice růst u finančního titulu. VIG se postupně posouvá do blízkosti úrovně 1100 Kč a přidal 1,8%. Vyšší cílové ceny a vylepšené ratingy (či výhledy) jsou nadále k vidění u těžce zkoušených akcií CME. Titul posílil o téměř 10% a z říjnového minima 45 Kč posílil již o více jak 40%. Výsledkovou sezonu na domácím trhu uzavřely akcie Pegas Nonwovens. Lepší meziroční výsledky na všech úrovních a potvrzený ziskový výhled poslalo akcie výše o 4,2%. Společnost si vysloužila rychle novou cílovou cenu a to již přes 700 Kč. Živě bylo nadále u akcií O2. Obavy o podobu finanční asistence byly částečně zažehnány, kdy O2 bude dostávat úroky průběžně a za úvěr bude skupina PPF ručit. Ceny z blízkosti hranice 200 Kč jsou tak rychle zapomenuty a titul se vrátil přes hranici 250 Kč a připsal si 11,6%. V příštím týdnu bude zahájeno období, během kterého budou moci minoritní akcionáři prodat část svých akcií přímo PPF za 277,15 Kč.

| Index | 21.11.2014 | 28.11.2014 | Změna           |
|-------|------------|------------|-----------------|
| PX    | 980,19     | 1 007,17   | +26,98 (+2,75%) |

#### Klíčové události

- **HDP (q-q) (3Q - předběžný):** aktuální hodnota: 0,4 %, předchozí hodnota: 0,3 %
- **HDP (y-y) (3Q - předběžný):** aktuální hodnota: 2,4 %, předchozí hodnota: 2,3 %

#### Firemní zprávy

- **CME** – 25/11 Godman Sachs mírně zvýšila cílovou cenu pro akcie mediální firmy na 2,80 USD z původních 2,70 USD. Doporučení bylo ponecháno ve stavu „neutral“.
- **CME** – 25/11 Ratingová agentura Moody's změnila výhled ratingu na „stabilní“ z předchozího „negativní“. Samotný rating byl potvrzen na stupni „Caa1“.
- **ČEZ** 25/11 Credit Suisse zvýšila cílovou cenu pro akcie ČEZ na 532 Kč z původních 510 Kč. Doporučení na stupni „underperform“ bylo potvrzeno.
- **ČEZ** 26/11 Podle rozhodnutí Energetického regulačního úřadu poklesne regulovaná složka ceny elektřiny pro domácnosti v příštím roce v průměru o 1,2 %. Regulovaná část ceny elektřiny v sobě obsahuje zejména cenu za distribuci a přenos a příspěvek na obnovitelné zdroje (OZE). Podle vyjádření ERÚ se na poklesu regulované ceny podepsalo snížení tržních cen silové elektřiny.
- **Pegas Nonwovens** – 27/11 Výrobce netkaných textilií Pegas Nonwovens oznámil své hospodářské výsledky za 3Q 2014, resp. 9M 2014. Společnost svými výsledky za letošní třetí čtvrtletí překonala naše očekávání na všech úrovních hospodaření. Výnosy meziročně vzrostly o 25,9 % na 60,4 mil. EUR, zatímco náš odhad činil 53,4 mil. EUR. Objem produkce dosáhl 24,7 tis. tun. Pegasu se podařilo výrazněji snížit zásoby, což podpořilo prodeje. Dobré výnosy se pozitivně promítly do provozních zisků, které tak rovněž překonaly naše prognózy. EBITDA meziročně vzrostla o 35,9 % na 11,9 mil. EUR (náš odhad 10,4 mil. EUR) a EBIT se zvýšil o 56,4 % na 8,2 mil. EUR (my jsme očekávali 7 mil. EUR). Čistý zisk dosáhl úrovně 8,9 mil. EUR (náš odhad 6,7 mil. EUR), když výsledek ovlivnil finanční vliv ve výši 3,3 mil. EUR. Společnost potvrdila výhled EBITDA na letošní rok, když předpokládá její meziroční nárůst v rozmezí 12 – 22 %. O něco snížila výhled CAPEX, když předpokládá, že

## Česká republika

jejich úroveň letos nepřesáhne 10 mil. EUR).

- **Pegas Nonwovens** – 28/11 Erste Group zvýšila cílovou cenu pro akcie Pegasu na 719 Kč z předchozích 642 Kč. Doporučení na stupni „akumulovat“ bylo zachováno.
- **O2** – 26/11 Telekomunikační společnost by si podle údajů k valné hromadě, která se bude konat 17.12.2014, mohla vzít syndikovaný úvěr až do výše 31,8 mld. Kč. Finanční asistence vůči skupině PPF by mohla dosáhnout výše až 24,8 mld. Kč. O2 si vyjednala změnu podmínek, když úroky budou hrazeny průběžně. Přirážka k úrokové sazbě, za kterou si společnost půjčí na trhu a za jakou bude půjčovat dále PPF, by měla být ve výši 0,3%. Poskytnutí úvěru v rámci finanční asistence bude zajištěno ze strany PPF Group.

### Očekávané události

- 5/12 Maloobchodní tržby

## Polsko

Varšavská burza již třetí týden v řadě prakticky stagnuje. Hlavní index WIG20 v pátek uzavřel na hodnotě 2416,93, což znamená pouze nepatrný mezitýdenní pokles o 0,06 %. Index jako celek v posledních třech týdnech sice nezaznamenává téměř žádné změny, to však neznamená, že by nebyly k vidění zajímavé pohyby na jednotlivých titulech. Suverénně nejvýraznější mezitýdenní pohyb směrem vzhůru vykázaly akcie zemědělského producenta Kernel, které posílily o 19,17 % w/w na 29,15 PLN. Kernel vykázal dobré výsledky hospodaření, akcie ihned po oznámení výsledků zaznamenaly největší růst za poslední měsíc. Akcie Kernelu před oznámením výsledků ztrácely od začátku letošního roku cca 34 %, po jejich oznámení se ztráty snížily na cca 23 %. Díky konfliktu na Ukrajině jsou akcie Kernelu po většinu roku pod negativním tlakem. Společnost však, navzdory konfliktu, vykazuje solidní hospodaření, což v krátkém období podporuje cenu akcie. Akcie společnosti se nacházejí na zajímavých valuačních úrovních, nicméně pro jejich stabilnější dlouhodobější růst by bylo potřeba výraznějšího zklidnění situace na Ukrajině. Petrochemický PKN Orlen se rozhodl postavit kombinovaný zdroj elektřiny a tepla o výkonu 596 MW v Plocku. Investici schválila dozorčí rada společnosti. Akciím PKN Orlen se v týdnu příliš nedařilo, ztratily 1,05 % na 45,17 PLN. Akcie uhelných firem se vyvíjejí rozdílně. Zatímco Bogdanka mezitýdenně posílila o 1,77 % na 109,30 PLN, tak akcie JSW poklesly o 1,88 % na 20,90 PLN a stále jsou tak nejhůře performujícím papírem v letošním roce. Analytici agentury S&P prognózují, že polská vláda bude muset v letech 2015-2016 finančně podpořit polské těžaře uhlí několika miliardami zlotých. Agentura zmiňuje zejména těžaře Kompania Weglowa a JSW. Těmto firmám se totiž v minulých týdnech nepodařilo emitovat dluhopisy a získat tak tímto dodatečné finanční prostředky. Nejistý vývoj cash flow je tak jedním z faktorů, který aktuálně sráží cenu akcií JSW dolů. Dařilo se bankovním titulům (např. Pekao bank +4,44 % w/w na 184,85 PLN, Alior Bank +2,52 % na 79 PLN či PKO Bank +1,76 % na 37,55 PLN) i přesto, že analytici UBS snížili cílové ceny na některé bankovní tituly v rámci indexu WIG20.

| Index | 21. 11. 2014 | 28. 11. 2014 | Změna           |
|-------|--------------|--------------|-----------------|
| WIG20 | 2 418,26     | 2 416,93     | -1,33 (-0,06 %) |

### Klíčové události

- 25/11 – Říjnové maloobchodní tržby zaznamenaly příznivější vývoj než v září. Meziročně vzrostly o 2,3 % (trh čekal +2,2 % y/y) oproti 1,6% růstu v předchozím měsíci. Meziměsíčně šlo o 4,2% růst po 0,9% poklesu v září. Analytici předpokládali růst o 4,3 % m/m.
- 25/11 – polský trh práce se v říjnu zase vyvíjel o něco pozitivněji než v předchozím měsíci. Míra nezaměstnanosti činila 11,3 %, což bylo o 0,2 procentního bodu méně oproti září. To mírně překonalo očekávání analytiků, kteří prognózovali 11,4 %. Trh práce letos prochází pozitivním trendem, když míra nezaměstnanosti od počátku roku postupně klesá z úrovně kolem 14 %.
- 28/11 – Finální odhad polského HDP za 3Q 2014 potvrdil předběžná čísla. Konkrétně polská ekonomika meziročně rostla o 3,3 %, což je zpomalení oproti 3,5% růstu za 2Q 2014. Mezikvartálně rostla o 0,9 % po 0,7% růstu ve 2Q 2014.
- 28/11 – Inflační očekávání polských domácností (roční horizont) se v listopadu pohybovalo na úrovni 0,2 % a zůstalo tak na stejné úrovni jako v předchozím měsíci.

### Firemní zprávy

- **24/11 – Banky** – analytici UBS vydali nová doporučení a cílové ceny na některé polské banky. Např. na Pekao bank snížili cílovou cenu z 203 PLN na 171 PLN a doporučení z „koupit“ na „neutral“, na Bank Zachodni z 380 PLN na 354 PLN a doporučení z „neutral“ na „prodat“. Na akcie PKO Bank ponížili cílovou cenu z 53 PLN na 44 PLN, doporučení však ponechali na „koupit“.
- **26/11 – Kernel** – ukrajinský zemědělský producent Kernel vykázal za svůj 1. fiskální kvartál čistý zisk 23,4 mil. USD oproti ztrátě 33,4 mil. USD vykázané za stejné období loňského roku. To překonalo odhady, když analytici předpokládali čistý zisk 17,1 mil. USD. Společnost představila solidní výhled na svůj letošní fiskální rok. Bude chtít např. navýšit výnos sklizně o 20 – 32 % a vykázat dvojciferný pokles nákladů na hektar.

### Očekávané události

- 1/12 – Index PMI ve zpracovatelském průmyslu za listopad. Očekávání: 51,1 bodu po předchozích 51,2 bodech v říjnu.
- 3/12 – Polská centrální banka bude rozhodovat o nastavení své základní úrokové sazby. Trh předpokládá, že sazba zůstane na úrovni 2 %.

## USA

Americké akciové trhy ve zkráceném týdnu nezaznamenaly výrazné pohyby, přesto se hlavním indexům Dow Jones (+0,1%) a S&P 500 (+0,2%) několikrát podařilo navýšit svá historická maxima. Nejlépe se ale vedlo technologickému Nasdaqu, který vzrostl o 1,7% a znovu se tak přiblížil k maximům z roku 2000. Za měsíc listopad posílil Dow Jones i S&P 500 shodně o 2,5%, Nasdaq přidal ještě o procento více (+3,5%). V úvodu týdne byla zveřejněna revize HDP za 3Q a původní údaj +3,5% byl překvapivě zvýšen na mezikvartální růst +3,9%. Americká ekonomika tak druhé čtvrtletí po sobě zaznamenala velmi pěknou výkonnost a většina vyspělého světa může jen tiše závidět. V druhé polovině týdne bylo velmi sledované jednání ropného kartelu OPEC, který nesnížil objem těžby ropy a její cena se na trzích propadla až o 8%. Významný dopad tak nebyl jen na komoditu samotnou, ale také na energetické společnosti, když celý sektor se propadl o 9,5%. Nedařilo se také akciím základních materiálů (-3,1%) a zápornou výkonnost si připsal ještě průmysl (-0,6%). Naopak sektorovými vítězi týdne byly akcie cyklického spotřebního zboží (+2,4%), informačních technologiích (+2%) a tituly zdravotní péče (+1,8%). Z indexu Dow Jones nejvíce posílil technologický gigant Intel (+4,7%) a Walt Disney (+4%). Na druhém konci žebříčku se dle očekávání umístily energetické tituly Exxon Mobil (-6,5%) a Chevron (-8,2%). Z padajících cen ropy naopak těžily letecké společnosti, Delta Air Lines posílila o 7,3% a American Airlines Group dokonce o 12,1%. V pátek byl v zámoří obchodní svátek slev „Black Friday“ a dle prvních odhadů Američané utratili v obchodech méně než v loňském roce, když se čekal spíše růst. Ruský rubl pokračoval ve výrazném oslabování a poprvé se dostal nad hladinu 50 rublů za jeden dolar. Zlato ztratilo 1,9% a zavíralo v pátek na hladině 1 175 dolarů za uncii.

| Index                        | 21.11.2014 | 28.11.2014 | Změna           |
|------------------------------|------------|------------|-----------------|
| Dow Jones Industrial Average | 17 810,06  | 17 828,24  | +18,18 (+0,10%) |
| S&P 500                      | 2 063,50   | 2 067,56   | +4,06 (+0,2%)   |
| NASDAQ Composite             | 4 712,97   | 4 791,63   | +78,66 (+1,67%) |

### Klíčové události

- 24/11 – Index aktivity Chicago Fed (říjen): aktuální hodnota: 0,14, očekávání trhu: 0,33, předchozí hodnota: 0,47 / revize: 0,29.
- 24/11 – Index výrobní aktivity dallaského Fedu (listopad): aktuální hodnota: 10,5, očekávání trhu: 8,0, předchozí hodnota: 10,5.
- 25/11 – Růst HDP (q-q) (anualizováno) (3Q): aktuální hodnota: 3,9 %, očekávání trhu: 3,3 %, předchozí hodnota: 3,5 %.
- 25/11 – Osobní spotřeba (3Q): aktuální hodnota: 2,2 %, očekávání trhu: 1,9 %, předchozí hodnota: 1,8 %.
- 25/11 – Index spotřebitelské důvěry (listopad): aktuální hodnota: 88,7, očekávání trhu: 96,0, předchozí hodnota: 94,5.
- 26/11 – Osobní příjem (říjen): aktuální hodnota: 0.2 %, očekávání trhu: 0.4 %, předchozí hodnota: 0.2 %. Osobní výdaje (říjen): aktuální hodnota: 0.2 %, očekávání trhu: 0.3 %, předchozí hodnota: -0.2 %.
- 26/11 – Chicago index nákupních manažerů (listopad): aktuální hodnota: 60,8, očekávání trhu: 63, předchozí hodnota: 66,2.
- 26/11 – Důvěra univerzity v Michiganu (listopad-konečný): aktuální hodnota: 88,8, očekávání trhu: 90, předchozí hodnota: 89,4.

### Firemní zprávy

- **Citigroup – 24/11** – Americký úřad pro regulaci finančního odvětví (FINRA) dnes oznámil udělení pokuty pro Citigroup Global Markets ve výši 15 mil. dolarů za selhání v komunikaci mezi analytiky, klienty a zaměstnanci v oblasti sales a tradingu. Rovněž se jeden z analytiků měl nepřímo zúčastnit dvou roadshow prezentující primární nabídky akcií (IPO) investorům.
- **Trina Solar – 24/11** – Čínský výrobce solárních panelů Trina Solar oznámil výsledky za 3Q2014. Nepříznivě se do hospodaření projeví změny měnových kurzů a slabší poptávka v Evropě. Čistý zisk se meziročně zvýšil z 9,87 mil. dolarů na 10,58 mil. dolarů. Tržby vzrostly z 548,3 mil. dolarů na 616,84 mil. dolarů. Provozní zisk výrazně vřš z 6,03 mil. dolarů na 35,65 mil. dolarů. Zisk na akcii stejný jako loni ve výši 0,14 dolaru.
- **Tiffany & Co – 25/11** – Druhý největší prodejce luxusních šperků na světě Tiffany & Co. oznámil výsledky za 3Q 2014. Zisk nepřekonal očekávání analytiků a společnost snížila jeho výhled kvůli nižším tržbám v Japonsku a na jiných asijských trzích. Čistý zisk se snížil o 60 % na 38,3 mil. dolarů (29 centů na akcii) z 94,6 mil. dolarů (73 centů na akcii). Bez jednorázových položek v souvislosti s refinancováním dluhu by zisk činil 76 centů na akcii, což je stále pod očekáváním analytiků oslovených agenturou Bloomberg ve výši 77 centů na akcii. CEO společnosti oznámil, že Tiffany & Co čelí ekonomickým a geopolitickým výzvám po celém světě. Nicméně společnost zvyšuje výdaje na marketing a otevírá nové obchody. V Americe totiž tržby vzrostly o 11 %, zatímco v Japonsku klesly o 6 % kvůli zpomalující se ekonomice a nové spotřební dani. Tiffany dále snížila výhled celoročního zisku na 4,20-4,30 dolaru na akcii.
- **Campbell Soup – 25/11** – Výrobce polévek Campbell Soup oznámil výsledky za 1Q fiskálního roku 2015. Zisk se meziročně zvýšil na 368 mil. dolarů (74 centů na akcii) z 305 mil. dolarů (57 centů na akcii). Analytici

## USA

oslovení agenturou FactSet očekávali zisk na akcii 72 centů. Společnost dosáhla zvýšení tržeb o 4 % na 2,26 mld. dolarů, což překonává očekávání analytiků ve výši 2,22 mld. dolarů. Hrubá marže poklesla o 1,2 procentních bodů na 34,7 %.

Výrobce polévek snížil spodní hranici výhledu zisk na akcii pro fiskální rok 2015 z 2,45-2,50 na 2,42-2,50 dolaru.

- **Deere – 26/11** – Světová jednička ve výrobě zařízení pro farmáře Deere & Co (DE) snížila výhled zisku na fiskální rok 2015 více, než očekávali analytici. Důvodem je pokles poptávky farmářů kvůli nižším cenám plodin. Čistý zisk společnost očekává 1,9 mld. dolarů, přičemž analytici oslovení agenturou Bloomberg očekávali 2,19 mld. dolarů. Ještě nedávno farmáři v Severní Americe kupovali větší a sofistikovanější stroje. Nicméně po poklesu cen kukuřice a sóji výrazně poklesla poptávka po nových strojích. Od maxima v roce 2012 se kukuřice zlevnila o více než 50 % a sója o více než 40 %. Před snížením výhledu byly oznámeny výsledky za 4Q fiskálního roku 2014. Čistý zisk se snížil na 649,2 mil. (1,83 dolaru na akcii) z 806,8 mil. dolarů (2,11 dolarů na akcii), což je nad očekávání analytiků na úrovni 1,57 dolarů na akcii. Společnost zaznamenala pokles tržeb z 9,45 mld. dolarů na 8,97 mld. dolarů.
- **HP – 26/11** – Americká technologická společnost Hewlett-Packard včera po uzavření trhů oznámila výsledky za 4Q fiskálního roku 2014. V divizích tisku, služeb a firemního řešení zaznamenala snížení tržeb. Pouze v divizi osobních počítačů společnost dosáhla zvýšení tržeb. Celkové tržby poklesly o 2,5 % na 28,4 mld. dolarů, zatímco analytici oslovení agenturou Bloomberg očekávali tržby na úrovni 28,8 mld. dolarů. Rostoucí divize osobních počítačů těžila z většího zájmu firemní klientely a úspěchu cenově přijatelných laptopů. Upravený zisk bez jednorázových položek činil 1,06 dolaru na akcii v souladu s očekáváním. Čistý zisk meziročně klesl z 1,41 mld. dolarů (73 centů na akcii) na 1,33 mld. dolarů (70 centů na akcii). V následujícím čtvrtletí HP očekává upravený zisk v rozpětí 89-93 centů, přičemž analytici očekávají 93 centů. Celoroční upravený zisk na rok 2015 by podle HP měl činit v rozmezí 3,83-4,03 dolaru na akcii, zatímco analytici očekávají 3,95 dolaru. Výhled ovšem nezohledňuje náklady na rozdělení společnosti, které HP zatím nezveřejnila.
- **Coca-Cola – 27/11** – Společnosti Coca-Cola, SABMiller a Gutsche Family Investments (GFI) plánují spojit aktiva na stáčení nápojů v jižní a východní Africe, a tím na vytvořit na kontinentu největší podnik stáčejí nápoje. Tržby z prodeje nápojů by měly dosáhnout až 2,9 mld. dolarů ročně. Dohoda prohloubí strategickou spolupráci mezi SABMiller a Coca-Cola. Potenciál představitelé společností vidí v rychle rostoucích výdajích domácností v Africe. Podle konzultantů z McKinsey by se výdaje mohly zvýšit do roku 2020 na 978 mld. dolarů z 570 mld. dolarů v roce 2010. SABMiller je podle tržeb druhý největší výrobce piv na světě (největší je Anheuser-Busch InBev). Mimo jiné vlastní i značku Pilsner Urquell nebo Castle.

### Očekávané události

- 1. 12. PMI ve výrobním sektoru (listopad)
- 3. 12. Běžová kniha FED
- 5. 12. Průmyslové objednávky (říjen), Nezaměstnanost (listopad)

### Výsledková sezóna

- 3. 12. PVH Corp., Brown-Forman, Avago Technologies
- 4. 12. Dollar General, Kroger

## Německo

Německý akciový trh pokračoval na růstové vlně, index DAX posílil každý obchodní den a celkově roste již neuvěřitelných 12 dní v řadě. Na týdenní bázi přidal 2,55%, za posledních 12 obchodních seancí vzrostl dokonce o více než 8% a dostal se tak na dosah 10 000 bodů. Nevídanou růstovou sérii podpořila kombinace příznivých makrodat a dohánění ztráty vůči americkým indexům, které stále navyšují svá historická maxima. V úvodu týdne podpořil růst velmi dobrý výsledek indexu IFO, který se překvapivě zvýšil, když trhy čekaly naopak pokles. Sledovaný byl také zpřesněný údaj německého HDP za 3Q, kde došlo mezikvartálně k potvrzení mírného růstu a Německo se tak těsně vyhnulo recesi. V závěru týdne byla oznámena nezaměstnanost, jež meziročně poklesla na rekordní minima. Naopak nízká inflace trápí nejen eurozónu, ale také samotné Německo, kde se dostala nejnižší za posledních pět let. Reakce na trzích však nebyla velká, protože data vyšla v souladu s očekáváním. Letecká společnost Lufthansa obdržela v pátek zvýšené doporučení od UBS a také s přispěním klesajících cen ropy akcie reagovaly růstem přes 4% a za celý týden vzrostly nejvíce z celého indexu (+7,1%). Dařilo se také utilitám RWE (+6,3%) a E.ON (+5,4%), či německé bance Deutsche Bank (+5,4%). Zápornou výkonnost zaznamenaly pouze 4 společnosti, největší Infineon (-3,1%), jež zklamal svými čtvrtletními výsledky. Nedařilo se ani Adidasu (-1,9%), K+S AG-REG (-1,4%) a chemičce BASF (-1%). OPEC na svém zasedání nesnížil těžbu ropy a cena této významné komodity se propadla až o téměř 8%. Švýcaři o víkendu odmítli ve svém referendu povinné zlaté rezervy na úrovni 20%. Napětí na Ukrajině dále pokračuje, v neděli překročil hranice z ruské strany konvoj 106 nákladních aut, a to bez svolení Kyjeva. Rusko tak pravděpodobně znovu využívá dodávky humanitární pomoci k převozu munice a zbraní pruským separatistům.

| Index | 21.11.2014 | 28.11.2014 | Změna            |
|-------|------------|------------|------------------|
| DAX   | 9 732,55   | 9 980,85   | +248,30 (+2,55%) |

### Klíčové události

- 24/11 – Index IFO podnikatelského klimatu (listopad): aktuální hodnota: 104,7 b., očekávání trhu: 103 b., předchozí hodnota: 103,2 b. Index IFO očekávání (listopad): aktuální hodnota: 99,7 b., očekávání trhu: 98,5 b., předchozí hodnota: 98,3 b.
- 25/11 – HDP (sezónně očištěno) (q-q) (3Q - konečný): aktuální hodnota: 0,1 %, očekávání trhu: 0,1 %, předchozí hodnota: 0,1 %. HDP (bez sezónního očištění) (y-y) (3Q - konečný): aktuální hodnota: 1,2 %, očekávání trhu: 1,2 %, předchozí hodnota: 1,2 %.
- 27/11 – Míra nezaměstnanosti (listopad): aktuální hodnota: 6,6 %, očekávání trhu: 6,7 %, předchozí hodnota: 6,7 %; revize: 6,6 %.
- 27/11 – CPI (y-y) (listopad - předběžný): aktuální hodnota: 0,6 %, očekávání trhu: 0,6 %, předchozí hodnota: 0,8 %.
- 28/11 – Maloobchodní tržby (m-m) (říjen): aktuální hodnota: 1,9 %, očekávání trhu: 1,5 %, předchozí hodnota: -3,2 %. Maloobchodní tržby (y-y) (říjen): aktuální hodnota: 1,7 %, očekávání trhu: 1,7 %, předchozí hodnota: 2,3 %.

### Firemní zprávy

- **Zalando – 26/11** – Největší online prodejce oblečení v Evropě Zalando očekává, že do konce roku by mohl být ziskový. V minulém čtvrtletí společnost oznámila mírnou ztrátu. Výhled zisku již zahrnuje očekávaný 25% růst tržeb. Za 3Q 2014 společnost dosáhla růstu tržeb o 24 %, tržby se meziročně zvýšily z 404 mil. EUR na 501 mil. EUR. Upravený zisk před zdaněním a úroky činil 4 mil. EUR, zatímco před rokem byla ztráta na úrovni 30 mil. EUR. Většina analytiků očekává, že společnost do konce roku dosáhne provozního zisku. 1. října Zalando vstoupil na německou burzu formou IPO při úpisovací ceně 21,5 EUR. Později výrazně ztrácel až na 17,06 EUR, aktuálně akcie (ZAL) rostou o 10,51 % na 22,02 EUR.
- **Lufthansa – 28/11** – UBS zvýšila doporučení aerolince Lufthansa na „buy“ z „neutral“. Cílovou cenu zvedla na 15,25 EUR z 12 EUR. Švýcarská UBS uvedla, že ji ke zvýšení doporučení vedou nižší náklady aerolinky a zlepšující se pracovněprávní vztahy v Lufthanse. Banka také neočekává náklady na restrukturalizaci aerolinky. V roce 2015 banka očekává nárůst poptávky po krátkých letech o 3 %, u dálkových letů o 6 % v EU. Ze zlepšujících podmínek by měly těžit především nízkonákladové letecké společnosti.

### Očekávané události

- 1. 12. PMI v průmyslu (listopad)
- 4. 12. Zasedání ECB
- 5. 12. Průmyslové objednávky (říjen)

## 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)