

### Česká republika

Domácí akcie si na přelomu roku připsaly kladnou výkonnost a index PX posílil o 1,11%. Hlavní část zisků byla připsána až v prvním obchodním dnu roku 2015. Nejlépe se vedlo mediální CME, která se vrátila nad 70 Kč a připsala si 8,3%. Zisk přes 2% si připsaly rovněž bankovní tituly Erste group i Komerční banka. Ztrácel naopak ČEZ (-1,1%). Z pohledu celého roku se domácímu trhu opět příliš nedařilo a stejně jako v roce 2013 si připsal zápornou výkonnost. Index PX oslabil o 4,28%. Při zohlednění vyplacených dividendy index PX-TR oslabil o 0,33%. Obecně se dá říci, že mezi nejlepší tituly patřily dividendové společnosti. Nejlepší výkonností se prezentoval ČEZ, který si s vyplacenou dividendou připsal přes 22%. ČEZ těžil ze zlepšeného výhledu budoucího cash flow, když došlo k odložení dostavby jaderné elektrárny Temelín. Velmi dobře si vedly rovněž akcie Pegasu, které si s dividendou připsaly zhruba 13% výnos. Firmě se podařilo úspěšně rozjet novou linku v Egyptě, která pomohla vylepšit výnosy. Firma si úspěšně otestovala financování prostřednictvím dluhopisů. Výnos přes 12% si připsala i Komerční banka. Přes nízké úrokové sazby na trhu se daří bance držet velmi dobrou ziskovost. Firma se u investorů těší přízni díky své velmi silné kapitálové pozici. Pozitivní hodnocení zaslouží i nová emise na trhu Pivovary Lobkowicz Group. Od upisovací ceny zpevnil kurz o zhruba 7%. Jednoznačným propadákem roku 2014 byly akcie NWR, které přišly o více jak 90% své hodnoty a společnost těsně odvrátila svůj bankrot. Nízké ceny uhlí na trhu a vysoké úrokové náklady byly pro společnost již neúnosné a muselo dojít k výrazné restrukturalizaci dluhu spojenou s úpisem nových akcií. Složitým obdobím prošla i Erste Group, která oslabila o více jak 20%. Firmu tížily problémy primárně spojené s maďarským a rumunským trhem, které vyústily ve výrazné ztrátové hospodaření. Převzetí společnosti O2 ze strany PPF zatím drobným akcionářům moc radosti neudělalo. Kurz se propadl o více jak 15% a alespoň částečnou náplastí pro ty nejmenší akcionáře může být aktuální nabídka k odkupu za 277,15 Kč, která je za výrazně vyšší než tržní cenu.

| Index | 23.12.2014 | 2.1.2015 | Změna          |
|-------|------------|----------|----------------|
| PX    | 951,59     | 962,13   | +10,54 (1,11%) |

#### Klíčové události

##### Firemní zprávy

- **ČEZ** - 29/12 Energetická skupina ČEZ připojila 28.12. do sítě po neplánované odstávce třetí blok jaderné elektrárny Dukovany. Čtvrtý blok, který procházel plánovanou odstávkou, bude připojen v samotném závěru roku, když menší zpoždění bylo zapříčiněno právě problémem na bloku třetím.
- **Erste Group** - 29/12 Zpravodajský server Portfolio s odkazem na CEO Erste Hungary Radovana Jelasity, že Erste uvažuje o převzetí retailových aktivit Citigroup v Maďarsku.

##### Očekávané události

- 9/1 Inflace
- 9/1 HDP za 3Q konečná hodnota
- 9/1 Průmyslová produkce

## Polsko

Polská burza, resp. hlavní index WIG20 uzavřel před Vánočními svátky na hladině 2323,04, což bylo o 0,5 % výše oproti závěru ze dne 19. prosince. Po vánočním volnu však polský kapitálový trh své zisky odevzdal a dnes uzavřel na úrovni 2309,39. Oproti závěru z 23. prosince tak index WIG20 odepsal 0,59 %. Bez nějaké zásadnější fundamentální zprávy se dařilo akciím energetických firem PGE (+1,01 % na 19,09 PLN) a Tauron (+2,23 % na 5,04 PLN). Solidní jednoprocenní růst zaznamenaly rovněž akcie největší polské banky PKO Bank (zakončily týden na úrovni 35,73 PLN), když byly podpořeny cílovou cenou 45 PLN a nákupním doporučením od analytiků Millennium DM. Většinu titulů se však v uplynulém týdnu nedařilo. Svě dno stále nenacházejí akcie uhelné společnosti JSW, které na počátku týdne vytvořily nové historické minimum na hladině 16,06 PLN. V závěru týdne své ztráty mírně korigovaly a zakončily na úrovni 16,67 PLN, tedy mezitýdenně o 1,01 % níže. Svě plány na období 2015 – 2022 představil management energetického koncernu PGNiG (podrobněji viz. níže). Firma bude chtít do roku 2018 udržet EBITDA zisk na stávajících úrovních kolem 6 mld. PLN a do roku 2022 ho navýšit na 7 mld. PLN. Dividendový výplatní poměr by měl v období 2015 – 2022 činit 50 % konsolidovaného čistého zisku. PGNiG také plánuje snížení nákladů, a to o 800 mil. PLN od roku 2018. Akcie PGNiG v mezitýdenním srovnání nezaznamenaly výraznější změnu a mírně klesly o 0,68 % na 4,41 PLN. Nejvíce ztrátovým titulem týdne byly akcie ukrajinského zemědělského producenta Kernel, které odepsaly 6,82 % na 27,60 PLN. Investoři negativně vnímali zprávu, že Kernel plánuje v letech 2015 – 2019 emitovat nové akcie v objemu 3,75 mil. kusů. Počet emitovaných akcií Kernelu v současnosti činí 80 mil. ks.

| Index | 23. 12. 2014 | 2. 1. 2015 | Změna            |
|-------|--------------|------------|------------------|
| WIG20 | 2323,04      | 2309,39    | -13,65 (-0,59 %) |

### Klíčové události

- 23/12 – Listopadové maloobchodní tržby nevykázaly příliš dobrá čísla a po říjnovém růstu klesaly. Meziměsíčně poklesly o 8,1 %, zatímco analytici očekávali mírnější snížení o 6,4 %. Meziročně klesly o 0,2 %, což rovněž zklamalo tržní konsensus, jenž předpokládal 2% růst.
- 23/12 – Míra nezaměstnanosti zaznamenala v listopadu mírný meziměsíční nárůst o 0,1 procentního bodu na 11,4 %, což bylo v souladu s očekáváním trhu. Jedná se tak o první nárůst poté, co nezaměstnanost v minulých měsících setrvale klesala. Jistou negativní roli tak zřejmě začíná hrát sezónnost, když v zimním období dochází k nižší nabídce pracovních míst např. v zemědělství nebo stavebnictví. Nicméně za celý rok 2014 docházelo ke zlepšení situace na polském trhu práce, když ještě na jeho začátku činila míra nezaměstnanosti kolem 14 %.
- 31/12 – Inflační očekávání domácností na příštích 12 měsíců činilo, podle prosincového průzkumu NBP, 0,2 % a zůstalo tak v porovnání s předchozím měsícem neměnné.
- 2/1 – Polský zpracovatelský průmysl v prosinci o něco zvolnil tempo růstu oproti předchozímu měsíci. Index PMI totiž meziměsíčně poklesl o 0,4 bodu na 52,8 bodu, analytici prognózovali 53 bodu. Jedná se tak o mírnou korekci růstu po relativně silném listopadu. Od loňského října se však index drží nad 50ti bodovou hranicí značící růst aktivity.

### Firemní zprávy

- **30/12 – uhelný sektor (JSW, Bogdanka)** – zásoby uhlí na skládkách polských těžbařů v listopadu meziměsíčně poklesly o 500 tis. tun na 8,2 mil. tun, což signalizuje rostoucí poptávku po uhlí. Jedná se však hlavně o sezónní výkyv, který nevytváří tlak na růst cen uhlí. Ceny uhlí tak zůstávají i nadále na nízkých úrovních, což vytváří negativní tlak na hospodářské výsledky uhelných firem.
- **30/12 – PGNiG** – plynárenský a ropný koncern PGNiG zveřejnil svojí strategii na období 2015 – 2022. Společnost plánuje do roku 2022 investovat 40 – 50 mld. PLN s cílem navýšit zahraniční produkci na 50 mil. barelů ropného ekvivalentu ročně. Toto navýšení produkce by se mělo uskutečňovat prostřednictvím akvizic zahraničních aktiv. Investiční výdaje (CAPEX) by tak oproti období 2008 - 2013 měly v průměru vzrůst o 20 %. Produkce na domácím polském trhu by dle plánů managementu měla zůstat stabilní, tedy kolem úrovně 33 mil. barelů ročně. Firma se tedy bude v příštích letech snažit dále posilovat své postavení na zahraničních trzích, tak aby kompenzovala sílící konkurenční prostředí na domácím trhu, jenž vytváří negativní tlak na její ziskovost. PGNiG již od roku 2013 vlastní těžební aktiva v Norsku a své aktivity a produkci v této zemi plánuje i nadále navýšit.
- **2/1 – PKO Bank** – analytici Millennium DM stanovili cílovou cenu na akcie PKO Bank ve výši 45 PLN s doporučením „kupovat“.

### Očekávané události

- 7/1 – Oficiální rezervy NBP za prosinec. Předchozí: 100,4 mld. USD

## USA

Americké akcie ve zkráceném týdnu ztrácely, nejvíce zlevnil technologický Nasdaq (-1,6%), o 1,5% oslabil široký S&P 500 a Dow Jones poklesl o 1,2%. Kvůli klesajícím cenám ropy zůstaly pod tlakem především akcie energetických podniků. Negativně se projevila také zpráva o zpomalení růstu zpracovatelského průmyslu v závěru roku. Prosincová výkonnost hlavních indexů byla od záporné nuly (Dow Jones -0,03%) po zhruba procentní ztráty (Nasdaq -1,16%). Za celý rok 2014 americké akcie své investory znovu potěšily a rostly šestý rok v řadě. Index 30ti velkých společností Dow Jones Industrial Average získal 7,52%, 500 firem z indexu S&P 500 posílilo dokonce o 11,39%. Technologický Nasdaq Composite vyrostl nejvíce, a to o 13,40%.

| Index                        | 26.12.2014 | 2.1.2015  | Změna            |
|------------------------------|------------|-----------|------------------|
| Dow Jones Industrial Average | 18 053,71  | 17 832,99 | -220,72 (-1,22%) |
| S&P 500                      | 2 088,77   | 2 058,20  | -30,57 (-1,46%)  |
| NASDAQ Composite             | 4 806,85   | 4 726,81  | +80,05 (-1,59%)  |

### Klíčové události

- **Index spotřebitelské důvěry (prosinec):** aktuální hodnota: 92,6, očekávání trhu: 93,9, předchozí hodnota: 88,7.

### Firemní zprávy

### Očekávané události

- 6. 1. Index nákupních manažerů ve službách (prosinec), Průmyslové objednávky (listopad)
- 7. 1. Zasedání FOMC
- 9. 1. Míra nezaměstnanosti (prosinec)

## Německo

Zkrácený obchodní týden se nesl v Evropě včetně Německa ve znamení poklesů. V úvodu týdne znervóznil trhy další neúspěšný pokus zvolit řeckého prezidenta a možný nástup extrémní levice k moci. Také první seanci roku 2015 zakončil německý index DAX mírnou ztrátou a za celý týden tak odepsal 1,6%. Za měsíc prosinec německý akciový index ztratil 1,76% a za celý rok 2014 posílil o 2,65%. Celá Evropa nyní vyhlíží kroky centrální banky a možné indicie toho, zda a kdy ECB přistoupí ke kvantitativnímu uvolňování.

| Index | 23.12.2014 | 2.1.2015 | Změna            |
|-------|------------|----------|------------------|
| DAX   | 9 922,11   | 9 764,73 | -157,38 (-1,59%) |

### Klíčové události

- **Index nákupních manažerů Markit/BME** (prosinec – konečný): aktuální hodnota: 51,2 b., očekávání trhu: 51,2 b., předchozí hodnota: 51,2 b.

### Firemní zprávy

### Očekávané události

- 5. 1. Index spotřebitelských cen (prosinec)
- 6. 1. Index nákupních manažerů ve službách
- 7. 1. Míra nezaměstnanosti (prosinec), Maloobchodní tržby (listopad)
- 8. 1. Podnikové objednávky (listopad)
- 9. 1. Průmyslová výroba (listopad)

## 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 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](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)