

Česká republika

Pražská burza pokračovala v poklidném vývoji při nadále relativně nízké obchodní aktivitě. Index PX na týdenní bázi posílil již popáté v řadě a připsal si 0,18%. Pětítýdenní růst vypadá velmi silně, ale v posledních třech týdnech se však jednalo spíše o konsolidaci po předchozím růstu a index se na výrazně vyšší hodnoty neposouval. K aktuálnímu růstu o 0,18% stačil pouze pondělní růst o 0,92%, všechny následující seance skončily s mírným zápořím, přesto si domácí index na týdenní bázi mírně kladnou výkonnost udržel. V úvodu týden posilovaly především finanční tituly. Erste Group se dostala přes 750 Kč, Komerční banka přes hranici 5600 Kč. Obecně tento týden patřil finančním titulům, když v rámci pokračující výsledkové sezony zveřejňovaly oba jmenované tituly. Komerční banka potvrdila velmi dobré hospodaření při rekordně nízkých nákladech rizika. Díky nečekanému zaúčtování příspěvku do rezolučního fondu čistý zisk zaostal za očekáváním trhu a meziročně mírně poklesnul. Titul již před oznámením výsledků rostl a zavíral poblíž historického maxima, samotné výsledky následně již další impulz nedodaly a docházelo spíše k vybírání krátkodobých zisků. Titul zakončil týden na 5400 Kč slabší o 2%. Erste zaznamenala podobný vývoj, když na lokální maxima se dostala již před zveřejněním výsledků. Páteční obchodování po zveřejnění výsledků bylo při mírně zvýšené volatilitě, Erste nakonec ale vyšší hodnoty uhájila a končila týden se ziskem 3,45%. Pojišťovna VIG si připsala 1,4%. Oddychový čas při klesajících cenách elektřiny si vybral ČEZ. Titul se růstu neúčastnil a oslabil o 2,7%. Firma zveřejňuje své výsledky 11.8. Zpět na hranici 60 Kč se dokázaly dostat akcie mediální CME (+5,5%) a titul navázal na svůj růst z předchozího týdne po zveřejnění svých výsledků. Unipetrol zveřejnil rekordní petrochemické marže a opět atakoval hranici 190 Kč (+1,37%).

Index	31. 7. 2015	7. 8. 2015	Změna
PX	1 031,47	1 033,30	1,83 (+0,18 %)

Klíčové události

- Maloobchodní tržby (y-y) (červen):** aktuální hodnota: 11,1 %, očekávání trhu: 7,6 %, předchozí hodnota: 7,9 %
- Průmyslová výroba (y-y) (červen):** aktuální hodnota: 8,1 % očekávání trhu: 6,4 % předchozí hodnota: 2,0 %
- Česká národní banka rozhodla ponechat svoji měnovou politiku beze změny, když ponechala hlavní úrokovou sazbu poblíž nuly a potvrdila svůj kurzový závazek. Podle vyjádření guvernéra Singera neproběhla žádná další vážná jednání o záporné úrokové sazbě.
- ČNB ve své aktuální prognóze předpokládá růst HDP pro letošní rok o 3,8%, v květnové prognóze to bylo pouze 2,6%. Pro následující rok naopak očekávání mírně snížila a to z 3,2% na 2,8%. Průměrný 3M PRIBOR by se měl nadále v letošním i příštím roce držet na 0,3%. Inflace by měla růst pomaleji, když ČNB očekává ve 3Qroku 2016 tempu růstu cen o 1,6% (původně čekala 2%) a pro 4Q 2016 platí předpoklad 1,8% (původně 2,1%).

Firemní zprávy

- Erste Group 7/8** - Erste Group zveřejnila své hospodářské výsledky za 2Q 2015 a z našeho pohledu se rakouská bankovní skupina prezentovala slušnou sadou čísel. Společnost vykázala na provozní úrovni hodnoty mírně vyšší v porovnání s tržním konsensem, reportovaným čistým ziskem (261 mil. EUR) Erste zejména vlivem nižších nákladů rizika překonala naše i tržní očekávání. Erste Group reportovala meziročně nižší čisté úrokové výnosy o 0,6 % při 1 113 mil. EUR, což je mírně výše v porovnání s tržním konsensem (1 095 mil. EUR). Výnosy z poplatků a provizí na úrovni 456 mil. EUR (+0,3 % y/y) mírně zaostaly za očekáváním analytiků (463,4 mil. EUR). Celkové provozní výnosy Erste dosáhly ve 2Q hodnoty 1 710 mil. EUR, což představuje jejich meziroční pokles o 1 %. Provozní náklady (948,7 mil. EUR) reportovala Erste na vyšších úrovních, než jsme předpokládali a představují pro nás asi jediné zklamání z dnešních reportovaných čísel. Na úrovni provozního zisku tak Erste dosáhla za 2Q 2015 761,6 mil. EUR, což v meziročním porovnání znamená pokles o 4,6 %. Nicméně očekávané hodnoty trhem „přebíjí“ reportovaný provozní zisk banky o 2,5 %. Očekávaným tahounem dobré ziskovosti Erste byly za druhý kvartál nízké náklady rizika. Nicméně hodnoty na úrovni 190 mil. EUR, které jsou zřetelně níže oproti našemu i tržnímu očekávání, představují pro nás pozitivní překvapení. Reportovaný čistý zisk Erste Group

Česká republika

na úrovni 261 mil. EUR překonal zejména vlivem nízkých nákladů rizika tržní očekávání (238 mil. EUR) o 10 %. Pozitivně vnímáme pokles podílu rizikových úvěrů (NPL) na klientském úvěrovém portfoliu pod 8 % (2Q 2015 NPL 7,7 %) i silnější kapitálovou pozici banky při CET 1 11,6 %. Rentabilita vlastního kapitálu Erste dosáhla ve 2Q 2015 slušné úrovně 10,2%. Erste za 1H 2015 vykázala čistý zisk ve výši 487 mil. EUR a při nastoleném trendu hospodaření dosáhne pravděpodobně již ve 3Q dolní hranice svého celoročního cíle pro čistý zisk (670 – 840 mil. EUR). Dnešní reportované výsledky tak vnímáme pozitivně. Management potvrdil stávající hospodářský výhled pro rakouskou bankovní skupinu pro letošní rok při návratnosti vlastního kapitálu očištěného o nehmotný majetek 8 – 10 %. Provozní úroveň Erste by v letošním roce měla být slabší o 4 – 6 %. Pozitivně lze vnímat skutečnost, že Erste mírně snížila interval pro celoroční hodnoty nákladů rizika na 0,9 – 1,1 mld. EUR. Vedení bude usilovat o vyplacení dividendy za rok 2015. Plánuje další prodej úvěrového portfolia v Rumunsku.

- **Komerční banka 5/8** Komerční banka reportovala za 2Q 2015 meziročně nižší čisté úrokové výnosy o 0,6 % při úrovni 5 097 mil. Kč, což je nepatrně níže v porovnání s analytickým konsensem. Výnosy z poplatků a provizí zaznamenaly v 2Q 2015 meziroční pokles o nepatrných 0,2 % při hodnotě 1 787 mil. Kč, což pro nás představuje příjemné překvapení. Analytický konsensus počítal s hodnotami na úrovni 1 711 mil. Kč. Výnosy z finančních operací a ostatní výnosy ve výši 616 mil. Kč (y/y +14 %) jsou v porovnání s analytickým konsensem (654 mil. Kč) mírně nižší. Provozní náklady banky dosáhly za 2Q 2015 hodnoty 3 622 mil. Kč, což v porovnání s 2Q 2014 představuje jejich meziroční nárůst o 13 %. V rámci provozních nákladů došlo k zaúčtování příspěvku do rezolučního fondu ve výši 409 mil. Kč. Provozní zisk banky za 2Q 2015 tak dosáhl 3 878 mil. Kč při 9% meziročním propadu. Komerční banka vykázala v 2Q 2015 rekordně nízké úrovně nákladů rizika ve výši 9 mil. Kč. Čistý zisk banky ve druhém kvartále dosáhl 3 184 mil. Kč (y/y -3,7 %).
- **Komerční banka 6/8** Analytici Barclays dnes zvýšili cílovou cenu Komerční bance na 5570 Kč z předchozích 5480 Kč. Doporučení ponechali na „equalweight“.
- **Unipetrol – 4/8** Petrochemická marže Unipetrolu na nových maximech, rafinérská marže mírně klesla. Kombinovaná petrochemická marže společnosti Unipetrol vzrostla z červnových 949 EUR/t na 1000 EUR/t. Nebývale vysokých hodnot dosáhla především marže z olefinů, která meziměsíčně vzrostla ze 408 EUR/t na červencových 462 EUR/t. Marže z polyolefinů stagnovala na úrovni 538 EUR/t. Rafinérská marže poklesla z červnových 5,9 USD/barel na současných 5,5 EUR/barel. Mírný pokles rafinérské marže jsme očekávali, vzhledem k nižším rafinérským maržím společností Neste Oil, MOL a Slovnaft.
- **New World Resources – 7/8** Těžební společnost NWR ohlásila tři mrtvé dělníky při nehodě v jednom z dolů dceřiné společnosti OKD.

Očekávané události

- **10/8 Spotřebitelské ceny**
- **11/8 ČEZ – výsledky za 2Q**
- **14/8 HDP za 2Q**

Polsko

Varšavská burza v posledních týdnech prožívá volatilnější obchodování, týdenní růsty se střídají s poklesy. Po předchozím téměř dvouprocentním růstu nyní příšel více než procentní pokles. Konkrétně, hlavní index WIG20 v pátek uzavřel na hladině 2196,78, mezitýdenně níže o 1,38 %. Poklesům vévodily především akcie bank, které se dostaly pod prodejní tlak poté, co dolní komora polského parlamentu nečekaně změnila pravidla týkající se plánu pomoci držitelům hypoték denominovaných ve švýcarských francích. Náklady na konverzi těchto hypoték by měly nést z 90 % věřitelé (tedy banky), přičemž původní návrh počítal pouze s 50% účastí bank. Náklady bank by se tak měly pohybovat mezi 10 – 20 mld. PLN, jak uvádí odhady prezidenta bankovní unie Krzysztofa Pietraszkiewiczze. Původní předpoklady přitom hovořily o nákladech ve výši 9 mld. PLN. Tak např. akcie mBank za celý týden ztratily 10,65 % na 337,75 PLN, akcie PKO Bank odepsaly 7,6 % w/w na 27 PLN či akcie Bank Zachodni klesly o 5,5 % na 284,50 PLN. Držely se pouze akcie Bank Pekao (+0,44 % w/w na 159,85 PLN), když výsledky banky za 2Q 2015 nijak výrazně nepřekvapily a akcie Alior Bank, které mírně poklesly o 0,46 % w/w na 86,05 PLN. Výraznější korekci zaznamenaly akcie energetické společnosti PGE (-6,77 % w/w na 16,52 PLN) poté, co firma odložila oznámení výsledků za 2Q 2015 na 31. srpna, když původně měly být ohlášeny již 6. srpna. Společnost zpoždění odůvodnila tím, že nyní provádí přehodnocení hodnoty svých aktiv a naznačila tak, že mohou být zaúčtovány mimořádné opravné položky (odpisy) s negativním dopadem do čisté ziskovosti. To podle analytiků může ohrozit budoucí výplatu dividend, když dividendová politika firmy je odvozena od čistého zisku. Aktuální dividendový výplatní poměr PGE činí 40 – 50 % čistého zisku, ze zisku roku 2014 bude akcionářům vyplaceno 40 %. Vývoj na akcích PGE negativně ovlivnil další energetiky v rámci indexu WIG20, když např. akcie Tauron odepsaly 4,75 % w/w na 3,61 PLN či akcie Energa poklesly o 4,2 % w/w na 19,52 PLN. Management Tauronu se nechal slyšet, že společnost za 1H 2015 neplánuje zaúčtovat výraznější opravné položky s tím, že pravidelné testování hodnoty aktiv bude prováděno až na konci letošního roku. Na pozitivní vlně se stále vezou akcie petrochemické společnosti PKN Orlen, které mezitýdenně posílily o 9,1 % na 83,10 PLN a dostaly se tak na nová historická maxima.

Index	31. 7. 2015	7. 8. 2015	Změna
WIG20	2227,51	2196,78	-30,73 (-1,38 %)

Klíčové události

- 3/8 – Index PMI mapující aktivitu ve zpracovatelském sektoru se v červenci meziměsíčně zvýšil o 0,2 bodu na 54,5 bodu a mírně tak překonal očekávání trhu, jenž bylo posazeno na úrovni 54,1 bodu. Po určitém útlumu v jarních měsících, kdy index klesal až k 52,4 bodu vykázaných v květnu, tak v červnu a červenci dochází k obratu, což signalizuje, že polský průmysl nabírá na tempu. Index se již od loňského října nachází nad hranicí padesáti bodů, což značí kladná tempa růstu nebo-li konjunkturu v průmyslovém sektoru.

Firemní zprávy

- 4/8 – Energa** – analytici Societe Generale zvýšili doporučení na akcie energetické firmy Energa z „držet“ na „koupit“. Cílová cena však byla snížena z 25,30 PLN na 23,60 PLN. Akcie Energy za celý týden ztratily 4,2 % na 19,52 PLN.
- 4/8 – KGHM** – Societe Generale dále snížila cílovou cenu na akcie těžaře mědi a stříbra KGHM ze 137 PLN na 99 PLN, investiční doporučení ponechala na stupni „držet“. Akcie KGHM odepsaly 2,6 % w/w na pátečních 92,55 PLN.
- 4/8 – Bank Pekao** – Bank Pekao zaznamenala ve 2Q 2015 meziroční pokles čistého zisku o 10 % na 619 mil. PLN, což bylo téměř v souladu s očekáváním trhu. Management banky by rád zachoval současné nastavení dividendové politiky, záleží však také bude na dalších politických krocích týkající se uvažovaného nového zdanění bank.

Očekávané události

- 13/8 – Zahraniční obchod za červen. Očekávání: přebytek 849 mil. EUR po předchozím přebytku ve výši 946 mil. EUR za květen.
- 13/8 – Spotřebitelská inflace (CPI) za červenec. Očekávání: -0,8 % y/y, -0,2 % m/m po předchozích -0,8 % y/y a 0,0 % m/m v červnu.
- 14/8 – HDP za 2Q 2015 (předběžný údaj). Očekávání: 3,6 % y/y, 0,9 % q/q po předchozích 3,6 % y/y a 1,0 % q/q v 1Q 2015.
- Výsledky firem za 2Q 2015:** 12/8 - energetická společnost Energa
13/8 – těžař mědi KGHM
14/8 – plynárenská společnost PGNiG

USA

Zámořské akciové indexy nenavázaly na růst z předchozího týdne a v celku výrazně oslabily. Dow Jones ztratil 1,8%, Nasdaq klesl o 1,7% a index S&P 500 oslabil o 1,3%, když klesl zpět k dolní hraně obchodního pásma u 200MA. Přestože páteční statistiky z trhu práce nepřinesly příliš velké překvapení, tak ve výsledku data potvrdila, že se ekonomice USA nevede vůbec špatně a centrální bankéři si budou moci dovolit zvýšit úrokové sazby již na trhem očekávaném zářijovém zasedání. Na druhé straně však růst mezd a spotřebitelských cen stále zdaleka nedosahuje představ FEDu, a tak by případné posunutí startu růstu sazeb na samý závěr roku nemělo být příliš velkým překvapením. V příštích dnech a týdnech tak bude velmi sledována rétorika členů FOMC, především hlavní představitelky, prezidentky Yellenové. Minimálně do poloviny září lze očekávat pokračování současného vývoje, kdy hlavní indexy nemají sílu prolomit silnější podpory a rezistence. Vedle napětí kolem růstu sazeb (možná až přehnaného, protože půjde o velmi mírné tempo) a probíhající výsledkové sezóny sledují investoři pokračující propad cen komodit v čele s ropou. Americká ropa WTI a evropský typ Brent ztratily v uplynulém týdnu shodně 7% a dostali se tak k těsné blízkosti mnohaletých minim z ledna letošního roku. Drahé kovy poklesy zastavily a za celý týden skončily s výkonností kolem nuly. Sektorově zakončily týden v plusu pouze defenzivní utility (+0,9%) a na záporné nule skončil finanční sektor. Na pozadí klesajících cen ropy nejvíce ztratil sektor energetický (-3,5%), nedařilo se také spotřebnímu zboží (-2,4%). Díky páteční zprávě o nákupu akcií American Express ze strany aktivistické investiční společnosti ValueAct posílily akcie American Express za celý týden nejvíce z Dow Jones indexu (+4,8%). Dále v zeleném už byly pouze Coca-Cola, UnitedHealth a Microsoft. Všechny ostatní tituly ztrácely, nejvíce Walt Disney, který nedosáhl v rámci čtvrtletních výsledků na očekávání analytiků. Na burze společnost ztratila téměř 9%. V oslabování pokračoval také technologický gigant Apple (-4,8%), který za poslední měsíc ztratil již 15% své tržní hodnoty. Je zajímavé, že až po zmíněném poklesu se začínají objevovat nová snížená doporučení včetně analytiků z Bank of America Merrill Lynch (co vědí dnes, asi před několika málo dny nevěděli). Na druhé straně například banka Morgan Stanley ponechává své doporučení na předchozích úrovních (155 USD) a nevěří v podobný vývoj titulu, jako tomu bylo na přelomu let 2012 a 2013, kdy Apple ztratil za půl roku 40% hodnoty.

Index	31. 7. 2015	7. 8. 2015	Změna
Dow Jones Industrial Average	17 689,86	17 373,38	-316,48 (-1,79 %)
S&P 500	2 103,84	2 077,57	-26,27 (-1,25 %)
NASDAQ Composite	5 128,28	5 043,54	-84,74 (-1,65 %)

Klíčové události

- **3/8 – Osobní příjem (červen):** aktuální hodnota: 0,4 %, očekávání trhu: 0,3 %, předchozí hodnota: 0,5 %; revize: 0,4. **Osobní výdaje (červen):** aktuální hodnota: 0,2 %, očekávání trhu: 0,2 %, předchozí hodnota: 0,9 %; revize: 0,7 %.
- **4/8 – Průmyslové objednávky (červen):** aktuální hodnota: 1,8 %, očekávání trhu: 1,8 %, předchozí hodnota: -1,0 % / revize: -1,1 %.
- **5/8 – Index nákupních manažerů ve službách Markit (červenec - konečný):** aktuální hodnota: 55,7, očekávání trhu: 55,2, předchozí hodnota: 55,2.
- **7/8 – Míra nezaměstnanosti (červenec):** aktuální hodnota: 5,3 %, očekávání trhu: 5,3 %, předchozí hodnota: 5,3 %
- **7/8 – Průměrná hodinová mzda (m-m) (červenec):** aktuální hodnota: 0,2 %, očekávání trhu: 0,2 %, předchozí hodnota: 0,0 %.

Firemní zprávy

- **Alpha Natural Resources – 3/8 –** Americký těžař uhlí Alpha Natural Resources (ANR) dnes odeslala dokumenty k podání návrhu o bankrot. Společnost i analytici o možném bankrotu mluvili již delší dobu.
- **Priceline Group – 5/8 –** Největší americký online zprostředkovatel cestovních služeb oznámil výsledky za 2Q, které překonaly očekávání analytiků. Hodnota služeb nakoupených skrz webové stránky vzrostla o 11 %. CEO společnost Darren Huston řekl, že silnější dolar působí na cestovní návyky. Evropané primárně zůstávají v eurozóně a Britové častěji jezdí do Evropy, protože je zde levněji. Vzhledem k tomu, že se Priceline více zaměřuje na Evropu, tak se podle CEO jedná o pozitivní dopad. Na druhé straně silnější dolar snížil růst tržeb denominovaných v dolarech. Společnost provozuje webové stránky jako Booking.com nebo Kayak. Na 3Q Priceline očekává upravený zisk na akcii v rozmezí 22,95-24,45 dolaru, zatímco analytici oslovení agenturou Bloomberg očekávali 23,32 dolaru.
- **Time Warner – 5/8 –** Mediální společnost Time Warner dnes před otevřením trhů oznámila výsledky za 2Q 2015, které překonaly očekávání analytiků. Time Warner například vlastní kabelové stanice HBO, TNT nebo CNN. Rovněž pracuje na úpravě obchodního modelu k cílování diváků na internetu. V dubnu společnost vytvořila paralelní kanál k HBO, který lze sledovat přes internet s názvem HBO Now. Online verze známého kanálu pomáhá společnosti konkurovat službě Netflix nebo jejím alternativám. Tržby společnosti Warner Bros spadující

USA

pod Time Warner vzrostly o 15 % na 3,3 mld. dolarů. Příznivě se do tržeb promítly prodeje nových her Batman: Arkham Knight a Mortal Kombat X. Na zvýšení tržeb měl rovněž nárůst licenčních poplatků seriálu The Big Bang Theory (Teorie velkého třesku) a Seinfeld.

- **First Solar – 5/8** – Největší americký výrobce solárních panelů First Solar včera po uzavření trhů oznámil výsledky za 2Q, které překonaly očekávání analytiků. First Solar oznámila, že tržby byly částečně navýšeny i prodejem majoritních podílů dvou solárních farem v Kalifornii o kapacitě 32 a 60 MW. Současná strategie společnosti spočívá v přesunu z prodeje velkých solárních farem elektrárnám na vytvoření nových společností, které tyto farmy provozují. Tento model je čím dál více populární v oblasti obnovitelných zdrojů, protože takto vytvořené společnosti jsou lépe připravené na prodej zákazníkům.
- **Walt Disney – 5/8** – Americká společnost Walt Disney (DIS) včera po uzavření trhů oznámila výsledky za 3Q, které nedosáhly očekávání analytiků, a rovněž zhoršila výhled pro zisk z kabelové televize. Provozní zisk by v příštím roce měl být o 500 mil. dolarů nižší kvůli silnějšímu dolaru. Společnost čelí problému klesajícího počtu odběratelů kabelové sítě, což je největší obchodní divize společnosti. Druhý problém se týká silnějšího dolaru, který snižuje tržby ze zahraničí u kabelové televize a mezinárodních zábavních parků. U některých televizních kanálů se rovněž negativně promítají rostoucí náklady na obsah a nižší příjem z reklamy. Podle údajů agentury Bloomberg společnost Walt Disney naposledy nepřekonal očekávání analytiků před dvěma lety.
- **Tesla Motors – 6/8** – I přes čtvrtinový nárůst tržeb na 955 mil. USD společnost Tesla Motors prohloubila čistou ztrátu na 184 mil. USD. Důvodem jsou především masivní investice, které proudí do zahájení sériové výroby nového modelu X, který by měl být na trh uveden v následujícím kvartále a také do výstavby nové továrny na baterie v americké Nevadě, která by měla být otevřena v následujícím roce. Spíše než finanční výsledky a další prohloubení ztráty, které se vzhledem k vysokým výdajům na nové projekty očekávalo, znepokojuje některé investory snížený výhled na prodeje vozů v letošním roce a silná závislost na dodavatelích. Tesla v dnešním reportu oznámila, že v letošním roce pravděpodobně dodá 50-55 tis. automobilů (předchozí cíl byl 55 tis. vozů). V následujícím čtvrtletí by mělo být zákazníkům doručeno 12 tis. vozů, včetně prvních kusů SUV modelu X. V uplynulém čtvrtletí společnost dodala 11,5 tis. vozů, tj. o 52 % více než před rokem. Právě s novým modelem X však vyvstávají obavy ohledně kvality dodavatelského řetězce Tesly. Šéf společnosti Elon Musk v konferenčním hovoru přiznal, že dosažení původního cíle 55 tis. vozů může být ohroženo z důvodu nedostatku některých dílů pro model X. Ty společnost odebírá od externích dodavatelů, kteří pravděpodobně nebudou schopni dostatečně rychle reagovat na rychlý nárůst poptávky ze strany Tesly. Dle Muska nebude rychlost uvedení nového modelu v rukou společnosti, ale bude záviset na nejslabším článku celého řetězce, který se skládá z několika tisíc dodavatelů.
- **Michael Kors – 6/8** – Kors zveřejněnými výsledky překonal, jak vlastní odhady z minulého kvartálu (více zde), tak průměrný odhad analytiků oslovených agenturou Bloomberg. I v uplynulém kvartále byl pro společnost klíčový region Severní Ameriky, odkud pocházela většina z celkových tržeb, ostatní regiony však rostly výrazně rychleji. Tržby v Evropě rostly 17% tempem a v Japonsku dokonce 33% tempem. Společnost také potvrdila výhled pro fiskální rok 2016. V tom módní společnost očekává tržby v rozmezí 4,7 až 4,8 mld. USD a čistý zisk v intervalu 4,4 až 4,5 USD na akcii. V následujícím kvartále společnost očekává tržby 1,06-1,08 mld. USD generující zisk v rozmezí 0,86-0,9 USD na akcii.
- **NVIDIA – 7/8** – Tržby společnosti vzrostly meziročně o 5 %, což společně mírným růstem hrubé marže zastínilo 2% nárůst provozních nákladů na 421 mil. USD. Společnost se i v uplynulém čtvrtletí soustředila na vývoj high-end grafických karet pro uspokojení potřeb nejnáročnějších uživatelů. Představena byla nová vlajková loď společnosti – grafická karta GeForce GTX 980 Ti GPU. Počet uživatelů služby GeForce Experience vzrostl na 65 mil. z loňských 38 mil.

Očekávané události

- 11. 8. Velkoobchodní zásoby (červen)
- 13. 8. Maloobchodní tržby (červenec), Podnikové zásoby (červen)
- 14. 8. Průmyslová produkce, Spotřebitelská důvěra University of Michigan

Firemní výsledky

- 10. 8. Kraft Heinz, Take-Two
- 11. 8. Fossil Group
- 12. 8. Macy's, News Corp., Cisco Systems
- 13. 8. Kohl's, Copr., Nordstrom

Německo

Druhý srpnový týden pokračovala v plném proudu německá výsledková sezóna a pozornost byla věnována také Řecku. Díky velmi solidním výsledkům řady společností a blížící se dohodě zahraničních věřitelů s Řeckem o třetím záchranném programu zadlužené zemi posílil hlavní akciový index DAX o více než 1,5%. Německé akcie měřené právě indexem DAX se tak konsolidovaly na půli cesty mezi lokálním minimem z kraje července a maximem (rovněž historickým) z poloviny dubna letošního roku. Z marko zpráv potěšily podnikové objednávky, které v červnu ve srovnání s předchozím měsícem výrazně povyroستly. Na druhou stranu průmyslová výroba v červnu příliš nepřesvědčila, když meziměsíčně zaznamenala propad ve srovnání s očekávaným mírným růstem. Téměř 10% zisku se těšili akcionáři výrobce autodílů Continental, který zaznamenal velmi solidní kvartální výsledky. Společnost těžila především z nízkých cen ropy a dalších komodit, jež výrazně pomohly snížit firemní náklady. Podobně jako u většiny evropských exportérů se velmi pozitivně projevilo také slabé euro, které tak podpořilo prodeje společnosti na zahraničních trzích. Hospodářské výsledky představil například také výrobce sportovního vybavení Adidas, který však více než konkrétními čísly (pozitivně) překvapil záměrem odprodat golfovou divizi. Ta totiž v rámci skupiny patří jednoznačně k nejslabším divizím a bohužel se jí stále nedaří nastartovat k růstu. O to více je pak škoda, když doplňková značka v rámci celé společnosti musí být dotována zisky z úspěšného „core“ businessu a brzdi tak dobrý výkon klíčové značky Adidas a v poslední době také velmi solidního Reeboku. Kvartální výsledky napomohly k dobrému výkonu také akciím společnosti Biersdorf, které za týden přidaly 5,3%. Rekordní červencové prodeje svých vozů ohlásil Mercedes-Benz, který je součástí automobilky Daimler. Značka těžila především ze silné poptávky po jejich vozech v západní Evropě a Číně. Výkonnost čínské divize je ceněna dvojnásob, protože automobilový trh v nejlidnatější zemi světa prochází v posledních týdnech značným ochlazením a ostatní zahraniční výrobci si zde zdaleka tak dobře nevedou. Titul přidal na burze 3%. Nejvíce v červených číslech skončily tentokrát finanční tituly, banka Commerzbank ztratila 2,4% a Deutsche bank dokonce procenta 4.

Index	31. 7. 2015	7. 8. 2015	Změna
DAX	11 308,99	11 490,83	+181,84 (+1,61 %)

Klíčové události

- **6/8 – Podnikové objednávky (m-m) (červen):** aktuální hodnota: 2,0 %, očekávání trhu: 0,3 %, předchozí hodnota: -0,2 % / revize: -0,3 %.
- **7/8 – Průmyslová výroba (m-m) (sezónně očištěno) (červen):** aktuální hodnota: -1,4 %, očekávání trhu: 0,3 %, předchozí hodnota: 0,0 % / revize: 0,2 %.

Firemní zprávy

- **Commerzbank – 3/8 –** Před otevřením trhů německá banka Commerzbank (CBK) oznámila, že se zisk meziročně více než zdvojnásobil, tím překonala očekávání analytiků. Na druhé straně banka upozornila, že v tomto roce očekává rostoucí náklady. Strategie banky v současné době spočívá v rozšiřování služeb pro spotřebitele a podniky, zatímco se banka zaměřuje i na pokles nákladů ke zvýšení ziskovosti. Nicméně navzdory propuštění tisíce zaměstnanců podle banky náklady zůstávají stále vysoké. Provozní náklady se meziročně zvýšily z 1,73 mld. EUR na 1,75 mld. EUR kvůli digitalizaci, regulačním požadavkům a právním službám. Provozní zisk bankovní divize se zvýšil z 269 mil. EUR na 294 mil. EUR, když se pozitivně promítly nižší ztráty z nesplacených půjček. Divize privátního bankovníctví zaznamenala nárůst provozního zisku ze 116 mil. EUR na 171 mil. EUR. Commerzbank nadále plánuje vyplátit dividendu na rok 2015. Dividenda je podmíněna kapitálovým vývojem v průběhu letošního roku.
- **BMW, Daimler a Audi – 3/8 –** Největší německé automobilky se dohodly na předložení nabídky k převzetí divize map (Nokia Here) od společnosti Nokia v hodnotě 2,8 mld. eur. Mapy mají vylepšit možnosti při provozu aut bez řidiče.
- **Allianz – 3/8 –** Konsorcium Allianz Capital Partners (ACP) řízené největší pojišťovnou v Evropě má zaplatit 3,5 mld. eur za německý řetězec poskytující služby na dálnici Tank & Rast. Tento řetězec ACP prodalo před 10 lety za třetinu současné nabídky. Tank & Rast provozuje 350 benzínových stanic a 390 odpočívadel na německých dálnicích. Provozní zisk EBITDA v roce 2013 činil 235 mil. dolarů.
- **Continental – 4/8 –** Za solidními výsledky stojí především nízké ceny ropy a dalších komodit, které společnosti pomohly významně snížit náklady na materiál. Pozitivní vliv mělo i euro, které vůči americkému dolaru nadále oslabovalo a podpořilo tak prodeje společnosti v zahraničí. Continental dokázal solidně ustát i zpomalení na čínském automobilovém trhu. Zde se jako dobrá strategie ukázala hlubší spolupráce s lokálními firmami namísto velkých zahraničních automobilových výrobců. Divize pneumatik utržila v první polovině letošního roku 7,7 mld. EUR při růstu EBIT marže o 1,3 procentního bodu na 18,6 %. Tržby divize ostatních autodílů dosáhly v 1H úrovně 11,9 mld., EBIT marže vzrostla o 0,6 procentního bodu na 9,1 %. Společnost v uplynulém čtvrtletí dokončila lednovou akvizici společnosti Veyance Technologies za 1,4 mld. EUR. Akvizice je financována

Německo

z vlastních zdrojů společnosti. V červnu Continental oznámil nákup společnosti Elektrobit Oyj, za kterou zaplatí 600 mil. EUR. Elektrobit Oyj se zabývá vývojem automobilového softwaru.

- **BMW – 4/8** – Společnost BMW, přední světový výrobce luxusních automobilů, dnes zveřejnila hospodářské výsledky za 2Q 2015. Mnichovská automobilka zveřejnila výsledky mírně nad odhady analytiků, oživení na evropském automobilovém trhu vynahradiło zpomalení prodeje v Číně, která však i nadále zůstává zemí, do které proudí nejvíce automobilů značky BMW.
- **Beiersdorf – 5/8** – Německý výrobce spotřebního zboží Beiersdorf (BEI) oznámil před otevřením trhů výsledky za 2Q 2015, které překonaly očekávání analytiků. Upravený zisk před zdaněním a úroky se meziročně zvýšil o 17 % na 253 mil. EUR, což překonává očekávání analytiků oslovených agenturou Bloomberg na úrovni 246 mil. EUR. Tržby vzrostly o 7,7 % na 1,7 mld. EUR. Beiersdorf vyrábí kosmetiku, sprchové gely a jiné produkty pro osobní péči. Americký dolar vůči euru od začátku roku posílil o 11 %, což snížilo o 7 % tržby v Severní Americe. Ve světě se produkty kosmetiky a osobní péče v loňském roce zvýšily o 3,6 %, což je zpomalení oproti roku 2013, kdy prodeje dosahovaly růstu o 5,2 %. Podle některých analytiků tyto údaje ukazují na stále těžší podmínky na tomto trhu.
- **Adidas – 6/8** – Tržby značky Adidas očištěné o změny měnových kurzů vzrostly meziročně o 8 %. Značka Reebok, která také patří do portfolia společnosti Adidas, si připsala 6% nárůst tržeb y-y. Nejvýraznějším propadákem se staly výsledky golfové divize TaylorMade-Adidas, která za poslední rok zaznamenala více než čtvrtinový pokles tržeb. V reakci na špatné výsledky golfové divize Adidas údajně zvažuje odprodej její části, konkrétně by se mělo jednat o výrobce holí Adams Golf a výrobce obuvi a oblečení Asworth. Adidas řekl, že za tímto účelem již vyhledal pomoc nejmenované investiční banky. Meziroční změny tržeb za jednotlivé regiony společnost reportovala následovně: Západní Evropa +12 %, Severní Amerika beze změn, Čína +19 %, Rusko -14 %, latinská Amerika +9 %, Japonsko -6 % a blízký východ +16 % (vše očištěno o změny měnových kurzů). Adidas dnes také potvrdil výhled pro letošní rok, ve kterém očekává růst tržeb kolem 5 % (při konstantním měnovém kurzu). Čistý zisk z pokračujících operací by měl vzrůst o 7-10 %. Hrubou marži Adidas očekává v rozmezí 47,5-48,5 %.
- **Deutsche Post – 6/8** – Na společnost negativně dopadly především stávky zaměstnanců a chyby v novém softwaru. Odbory v posledním čtvrtletí stávkovaly celkem 53 dní, což bude letos společnost stát přibližně 100 mil. EUR na zisku. Vedení společnosti se s odbory nakonec 5. června dohodlo. Dohoda společnosti umožňuje přijmout nové zaměstnance s nižší hodinovou mzdou. Negativní zprávou jsou vedle dodatečných nákladů na výše zmíněnou stávku také problémy divize nákladní přepravy s přechodem na nový systém od společnosti SAP. Dle slov Larry Rosena (CFO společnosti) není jisté, zda divize na nový systém vůbec přejde a ukončení celého projektu se tak stává reálnou hrozbou. To určitě není pozitivní zprávou pro divizi, jejíž zisk klesl sedmý kvartál v řadě. Zisk na úrovni EBIT klesl meziročně o 18 %, což znamenalo největší čtvrtletní propad od roku 2008. To společnost přinutilo také k revizi výhledu pro letošní rok. V současné době Deutsche Post očekává roční zisk v rozmezí 2,95-3,1 mld. EUR.
- **Allianz – 7/8** – Čistý zisk společnosti vzrostl o 15 % a překonal i odhady analytiků. Mnichovské společnosti, stejně jako ostatním pojišťovnám, v uplynulém kvartále pomohl především pokles v počtu přírodních katastrof. Díky tomu bylo pojistné vyplacené na neživotním pojištění nižší než obvykle. Sektor však i nadále zůstává pod tlakem nízkých úrokových měr, což se v případě společnosti Allianz projevilo mimo jiné stagnací tržeb a nižšími výnosy z investiční činnosti. Z jednotlivých částí společnosti se nejvíce dařilo divizi pojištění majetku, které stoupl zisk o 39 % na 1,34 mld. EUR. Provozní zisk správy aktiv, kterou tvoří Newport Beach, Pacific Investment Management (PIMCO) a Allianz Global Investors, naopak meziročně o čtvrtinu klesl a dosáhl 505 mil. EUR. I nadále pokračoval trend výběrů z investičního fondu PIMCO. Tento trend byl nastolen odchodem Billa Grosse, ikony dluhopisových investic, z vedení fondu v září minulého roku. Za uplynulý kvartál z fondu PIMCO oteklo 29,3 mld. EUR, pozitivní zprávou však je, že objemy výběrů z fondu klesly přibližně na polovinu hodnoty z 1Q 2015. Lépe se dařilo fondu Allianz Global Investors, do kterého od třetích stran přiteklo 6,7 mld. EUR. Společnost Allianz dnes také potvrdila výhled pro letošní rok, ve kterém očekává provozní zisk na úrovni 10,8 mld. EUR.

Očekávané události

- 13. 8. Index spotřebitelských cen (červenec - konečný)
- 14. 8. HDP za 2Q (předběžný)

Firemní výsledky

- 12. 8. E.ON, Henkel
- 13. 8. RWE, K+S, ThyssenKrupp

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), Tomáš Plundra (analytik), Martin Varecha (makléř), Jan Raška (analytik), Michal Křikava (analytik), Vojtěch Cinert (analytik), Jan Tománek (analytik), Tomáš Spousta (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