

Česká republika

Pražská burza zažila letos nejhorší týden, když index PX oslabil o 3,23%. V záporu se domácí akcie pohybovaly ve všech seancích, celkově index oslabil již šestkrát v řadě a vrátil se pod hodnotu 1000 bodů. Poklesy se zintenzivnily především v samotném závěru týdne, když se zhoršil celkový sentiment, na který působil další pokles cen komodit a nervozita ohledně dalšího vývoje čínské ekonomiky. Erste v úvodu týdne překvapivě odolávala poklesům a po dobrých výsledcích s podporou zvýšených cílových cen vylepšila opět lokální maxima až nad 780 Kč. Poklesy v závěru týdne ji však nakonec rovněž „smetly“ a za čtvrtek a pátek akcie oslabila o 8,5%. Na týdenní bázi titul oslabil o 6,2%. Komerční banka neudržela podporu na úrovni 5400 Kč a posunula se o úroveň níže na 5200Kč, kde se v závěru týdne již chovala rezistentnějším způsobem. Celkově akcie KB oslabily o 4,1%. Přes 4% oslabily rovněž akcie pojišťovny VIG, které před nadcházejícími výsledky prohloubily tříletá minima. Menší propad než trh předvedly akcie ČEZu (-2%), kterým částečně pomohla v průběhu týdne informace o připojení druhého bloku do sítě. Za absence nových zpráv ohledně vývoje situace v litvínovské rafinérii a odhadu možných ztrát vyklesaly akcie Unipetrolu o necelých 5% a dostaly se do blízkosti hranice 160 Kč. Pokračující výsledková sezona přinesla report tabákové firmy Philip Morris. Změna provozního modelu se společnosti zatím vyplácí a ziskovost se zlepšuje, titul posílil o 1,85%. Špatné časy naopak nadále prožívá NWR a rovněž Stock Spirit. Výrobce alkoholických nápojů nadále bojuje s problémy především na polském trhu. Optimistický výhled pro zbytek roku (otázka jeho dosažitelnosti) poslal kurz výše o 2,8%. NWR tradičně trápí nízké ceny uhlí. Aktuální zlepšení stavu hotovosti je mírným pozitivem, na druhou stranu společnost varovala před možnými problémy v této oblasti v případě pokračování poklesu cen. Titul oslabil o necelých 5%. Pegas v průběhu týdne vylepšil historická maxima a obchodoval se nad 950 Kč, závěr týdne přinesl mírný pokles a na týdenní bázi kurz stagnoval na 930 Kč. Společnost již začala realizovat svůj program zpětného odkupu, zatím bylo však odkoupeno velmi malé množství pouze v rámci jednoho dne.

Index	14. 8. 2015	21. 8. 2015	Změna
PX	1 025,17	992,02	-33,15 (-3,23 %)

Klíčové události

- Index výrobních cen (m-m) (červenec):** aktuální hodnota: -0,4 %, očekávání trhu: -0,2%, předchozí hod.: -0,2%
- Index výrobních cen (y-y) (červenec):** aktuální hodnota: -3,0 %, očekávání trhu: -2,6 %, předchozí hod.: -2,3 %

Firemní zprávy

- ČEZ 17/8** – Analytici banky Credit Suisse snížili cílovou cenu pro ČEZ na 609 Kč z předchozích 622 Kč. Doporučení zůstává neutrální.
- ČEZ 19/8** – Energetická společnost oznámila, že došlo k připojení 2. Bloku jaderné elektrárny do rozvodné sítě.
- Erste Group 17/8** - Analytici Raiffeisen Centrobank zvýšili cílovou cenu Erste Group na 30 EUR (811 Kč) z předchozích 27 EUR (735 Kč). Doporučení i nadále zůstává na „hold“.
- Philip Morris 19/8** – Tabákový výrobce dosáhl za první pololetí čistého zisku 1,34 mld. Kč (+27,9 % y-y) i navzdory meziročnímu poklesu tržeb o 20,2 % na 5,11 mld. Kč, který byl však způsoben především změnou provozního modelu. Zisk před zdaněním vzrostl meziročně o 27,4 % na 1,65 mld. Kč. Za růstem zisku stojí především nižší provozní náklady a příznivý vývoj cen v České Republice a na Slovensku. Tržní podíl společnosti na českém trhu meziročně klesl o 0,6 procentního bodu na 46,4 %, přičemž nejvýraznější pokles zaznamenal segment prémiových cigaret. V nejlevnějších cigaretách naopak tržní podíl Philip Morris mírně vzrostl. Na Slovensku vzrostl tržní podíl společnosti meziročně o 2,4 procentního bodu na 56,5 %. Philip Morris také od 1. 1. 2015 změnil provozní model ve výrobě a stává se poskytovatelem výrobních služeb. Společnost je nyní odměňována za poskytnutou službu přeměny materiálů do hotových výrobků formou poplatku za výrobní službu. Od 1.1.2015 tak společnost nevlastní materiály pro výrobu a zároveň nevykazuje exportní prodeje.

Česká republika

- **New World Resources 19/8** – Těžební společnost NWR představila své hospodářské výsledky za 2Q 2015, resp. 1H 2015. Výnosy meziročně poklesly o 13 % na 150,9 mil. EUR, a to zejména kvůli meziročně nižším prodejům jak koksovatelného, tak energetického uhlí. Rovněž do tržeb negativně působil pokles prodejní ceny energetického uhlí o 11 % y/y na 49 EUR/t. Slušný růst prodejní ceny koksovatelného uhlí o 13 % y/y na 95 EUR/t nestačil vykompenzovat výše zmíněné negativní faktory. Provozní úroveň hospodaření nás nepřekvapila, když EBITDA zisk ve 2Q 2015 pod vlivem slabších výnosů meziročně klesl o 45,7 % na 5,1 mil. EUR a na úrovni EBIT byla realizována ztráta 6,3 mil. EUR (ta byla podle našich očekávání meziročně nižší kvůli nižším odpisům). Na úrovni konečného výsledku hospodaření byla vykázána ztráta ve výši 12,8 mil. EUR, meziročně nižší, když se pozitivně projevíly nižší odpisy a nižší finanční náklady. Mírně pozitivně nás překvapila hotovost, která za 2Q 2015 mírně narostla o 4,5 mil. EUR, zatímco my jsme predikovali mírné snížení o 4 – 9 mil. EUR. Společnost dále potvrdila prodejní a produkční cíle na letošní rok. Vedení varovalo ohledně možného problému s hotovostí v roce 2016, pokud by pokračoval pokles cen uhlí.
- **Stock Spirit 19/8** – Výrobci alkoholických nápojů Stock Spirit se v 1H 2015 výrazně zhoršilo hospodaření. Výnosy meziročně propadly o více jak 20% na 108 mil. EUR, ziskovost se snížila z loňských 16,8 mil. EUR na zanedbatelných 0,2 mil. EUR. Společnost oznámila předběžnou dividendu ve výši 0,0012 EUR/akcie. Společnost se nadále potýká s problémy především na polském trhu, kde po změnách zdanění lihovin z roku 2014 panuje ostrý konkurenční boj. Přes slabou první polovinu roku vedení očekává zisk na úrovni EBITDA pro letošní rok ve výši 60-80 mil. EUR.
- **Pegas Nonwovens 21/8** – Společnost informovala o zahájení zpětného odkupu na trhu. První transakce byly realizovány dne 13.8.2015, kdy bylo odkoupeno 3064 ks akcií za cenu 853 Kč. Celkově se jednalo o 0,033% základního kapitálu.

Očekávané události

- **25/8 VIG** – výsledky za 2Q 2015
- **27/8 Fortuna, Lobkowicz, Pegas** – výsledky za 2Q 2015
- **28/8 HDP** za 2Q

Polsko

Po stagnaci z předchozího týdne varšavská burza zaznamenala pokles o necelé procento. Hlavní index WIG20 mezitýdenně oslabil o 0,84 % a v pátek uzavřel na hladině 2179,73 bodu. Pokračovala výsledková sezóna polských společností kótovaných na burze. I přes přetrvávající obtížné podmínky na středoevropském trhu s energetickým uhlím společnost Bogdanka představila solidní výsledky za 2Q 2015 (firma je na rozdíl od jiných uhelných firem v regionu stále zisková). Akcie Bogdanky na výsledky reagovaly pozitivně (ihned po výsledcích +8 %), v mezitýdenním srovnání nakonec posílily jen o 0,63 %. V posledních týdnech zůstávají pod prodejním tlakem (i přes snahu o částečnou korekci) akcie polských bank. Alior Bank za celý týden ztratila 4,3 % na 85,40 PLN, a to i přesto, že čistý zisk banky za 2Q 2015 ve výši 87,8 mil. PLN byl téměř v souladu s odhady trhu. Banka potvrdila letošní výhled zisku kolem úrovně 353 mil. PLN. Klesaly rovněž např. akcie mBank (-3,6 % w/w na 344,50 PLN) nebo akcie Pekao Bank (-0,68 % w/w na 159,50 PLN). Z finančních titulů rostly pouze akcie největší polské banky PKO Bank, a to o 2,4 % w/w na 28,62 PLN. Slušného 5% mezitýdenního růstu na 3,50 PLN dosáhly akcie energetiky Tauron a odrazily se tak ze svých historických minim. A to i přesto, že společnost svým čistým ziskem za letošní druhý kvartál ve výši 216,5 mil. PLN nedosáhla na očekávání trhu na úrovni 281,8 mil. PLN. Management Tauronu však očekává lepší než původně plánovaný letošní EBITDA zisk v distribučním segmentu a má v plánu ponechat stávající dividendovou politiku. Výsledky za 2Q představil rovněž prodejce módních oděvů LPP. Čistý zisk ve výši 136,6 mil. PLN (-18,5 % y/y) překonal očekávání analytiků, jenž bylo posazeno na úrovni 109,7 mil. PLN. LPP však snížil výhled letošního růstu tržeb z 15 % na cca 10 %, na druhou stranu společnost ve 2H 2015 očekává zlepšení ve vývoji provozního zisku. Akcie LPP nakonec za celý týden oslabily o 1,6 % na 7392,25 PLN. Mírně slabší čistý zisk za 2Q než se očekávalo (48,6 mil. PLN vs. 51,8 mil. PLN) představil velkoobchodní řetězec Eurocash, akcie na to v mezitýdenním srovnání nijak výrazně nereagovaly, posílily o 0,9 % na 42,68 PLN.

Index	14. 8. 2015	21. 8. 2015	Změna
WIG20	2 198,22	2 179,73	-18,49 (-0,84 %)

Klíčové události

- 18/8 – Zaměstnanost v červenci podle očekávání meziročně vzrostla o 0,9 %. Meziměsíčně stoupla o 0,1 %, zatímco analytici odhadovali stagnaci.
- 19/8 – Červencová průmyslová produkce meziročně vzrostla o 3,8 % a zpomalila tempo růstu z červnových 7,6 %. Analytici očekávali růst o 4,6 % y/y. Na meziměsíční bázi rovněž zklamala očekávání, když poklesla o 1,3 % (tržní konsensus byl posazen na úrovni -0,7 % m/m). V předchozím měsíci vzrostla o 4,7 % m/m.
- 19/8 – Ceny průmyslových výrobců se po předchozím červnovém růstu opět vrátily do záporných čísel a v červenci meziměsíčně klesly o 0,4 % (trh čekal stagnaci). Na meziroční bázi došlo k prohloubení deflace z -1,4 % na -1,7 % (analytici odhadovali -1,6 %). Klesající komodity (včetně ropy) tak opět vytvářejí deflační tlaky v polské ekonomice.
- 19/8 – Tempo růstu v červenci zpomalily rovněž maloobchodní tržby, a to z červnových 6,6 % y/y na 3,5 % y/y. Analytici přitom prognózovali, že maloobchod reálně vzroste o 5 % y/y.

Firemní zprávy

- 17/8 – **Orange Polska** – Erste bank snížila cílovou cenu na akcie telekomunikačního operátora Orange Polska z 10,8 PLN na 6,8 PLN a doporučení z „držet“ na „prodat“. Analytici Erste očekávají od roku 2015 snížení dividendy z 0,5 PLN na 0,25 PLN na akcii.
- 20/8 – **Bogdanka** – těžař energetického uhlí Bogdanka vykázal za 2Q 2015 meziroční nárůst čistého zisku o 49 % na 42,8 mil. PLN a překonal tak očekávání analytiků posazené na úrovni 27,1 mil. PLN. Společnosti se dařilo snižovat hlavní provozní náklady (meziroční pokles o 13 %), což kompenzovalo 11% y/y pokles tržeb. Ačkoliv ceny uhlí stále klesají a situace na středoevropském trhu s energetickým uhlím je stále napjatá, tak Bogdanka je (díky efektivním provozům a finanční disciplíně) stále zisková. Akcie Bogdanky bezprostředně po výsledcích vzrostly o výrazných 8 %. V mezitýdenním srovnání posílily o 0,63 % na 53,13 PLN. Od začátku roku však akcie ztratily 45 %.

Očekávané události

- 25/8 – Míra nezaměstnanosti za červenec. Očekávání: 10,1 % po předchozích 10,3 % v červnu.
- 28/8 – HDP za 2Q 2015 (finální údaj).
- Výsledky firem za 2Q 2015:** 26/8 – mediální společnost Cyfrowy Polsat; pojišťovna PZU
27/8 – softwarová firma Asseco Poland
28/8 – chemická firma Synthos; energetika Enea

USA

Zámořské akciové trhy zaznamenaly v uplynulém týdnu výrazné propady (největší v letošním roce), když investory stále více znepokojuje Čína a známky zpomalování globální ekonomiky. Na druhé straně však v souvislosti s dlouhodobým býčím trendem akciových indexů a jejich valuací v blízkosti historických maxim nelze považovat současné výprodeje v USA za nezdravé. Index S&P 500 klesl poprvé od února pod hladinu 2 tisíce bodů a za celý týden ztratil téměř 6%, nejvíce od roku 2011. Dow Jones klesl v podstatě shodně a technologických Nasdaq počítal ještě o procento větší ztráty. Negativní sentiment na globálních trzích podpořila zejména páteční špatná data z čínského průmyslu a pokračující propad cen komodit, především ropy. Černé zlato ztratilo dalších téměř 5 % a dostalo se tak na mnohaletá minima pod 40 dolarů za barel WTI. Rizika spojená se slabým růstem největší asijské ekonomiky zmiňuje stále více subjektů a zveřejněný červencový zápis FOMC nebyl výjimkou. Pravděpodobnost zářijového růstu úrokových sazeb v USA se tak výrazně snížila a otazník bude viset i nad dalšími měsíci. Jednou z mála světlých výjimek byla v uplynulém týdnu data z nemovitostního trhu, který vysílá známky dobré kondice a pokračujícího růstu. Z toho těžili zejména američtí stavitelé, kteří jako jedni z mála dokázali na týdenní bázi uzavřít v kladných číslech. To se povedlo opravdu hrstce titulů, když jednoznačným vítězem byl těžář zlata (zlato za týden +4,1%) Newmont Mining (+4,6%). Naprostá většina titulů však počítala velmi výrazné ztráty, Netflix (-15,8%), Chevron (-12%), Apple (-8,8%) Intel (-8,5%), Microsoft (-8,4%). Z jednotlivých sektorů se podařilo tlumit propady především defenzivním utilitám (-1,2%) a telekomunikacím (-2,6%). Naopak největší propady se odehrály mezi technologickými tituly (-7,4%) a energetikami (-8,7%).

Index	14. 8. 2015	21. 8. 2015	Změna
Dow Jones Industrial Average	17 477,40	16 459,75	-1 017,65 (-5,82 %)
S&P 500	2 091,54	1 970,89	-120,65 (-5,77 %)
NASDAQ Composite	5 048,24	4 706,40	-342,20 (-6,78 %)

Klíčové události

- **18/8 – Započatá výstavba (červenec):** aktuální hodnota: 1206 tis., očekávání trhu: 1183 tis., předchozí hodnota: 1174 tis.; revize: 1204 tis..
- **19/8 – CPI (y-y) (červenec):** aktuální hodnota: 0,2 %, očekávání trhu: 0,2 %, předchozí hodnota: 0,1 %.

Firemní zprávy

- **Tesla – 17/8 –** Analytik Adam Jonas z banky Morgan Stanley dnes přistoupil k výraznému zvýšení cílové ceny pro automobilku Tesla Motors na 465 USD z předchozích 280 USD. Ve své analýze odhaduje vývoj v sektoru na více než deset let dopředu. Morgan Stanley vidí budoucnost Tesly především v pronajímání autonomních vozů prostřednictvím vlastní platformy, která by mohla být podobná té, kterou v současnosti provozuje například americký Uber. Adam Jonas vidí v tomto ohledu tři stádia vývoje. Prvním z nich by měla být výroba poloautonomních vozů, ve kterých bude stále přítomnost řidiče nutná, v letech 2018-2021. Druhou etapou by měla být produkce vozů, které již nebudou potřebovat lidský zásah v 99% situacích, tohoto stavu by Tesla měla dosáhnout v letech 2021-2025. Z tohoto bodu dle Jonase zbývá již jen krůček k výrobě plně autonomních aut.
- **T-Mobile – 17/8 –** Hedgeový fond Third Point, který řídí známý investor Dan Loeb, nakoupil ve druhém kvartále letošního roku 6,5 mil. akcií telekomunikační společnosti T-Mobile US. Celková pozice fondu ve společnosti T-Mobile dosáhla k 30. červnu 252 mil. USD. Informaci ve svém pravidelném reportu zveřejnil fond v pátek po uzavření trhů. Akcie společnosti (TMUS) si v páteční poobchodní fázi připsaly 0,75 % na 41,5 USD.
- **Estee Lauder – 18/8 –** Společnost Estee Lauder, kosmetická skupina se sídlem v New Yorku, dnes zveřejnila hospodářské výsledky za fiskální 4Q 2015. Nedařilo se především divizi péče o pleť, které klesly tržby meziročně o 16 %. Tržby za make-up vzrostly za stejné období o 4 %, zatímco tržby za vlasové produkty o 4 % vzrostly. Nejlépe se dařilo prodejem parfémů, za které Estee Lauder utržila o 9 % více než před rokem. Za celý fiskální rok 2015 kosmetická společnost reportovala tržby 10,78 mld. USD generující čistý zisk 1,09 mld. USD (2,82 USD na akcii).
- **Wal-Mart – 18/8 –** Největší obchodní řetězec na světě Wal-Mart (WMT) před otevřením trhů představil výsledky za 2Q fiskálního roku 2016. Výsledky zklamaly očekávání analytiků oslovených agenturou Bloomberg a společnost dále snížila celoroční výhled. Negativně se do výsledků projevily měnové pohyby a vysoké mzdy pro zaměstnance v USA. Společnost na aktuální fiskální rok očekává zisk na akcii v rozpětí 4,40-4,70 dolaru, což je pokles oproti předchozímu odhadu na úrovni 5,05 dolaru. Silnější dolar snižuje tržby mimo USA, tím se měnové pohyby negativně projevily v provozních výsledcích společnosti. Nízké ceny benzínu se projevily ve větším využívání automobilů při nákupech. Někteří analytici zmiňují, že potenciální zvýšení úrokových sazeb americkou centrální bankou FED může snížit spotřebu v USA. Jako další riziko zmiňují zpomalení ekonomik mimo USA. Na druhé straně trh práce nadále vykazuje zlepšení.
- **Target – 19/8 –** Společnost v uplynulém kvartále dosáhla čistého zisku 1,22 USD na akcii a překonala tak

USA

odhady analytiků. Trend snižování nákladů a koncentrace na produkty, ve kterých se společnosti daří nejvíce, se začíná pomalu vyplácet. Target se v poslední době zaměřil především na prodej oblečení, zboží pro domácnost a hraček, naopak upustil od prodeje léků a stahovat se začal i z Kanady. Společnost dnes pošesté v řadě zveřejnila růst kvartálních tržeb a podruhé v letošním roce zvýšila výhled zisku. Target ve světle pozitivních hospodářských výsledků za uplynulý kvartál zvýšil výhled zisku pro letošní rok na 4,6-4,75 USD na akcii z předchozích 4,5-4,65 USD na akcii. V následujícím čtvrtletí očekává Target zisk v rozmezí 0,79-0,89 USD na akcii.

- **Staples – 19/8** – Společnost reportovala v prostředí klesajících tržeb meziročně nižší čistý zisk ve výši 0,06 USD na akcii (před rokem 0,13 USD na akcii). Zisk upravený o náklady na restrukturalizaci a akvizice dosáhl hodnoty 0,12 USD na akcii, což bylo souladu s průměrnou hodnotou odhadovanou analytiky, které oslovila agentura Bloomberg. Tržby společnosti byly negativně ovlivněny zavíráním některých obchodů a silnějším americkým dolarem. V tržbách společnost za odhady analytiků mírně zaostala. Staples očekává, že negativní vliv silné domácí měny bude přetrvávat i v následujícím kvartále, ve kterém společnost očekává čistý zisk v rozmezí 0,33-0,36 USD na akcii. Výsledky společnosti byly v uplynulém kvartále výrazně ovlivněny nedávnou akvizicí konkurenta Office Depot. Staples oznámil nákup společnosti Office Depot za 6,3 mld. USD v únoru letošního roku. Transakce by měla být dokončena na konci roku 2015.
- **SalesForce.com – 21/8** – Společnost SalesForce.com včera po uzavření trhů oznámila výsledky za 2Q fiskálního roku 2016. Akcionáře potěšil zvýšený výhled, když se společnosti úspěšně daří uvést nové produkty na trh. Společnost nabízí technologické řešení pro firemní zákazníky. Podle některých analytiků lze společnost SalesForce.com vnímat jako potenciální akviziční cíl pro některé společnosti. Letos se například spekovalo o nabídce společnosti Microsoft.
- **Deere – 21/8** – Světová jednička ve výrobě zemědělské techniky Deere (DE) oznámila výsledky za 3Q 2015. Společnost nepotěšila snížením výhledu zisku kvůli nízkým cenám zemědělských komodit, které oslabily ekonomiku zemědělství a s ní spojenou poptávku po zařízeních a strojích. Roční čistý zisk by se mohl pohybovat kolem 1,8 mld. dolarů, což je pokles oproti předchozímu odhadu na úrovni 1,9 mld. dolarů. Analytici oslovení agenturou Bloomberg očekávali v průměru 1,92 mld. dolarů. Deere očekává pokles celkových tržeb o 21 %, přičemž v minulém čtvrtletí očekával snížení o 19 %. Důvodem jsou nižší ceny kukuřice a sóji, které snižují příjmy zemědělců.
- **Hewlett-Packard – 21/8** – Technologická společnost Hewlett-Packard (HPQ) včera po uzavření trhů oznámila výsledky za 3Q 2015. Tržby se snížily ve většině sledovaných sektorů, jako jsou osobní počítače, služby, tiskárny a software. Globální poptávka po osobních počítačích prozatím nevykazuje zlepšení. HP očekává ve 4Q upravený zisk na akcii v rozpětí 92-98 centů. Analytici oslovení agenturou Bloomberg očekávali zveřejnění výhledu na úrovni 1 dolaru na akcii. 4Q bude posledním čtvrtletím před rozdělením společnosti, ke kterému by mělo dojít v listopadu. Tržby z prodejů PC meziročně klesly o 13 %, zatímco prodeje tiskáren se snížily o 8,6 % kvůli slabé firemní poptávce. Tržby z nabídky služeb se snížily o 11 %. Na druhé straně se o 2 % zvýšily tržby v segmentu Enterprise Group díky serverům a sítím. Softwarová divize zaznamenala pokles tržeb o 6,2 %.

Očekávané události

- 26. 8. Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (červenec) - předběžný
- 27. 8. HDP za 2Q (upravený)
- 28. 8. Osobní příjmy, osobní výdaje, Index spotřebitelské důvěry University of Michigan

Firemní výsledky

- 25. 8. Best Buy
- 26. 8. Avago Technologies, PVH Corp, Brown-Forman
- 27. 8. Tiffany & Co, Autodesk, Dollar general, GameStop

Německo

Na světové trhy se minulý týden dostala doslova prodejní panika, kterou rozpoutaly především obavy ze zpomalování Číny a dopadu na globální ekonomiku. Páteční špatná data z čínského průmyslu byla posledním kaňkou a trhy, zejména akcie a ropa, se ocitly výrazně v červených číslech. Index německé burzy DAX 30 se propadl za celý týden o téměř 7%. Dostal se tak blízko k hranici 10 tisíc bodů a odevzdal tím většinu letošních zisků. Podporou evropským trhům nebyly ani zámořské akcie, které rovněž zažívaly značné výprodeje. Dalším negativem bylo posilující euro, které přidalo vůči americkému dolaru 2,5% a už tak negativnímu sentimentu rozhodně nepomohlo. Na jedné straně jsme tak svědky dlouho nevídaných propadů, které se přelévají z jednoho trhu na druhý a zatím nenaznačují známky uklidnění. V širším pohledu mají však akciové trhy za sebou obecně dlouhá léta býčího trhu s minimem zajímavějších propadů, které jsou chytě nechtě pro trhy zdravé. Těžko odhadovat, na kterých hodnotách se aktuální výprodeje zastaví, ale zajímavé technické úrovně se již začínají nabízet nejen ze spekulativního pohledu. Také konkrétní německé tituly začínají být skutečně na atraktivních cenových hladinách a dlouhodobí investoři tak jistě využijí současné nervozity k výhodnějším nákupům. Zvýšené doporučení ze strany Americké banky Goldman Sachs pomohlo akciím Adidas překonat výkonnost trhu a titul tak na burze ztratil „pouze“ 5%. Menší propad byl k vidění už jen v případě společnosti HeidelbergCement (-3,3%) a zajišťovny Munich Re (-3,6%). Naopak nejvíce se propadaly akcie společnosti Thyssenkrupp (-11,6%) a K+S (-10,6%). Klesající cena elektřiny srážela jindy defenzivní sektor utilit, E.ON odepsal 10% a RWE dokonce 11,5%. Na zveřejněná makro-data byl tentokrát týden chudý, páteční spotřebitelská důvěra GfK mírně poklesla, když se čekala její stagnace. Centrální banka Německa v úvodu týdne oznámila, že očekává ve druhém pololetí letošního roku pokračování růstu domácí ekonomiky především díky domácí spotřebě a exportu. Podobně jako zápis z amerického FEDu, tak i v Německu banka naznačila obavy především z hospodářského zpomalení Číny.

Index	14. 8. 2015	21. 8. 2015	Změna
DAX	11 490,83	10 124,52	-860,62 (-7,83 %)

Klíčové události

- **21/8 – Spotřebitelská důvěra GfK (září):** aktuální hodnota: 9,9, očekávání trhu: 10,1, předchozí hodnota: 10,1

Firemní zprávy

- **Adidas – 21/8** – Analytici Goldman Sachs zvýšili doporučení německému výrobcí a prodejci sportovního vybavení Adidas z hodnocení „Sell“ na „Neutral“.

Očekávané události

- 25. 8. HDP za 2Q (finální), Index podnikatelské nálady IFO
- 28. 8. Index spotřebitelských cen (srpen) - předběžný

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 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 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 (makléř), 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