

Česká republika

Atak hranice 1000 bodů u indexu PX neměl dlouhého trvání, když zátěž v druhé polovině týdne byly především akcie pojišťovny VIG. Na týdenní bázi index nakonec oslabil o 1,64% a vrátil se opět do blízkosti úrovně 980 Kč. U hranice 1000 bodů index končil pouze pondělní obchodování, v dalším rozmachu ho zabrzdlily výsledky společnosti VIG. Pojišťovna zaúčtovala výrazný odpis majetku, což podstatně snížilo její ziskovost. Po sérii snížených cílových cen nakonec titul na týdenní bázi oslabil o téměř 10% a vrátil se do blízkosti předchozího lokálního minima, kterého bylo dosaženo při srpnových výprodejích na trhu. S pozitivním vývojem na západních trzích se tentokrát nesvezla Erste a titul výkonnostně více přilnul ke ztrátovému VIGu. Akcie Erste oslabily o 0,92% a kurz se dostal do blízkosti hranice 750 Kč, kde lze čekat jistou technickou podporu. Komerční banka nadále oscilovala kolem hranice 5100 Kč, tentokrát dokázala zavřít na ní (5119 Kč +0,55%). Zvýšené objemy před opětovným vstupem titulu do báze indexu MSCI byly k vidění u akcií O2. Titul posílil o 4,4%. Dařilo se rovněž Unipetrolu, kde vedení mateřského PKN Orlen opět připustilo variantu výplaty dividendy. Kurz posílil o 5,2%. Nedařilo se naopak ČEZu, který nadále nemá sílu se alespoň přiblížit hranici 500 Kč a kurz se vrátil opět na 470 Kč (-1,47%). Výsledková sezona byla v podstatě na domácím trhu ukončena, když své výsledky zveřejnil v týdnu i Pegas. Lepší než očekávané výnosy společnost nedokázala přetavit do ziskovosti, která zaostala za očekáváním. Vedení potvrdilo výhled s upřesněním, že bude na spodní straně původního pásma. Kurz na týdenní bázi mírně oslabil (-0,84%), když u titulu na rozdíl od O2 negativně působí naopak vyřazení z indexu MCSI. Své lokální maxima neuhájila Fortuna a oslabila o 6,6% a vrátila se pod hranici 80 Kč. Na nová historická minima 0,1 Kč (-33%) klesly akcie NWR.

Index	20. 11. 2015	27. 11. 2015	Změna
PX	993,86	977,58	-16,28 (-1,64 %)

Klíčové události

- **HDP (q-q) (3Q - předběžný):** aktuální hodnota: 0,5 %, očekávání trhu: --, předchozí hodnota: 0,5 %
- **HDP (y-y) (3Q - předběžný):** aktuální hodnota: 4,5 %, očekávání trhu: --, předchozí hodnota: 4,3 %

Firemní zprávy

- **ČEZ 23/11** – Společnost ČEZ v tiskové zprávě oznámila, že skrze Inven Capital získala menšinový podíl ve firmě Sunfire. Společnost Sunfire rozvíjí a uvádí do průmyslové výroby energetické technologie, které podle ČEZ přispívají ke snižování CO2 a rozvoji decentralizovaných zdrojů. Podrobnosti transakce nebyly oznámeny. Inven Capital je venture kapitálový fond Skupiny ČEZ. Nedávno fond získal podíl v německé společnosti Sonnenbatterie. Ta se zabývá vývojem, výrobou a prodejem inteligentních bateriových systémů skladování energie.
- **ČEZ 27/11** – HCBC snížila cíl pro ČEZ na 490 Kč z původních 530 Kč. Doporučení zůstalo na stupni „držet“.
- **Erste Group 25/11** - Morgan Stanley zařadil akcie mezi nejvíce preferované tituly a zvýšil cílovou cenu na 33,20 EUR (896 Kč).
- **New World Resources 25/11** – Společnost NWR zahájila jednání s českou vládou o jejím dalším fungování a oznámila, že jeden z klíčových zákazníků, společnost US Steel Košice, omezuje produkci oceli. Podle prohlášení výkonného ředitele Dala R. Ekmarka se společnost dozvěděla, že společnost US Steel Košice, jeden z klíčových zákazníků, snížila svou produkci oceli o více než polovinu na nejbližší období, s třetinovým snížením od září. Podle Ekmarka za poklesem cen koksovatelného uhlí na neekonomickou úroveň stojí zpomalená celosvětová výroba. Dynamika regionálního trhu s energetickým uhlím je podle Ekmarka obtížná kvůli místní nadprodukcí a agresivními cenami konkurentů v regionu, které jsou pod výrobními náklady.
- **Pegas Nonwovens 25/11** – Výrobce netkaných textilií Pegas Nonwovens oznámil své hospodářské výsledky za 3Q 2015, resp. 9M 2015. Za 3Q 2015 představila firma smíšené výsledky hospodaření. Výnosy ve výši 58 mil.

Česká republika

EUR překonaly jak naše odhady (54,8 mil. EUR), tak odhady trhu ve výši cca 56 mil. EUR, když se velmi dobře vyvíjely prodeje (byly srovnatelné se silným ložským třetím čtvrtletím). Na druhou stranu ziskovost společnosti byla jak pod našimi odhady, tak pod tržním konsensem. Provozní náklady tak byly o něco vyšší, než jsme předpokládali, což se negativně promítlo jak do EBITDA marže, která dosáhla pouze úrovně 14,1 % (my jsme očekávali kolem 18 %), tak do EBITDA zisku, jenž byl ve výši 8,2 mil. EUR, zatímco naše i tržní očekávání bylo posazeno blízko úrovně 9,9 mil. EUR. Čistý zisk ve výši 0,5 mil. EUR byl pak rovněž slabší, než jsme odhadovali (náš odhad 3,2 mil. EUR), když se vedle slabší než očekávané provozní ziskovosti projeví i vyšší než očekávané nerealizované kurzové ztráty. Na druhou stranu management Pegasu hledí s optimismem do 4Q 2015, který by měl být (i podle našich odhadů) z pohledu ziskovosti výrazně příznivější, když ceny polymerů, resp. mechanismus přenesení cen vstupů by měly působit (na rozdíl od 3Q 2015) pozitivně do výsledku hospodaření. I z hlediska příznivého výhledu na 4Q 2015 tak management potvrdil letošní celoroční výhled EBITDA zisku, byť na spodní hraně rozpětí, které činí 44 – 48,5 mil. EUR. Pegas oznámil, že výrobní kapacita na příští rok je téměř vyprodána.

- **Stock Spirit 27/11** - Producent alkoholických nápojů Stock Spirits Group oznámil snížení celoročního výhledu EBITDA o přibližně 15 % kvůli výrazně nižším objednávkám za listopad. Společnost nyní očekává celoroční zisk EBITDA, očištěný o vliv měnových kurzů, v rozmezí 50 až 54 mil. EUR, srpnový výhled počítal s 60 až 68 mil. EUR. Společnost zaznamenala výrazný pokles objednávek za listopad a neočekává, že by prosincové objednávky tento pokles vyrovnaly. Společnost se již delší dobu potýká s problémy v Polsku, kde čelí agresivní cenové konkurenci po zvýšení spotřební daně. Spotřebitelé tak mění své návyky. Společnost uvedla, že ochucené vodky zaznamenaly větší než očekávaný pokles. Při současném kurzu polského zlotého společnost očekává negativní vliv na výsledky ve výši přibližně 1 mil. EUR. Společnost uvádí kurz polské měny jako jedno z rizik pro následující rok. Výsledky z dalších trhů, na kterých Stock Spirits Group působí, jsou v souladu s očekáváním. Společnost také uvedla, že v průběhu listopadu refinancovala své aktivity. Flexibilnější financování by jí mělo přinést v roce 2016 významné snížení finančních nákladů, ačkoliv v roce 2015 očekává negativní vliv na úrovni čistého zisku ve výši 0,02 EUR na akcii kvůli bankovním poplatkům spojeným s předchozími dohodami. Hotovostní pozice společnosti je podle prohlášení i nadále silná.
- **Vienna Insurance Group 24/11** - Pojišťovna VIG oznámila výsledky za 3Q 2015. Společnost zaznamenala ztrátu ve výši 75 mil. EUR kvůli odpisům IT systému ve výši 195 mil. EUR, zatímco se očekával zisk 120 mil. EUR. Pojišťovna pozitivně překvapila vyšším výnosem z investic ve výši 293 mil. EUR, přičemž analytici očekávali 248 mil. EUR za 3Q. Hrubé předepsané pojistné činilo 2,004 mld. EUR, což je mírný pokles oproti minulému roku. Za 9 měsíců společnost meziročně snížila zisk před zdaněním ze 441 mil. EUR na 175 mil. EUR. Hrubé předepsané pojistné pokleslo ze 7,04 mld. EUR na 6,91 mld. EUR. V kontextu odpisu vedení oznámilo, že není reálné dosáhnout ziskového cíle pro letošní rok, který počítal se stejnou ziskovostí jako v roce předchozím. Dividendová politika, která počítá s výplatou 30% čistého zisku, by neměla být dotčena.
- **Vienna Insurance Group 25/11** - Po výsledcích došlo ke snížení cílových cen od několika makléřských společností. Kepler Cheuvreux snížil cíl na 37 EUR (1000 Kč) z původních 39 EUR (1050 Kč). Doporučení bylo ponecháno na stupni „koupit“. JP Morgan otočila výrazněji a z 39,75 EUR snížila cíl na 31 EUR (840 Kč) při doporučení „underweight“.
- **Unipetrol 24/11** - Většinový vlastník Unipetrolu PKN Orlen podle Hospodářských novin plánuje v ČR změny, mezi které například patří prodej aktiv Unipetrol Doprava. Představitel šéf strategie PKN Orlen Andrzej Kozłowski zopakoval úvahu ohledně výplaty dividendy akcionářům Unipetrolu. PKN Orlen zvažuje nákup 70 benzínových stanic rakouské společnosti OMV, který je třetí největší provozovatel stanic na českém trhu. OMV na českém trhu provozuje 217 benzínových stanic. Nákup stanic je v souladu se strategií PKN Orlen zvyšovat podíl v České republice na trhu s prodejem paliv. Hospodářské noviny dále zveřejnily, že PKN Orlen má zájem i o stanice společnosti Shell. Kozłowski potvrdil, že vzhledem k dobrým hospodářským výsledkům Unipetrolu zvažují výplatu dividendy bez dalších konkrétních informací. PKN Orlen v Polsku plánuje prodat dceřině společnosti zabývající se dopravou po železnici. Po prodeji vlastních aktiv plánuje prodat Unipetrol Doprava, která je dceřiná společnost Unipetrol, která se zabývá dopravou a přepravou zejména chemických produktů po železnici.

Očekávané události

- **4/12 Maloobchodní tržby**

Polsko

Varšavská burza v uplynulém týdnu zaznamenala výraznější, více než čtyřprocentní pokles. Zcela tak vymazala předchozí dvouprocentní růst. Hlavní index WIG20 tak v pátek uzavřel na hladině 1936,05 a mezitýdenně ztratil 4,25 %. Tentokrát vykázalo poklesy všech dvacet titulů, což je záležitost poměrně vzácná. Nejméně klesajícím titulem byly akcie petrochemické společnosti PKN Orlen (-0,57 % w/w na 68,50 PLN), zatímco nejztrátovějším byly akcie plynárenského koncernu PGNiG (-10,78 % w/w na 5,38 PLN). Management PGNiG zopakoval, že v posledním čtvrtletí letošního roku by mohly být zaúčtovány mimořádné opravné položky k aktivům a že v budoucím období zřejmě budou pokračovat tlaky na pokles marží. Management dále zopakoval, že letošní EBITDA zisk očekává na úrovni 6,3 mld. PLN, což je meziroční pokles o 13,7 %. Akcie PGNiG je v posledních týdnech pod prodejním tlakem a nachází se na nejnižších úrovních od letošního března. Pod prodejním tlakem jsou rovněž akcie elektrárenské firmy Energa, které se v průběhu týdne dostaly na svá nová historická minima (13,50 PLN). V závěru týdne nakonec uzavřely na hladině 13,81 PLN, což je mezitýdenní pokles o 8,5 %. Negativní sentiment byl znát i na ostatních energetikách, jako jsou Tauron (-5,96 % w/w na 2,84 PLN, akcie se rovněž nachází na historických minimech, ve středu dosáhly nového dna 2,69 PLN), PGE (-6,2 % w/w na 13,58 PLN) a Enea (-4,8 % w/w na 11,9 PLN). Polské energetiky jsou pod negativním tlakem jednak v souvislosti s problematickým uhelným sektorem, když stále není zcela zřejmé do jaké míry se v něm elektrárenské společnosti budou angažovat a jednak polský regulátor mění schéma výpočtu pro distribuci elektřiny, což může mít nepříznivý dopad do provozní ziskovosti. Negativní sentiment byl v uplynulém týdnu patrný také na bankovních titulech. Po bankrotu SK Bank budou muset polské banky navýšit svoje příspěvky do garančního fondu, a to podle odhadů o cca 2 mld. PLN. Např. PKO Bank oznámila, že toto navýšení bude mít negativní dopad do výsledků za 4Q 2015 kolem úrovně 350 mil. PLN. Navíc od začátku příštího roku by měla začít platit nová bankovní daň, tzv. daň z aktiv, a to ve výši 0,39 %. Vláda si od této nové daně slibuje výnos mezi 6 – 6,5 mld. PLN. To jsou všechno faktory, které srážejí akcie bankovních titulů dolů. Tak např. mBank odepsala 9,5 % w/w na 304 PLN, PKO Bank klesla o 4,7 % na 26,57 PLN nebo Pekao bank ztratila 3,97 % na 139 PLN.

Index	20. 11. 2015	27. 11. 2015	Změna
WIG20	2 021,99	1 936,05	-85,94 (-4,25 %)

Klíčové události

- 25/11 – Polský trh práce se nadále vyvíjí pozitivním směrem. Říjnová míra nezaměstnanosti se meziměsíčně snížila o 0,1 procentního bodu na 9,6 %, což bylo v souladu s očekáváním trhu. Ještě na začátku letošního roku nezaměstnanost dosahovala téměř 12 %. V meziročním srovnání je míra nezaměstnanosti nižší o 1,7 procentního bodu, když se pohybovala na úrovni 11,3 %. Polská ekonomika v letošním roce dosahuje solidního tempa růstu, což pak pozitivně ovlivňuje situaci na trhu práce.

Firemní zprávy

- 23/11 – PGNiG** – Management plynárenské společnosti PGNiG zopakoval, že očekává letošní EBITDA zisk na úrovni 6,3 mld. PLN. Dále vidí rizika zaúčtování opravných položek ve 4Q 2015 (tato informace již také byla indikována v polovině listopadu) a v delším období budou přetrvávat tlaky na pokles marží.
- 23/11 – Bogdanka** – Těžař uhlí Bogdanka jmenoval na tříleté období členy managementu. Šéf společnosti (CEO) Zbigniew Stopa obhájil svoji pozici. Dále CFO Yves de Bazelaire de Boucheporn byl nahrazen Piotrem Janickim a náměstek CEO pro investice Krzysztof Szlaga byl nahrazen Jakubem Stechlou.
- 23/11 – Asseco Poland** – Softwarová společnost Asseco Poland zanedlouho oznámí squeeze-out 2,09% podílu ve firmě Infovide-Matrix. Asseco Poland již dříve v letošním roce koupila 97,91% podíl ve společnosti Infovide-Matrix. Proces konsolidace, podle slov managementu Asseca, by měl začít na přelomu 2Q a 3Q 2016.

Očekávané události

- 1/12 – Index PMI ve zpracovatelském průmyslu za listopad. Očekávání: 52,8 bodu po předchozích 52,2 bodech v říjnu.
- 2/12 – Polská centrální banka bude rozhodovat o své základní úrokové sazbě. Trh očekává ponechání sazby na úrovni 1,5 %.

USA

Po velmi silném růstu z minulého týdne si tentokrát zámořské indexy vybraly oddechový čas, když zakončily týden kolem nuly. V mírné ztrátě skončil bluechipový Dow Jones (-0,1 %), naopak nepatrný zisk si připsal široký index S&P 500 (+0,1 %) a technologický Nasdaq posílil o 0,4 %. Za sníženou aktivitou zámořských obchodníků stál především čtvrtetní státní svátek, kdy byly burzy zavřeny. Navíc páteční obchodování po Dni díkůvzdání bylo tradičně zkráceno a žádné větší pohyby jsme tak nesledovali. Z jednotlivých sektorů zakončilo týden 5 v kladných hodnotách a 5 v záporných. Největší zisky byly k vidění u akcií necyklického spotřebního zboží (+1,5 %) a energetických titulů (+1,3%). Naopak největší propad zaznamenaly utility (-1,6 %), nedařilo se ani technologiím (-0,7 %) či průmyslovým papírům (-0,6 %). V úvodu týdne statistici oznámili upravený údaj o vývoji US ekonomiky ve třetím čtvrtletí a dle očekávání data mírně vylepšili na solidní růst o 2,1 %. Z ostatních statistik mírně zklamal růst osobní spotřeby a osobních výdajů, protože přes růst příjmů se Američané stále k utrácení příliš nemají. O závěru roku však hodně napoví čísla z „Black Friday“ a ostatně z celého nákupního víkendu. Data ze stavebního trhu potěšila, když říjnové prodeje nových domů stouply na meziměsíční bázi o téměř 11 %. Akciové trhy si prošly v listopadu očekávanou korekcí po skutečně silném říjnovém růstu, avšak měsíc hlavní indexy končí v blízkosti lokálních maxim. Dění na trzích v posledním měsíci letošního roku budou velmi výrazně ovlivňovat centrální banky. Již ve čtvrtek zasedá Evropská centrální banka a o 13 dní později bude celý svět sledovat také zámořský FED. Z Dow Jones indexu nejvíce posílily akcie společnosti Home Depot (+3,5 %) a dařilo se také farmaceutickému gigantu Pfizer (+1,9 %). Ten dokonce hned z kraje týdne oznámil rekordní fúzi ve farma sektoru, když za cca 160 mld. dolarů kupuje konkurenční Allergan. Menší počet předplatitelů televizní stanice ESPN nesevřel akciím Walt Disney, které za celý týden oslabily o 4,1 %. Ze širšího S&P indexu poskočil téměř o 16 % zpracovatel masa Tyson Foods. Naopak přes 10 % ztratily akcie jedné ze dvou nových divizí Hewlett Packard, když se negativně promítla především nižší poptávka po tiskárnách a osobních PC. Na komoditním trhu se nepatrně zvedla ropa WTI i Brent. Naopak drahé kovy (zlato i stříbro) oslabily šestý týden v řadě. Nejsledovanější měnový pár EUR/USD pokračoval v trendu oslabování eura (6 z posledních 7 týdnů) a pokud centrální banky (FED a ECB) rozhodnou o výraznější divergenci své měnové politiky, tak můžeme být v brzké době svědky testování parity (1:1).

Index	20. 11. 2015	27. 11. 2015	Změna
Dow Jones Industrial Average	17 823,81	17 798,49	-25,32 (-0,14 %)
S&P 500	2 089,17	2 090,11	+0,94 (+0,05 %)
NASDAQ Composite	5 104,92	5 127,52	+22,61 (+0,44 %)

Klíčové události

- **24/11 – Růst HDP (q-q) (anualizováno) (3Q – druhý, předběžný):** aktuální hodnota: 2,1 %, očekávání trhu: 2,1 %, předchozí hodnota: 1,5 %.
- **24/11 – Osobní spotřeba (3Q - druhý, předběžný):** aktuální hodnota: 3,0 %, očekávání trhu: 3,2 %, předchozí hodnota: 3,2 %.
- **25/11 – Osobní příjem (říjen):** aktuální hodnota: 0,4 %, očekávání trhu: 0,4 %, předchozí hodnota: 0,1 % / revize: 0,2 %. **Osobní výdaje (říjen):** aktuální hodnota: 0,1 %, očekávání trhu: 0,3 %, předchozí hodnota: 0,1 %.
- **25/11 – Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (říjen - předběžný):** aktuální hodnota: 3,0 %, očekávání trhu: 1,6 %, předchozí hodnota: -1,2 % / revize: -0,8 %.
- **25/11 – Prodeje nových domů (m-m) (říjen):** aktuální hodnota: 10,7 %, očekávání trhu: 6,8 %, předchozí hodnota: -11,5 % / revize: -12,9 %.

Firemní zprávy

- **Tyson Foods – 23/11** – Největší americký zpracovatel masa Tyson Foods dnes před otevřením trhů oznámil výsledky za 4Q fiskálního roku 2015, které byly smíšené. Upravený zisk byl nižší, než očekávali analytici, na druhé straně silnější byly tržby. Negativně se do výsledků projeví nižší ceny hovězího masa kvůli konkurenci levnějších zdrojů bílkovin. Podle tržeb je největší divizí zpracování hovězího masa. Ta zveřejnila provozní ztrátu ve výši 33 mil. dolarů, zatímco před rokem divize dosáhla zisku na úrovni 153 mil. dolarů. Divize zaznamenala negativní provozní marži 0,4 %. Na rok 2016 společnost očekává marži 1,5-3 %. Ve fiskálním roce 2016 společnost očekává tržby na úrovni 41 mld. dolarů v souladu s očekáváním analytiků.
- **GameStop – 23/11** – Světová jednička v prodeji počítačových her GameStop (GME) oznámil výsledky, které byly slabší než očekávání analytiků. Společnost zaznamenala slabší než očekávané prodeje nových her a herních zařízení. Akcie reagovaly na výsledky ztrátou o více než 10 %. Prodeje nových počítačových her a

USA

souvisejících produktů klesly o 9,3 % na 674,5 mil. dolarů, zatímco prodeje nových herních konzolí byly nižší o 20 % na 358,1 mil. dolarů. Čistý zisk se meziročně snížil z 56,4 mil. dolarů na 55,9 mil. dolarů. Společnost zaznamenala slabší prodeje her Destiny a Super Smash Bros. V září prodeje oznámil plán zaměstnat více než 28 tisíc sezónních pracovníků v rámci prodejní sezóny, což je meziroční nárůst o 12 %.

- **Tiffany – 24/11** – Světznámý výrobce šperků Tiffany (TIF) dnes před otevřením trhů oznámil výsledky za 3Q fiskálního roku 2016, které byly pod očekáváním analytiků. Společnost rovněž oznámila slabší výhled zisku na letošní rok, když má negativně výsledky ovlivnit silnější dolar a horší ekonomické podmínky. Pro prodejce jako Tiffany je vývoj amerického dolaru významným faktorem ovlivňující výsledky společnosti. Silnější dolar snižuje hodnotu tržeb generovaných v zahraničí při převodu do dolaru. Společnost rovněž očekává nižší prodeje v USA, protože zahraniční turisté tvoří podstatnou část zákazníků a pro ně bude v USA dražší nakupovat. Tiffany očekává, že zisk na akcii se letos sníží o 5-10 %, zatímco posledně společnost očekávala pokles o 5 %.
- **Hewlett Packard – 25/11** – Společnosti HP a Hewlett Packard Enterprise včera po uzavření trhu zveřejnily výsledky za fiskální 4Q 2015, naposledy jako jedna společnost. Společnost zaznamenala meziroční pokles tržeb i čistého zisku, oba ukazatele navíc ve 4Q zaostaly za odhady analytiků. Hospodářské výsledky negativně ovlivnila především nižší poptávka po tiskárnách a osobních počítačích, na kterých společnost ve 4Q utržila o 14 % méně než před rokem. Pokles prodejů tiskáren lze vnímat negativně hlavně kvůli tomu, že se jedná o nejziskovější část společnosti, která v uplynulém kvartále s 18 % podílem na celkových tržbách generovala téměř třetinu celkového provozního zisku. Obě společnosti zveřejnily v rámci včerejších výsledků také výhled pro FY 2016. V tom společnost Hewlett Packard Enterprise očekává čistý zisk ve výši 1,85-1,95 USD na akcii. Společnost HP očekává v příštím fiskálním roce čistý zisk 1,59-1,69 USD na akcii.
- **Deere – 25/11** – Společnost Deere & Company, největší světový výrobce zemědělské techniky, zveřejnila výsledky hospodaření za fiskální 4Q 2015. Společnost navzdory meziročnímu poklesu tržeb, za kterým stojí především klesající ceny zemědělských komodit a slabší poptávka po zemědělských strojích, celkem výrazně překonala odhady analytiků na poli čistého zisku. Ukazuje se, že program redukce nákladů a zásob, který společnost realizuje v průběhu posledních 2 let, nese své ovoce. Divize prodeje strojů zaznamenala pokles provozního zisku na 335 mil. USD z 910 mil. USD, kterých divize dosáhla ve 4Q 2014., čistý zisk divize klesl za stejné období ze 488 mil. USD na 200 mil. USD. Divize finančních služeb reportovala za 4Q čistý zisk ve výši 153 mil. USD (před rokem 172 mil. USD). Pro následující fiskální rok Deere očekává o 7 % nižší prodeje strojů než letos. Čistý zisk společnost v příštím roce očekává na úrovni 1,4 mld. USD.
- **Apple – 27/11** – Technologická společnost Apple plánuje v Číně do února příštího roku spustit službu Apple Pay, která umožňuje mobilní platby. Společnost se nedávno dohodla se čtyřmi velkými bankami, které mohou poskytnout propojení uživatelů Apple Pay se svými běžnými účty. Nicméně Apple Pay by mohl mít nadále problémy s regulatorními úřady. Kolik si Apple bude účtovat za platby je stále předmětem diskuzí. V USA Apple stanovil poplatek 0,15 % z objemu transakce kreditních karet a 0,5 centu pro debetní operace.

Očekávané události

- 1. 12. Index nákupních manažerů v průmyslu ISM
- 2. 12. FED - Běžová kniha
- 3. 12. Podnikové objednávky (říjen), Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (říjen)
- 4. 12. Míra nezaměstnanosti (listopad), Průměrná hodinová sazba (listopad), Nárůst počtu pracovních míst

Hospodářské výsledky

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

Německo

Evropské akcie s vidinou blížícího se termínu zasedání Evropské centrální banky znovu posilovaly, německý index DAX 30 vzrostl o dalších 1,6 % a za poslední 2 týdny přidal 5 %. Investoři tak stále více započítávají očekávané měnové stimuly ze strany ECB, které banka v poslední době opakovaně naznačovala. Všichni tak vyhlíží opatření na podporu ekonomického růstu a především spotřebitelských cen v eurozóně. Pokud ve čtvrtek banka naplní tržní očekávání, tak vidíme prostor pro pokračování růstové rally evropských akcií v závěru roku. Sledovaný index IFO se v listopadu vyšplhal na nejvyšší úroveň od června letošního roku a naznačuje dobrý závěr roku 2015. Pozornost trhů od očekávaných „steroidů“ z dílny ECB na okamžik přerušilo úterní sestřelení ruského letounu. Přes zvýšené politické napětí především Ruska a Turecka, ale také Ruska a NATO, lze vidět hlavní komplikace především v mezinárodní spolupráci v boji proti IS. Trhy se však velmi rychle oklepaly a úterní propady v následujících dnech smazaly s dostatečnou rezervou. V závěru týdne se díky státnímu svátku v USA téměř neobchodovalo a snížená aktivita byla k vidění i v Evropě. Zato Čína po krátkém odsunutí na vedlejší kolej pozornosti znovu ukázala zvýšený prst, když tamní akciový index v pátek ztratil v návaznosti na slabá průmyslová data více než 5 %. Zatím jsme však rozhodně daleko od paniky ze srpna letošního roku. Z jednotlivých titulů se o pozici nejrůstovějšího titulu týdne přetahoval automobilový koncern Volkswagen a výrobce čipů Infineon. Druhý jmenovaný představil velmi dobrá kvartální čísla a navíc potěšil akcionáře i svým výhledem. Automobilku VW táhla vzhůru zvýšená nákupní doporučení a snížené odhady celkových ztrát v souvislosti s emisní aférou. Oba tituly vzrostly za celý týden o více než 14 %. Na druhém konci týdenního žebříčku skončily akcie elektrárenské RWE (-5,2 %), poklesla také Lufthansa (-2,6 %) či bankovní domy Deutsche Bank (-1,7 %) a Commerzbank (-1,6 %).

Index	20. 11. 2015	27. 11. 2015	Změna
DAX	11 119,83	11 293,76	+173,93 (+1,56 %)

Klíčové události

- **24/11 – HDP (očističeno o počet pracovních dní) (y-y) (3Q - konečný):** aktuální hodnota: 1,7 %, očekávání trhu: 1,7 %, předchozí hodnota: 1,7 %.
- **24/11 – Osobní spotřeba (q-q) (3Q):** aktuální hodnota: 0,6 %, očekávání trhu: 0,5 %, předchozí hodnota: 0,2 % / revize: 0,1 %.
- **24/11 – Index IFO podnikatelského klimatu (listopad):** aktuální hodnota: 109,0, očekávání trhu: 108,2, předchozí hodnota: 108,2.
- **27/11 – Spotřebitelská důvěra GfK (prosinec):** aktuální hodnota: 9,3 b., očekávání trhu: 9,2 b., předchozí hodnota: 9,4 b.

Firemní zprávy

- **RWE – 23/11** – Německá energetická společnost RWE dnes zaznamenala výrazné ztráty ve výši 5 % a více, tím rozšířila ranní pokles. Trh negativně vnímal komentář CEO Petera Teriuma pro agenturu FAZ o problémech s financováním dalšího růstu společnosti. Agentura FAZ zveřejnila komentář o víkendu. V průběhu dne agentura Reuters zveřejnila zprávu, podle které řada německých utilit včetně RWE a E.ON zvažují zrušit žalobu proti německé vládě. Žaloba se měla týkat rozhodnutí vlády uzavřít jaderné německé elektrárny po havárii v Japonské Fukushima roku 2011.
- **Infineon – 25/11** – Akcie výrobce mikročipů Infineon Technologies míří k 13letým maximům po výsledcích za poslední čtvrtletí fiskálního roku 2015. Společnosti se dařilo především v oblasti správy energií a bezpečnosti. K růstu tržeb výrobce mikročipů Infineon Technologies přispěly všechny divize kromě automobilové, jejíž tržby klesly o 1 %. Díky lepším provozním výsledkům i daňovému benefitu ve výši 131 mil. EUR společnost dosáhla téměř dvojnásobného čistého zisku oproti analytickému konsensu. Dr. Reinhard Ploss uvedl: „V průběhu fiskálního roku 2016 dosáhneme dalšího růstu tržeb, zisku a ziskové marže.“
- **Merck – 27/11** – Německá farmaceutická společnost Merck (MRK) zvažuje prodej aktiv divize pro léčení alergií. Podle zdrojů agentury Bloomberg je důvodem snížení dluhu. Před více než rokem společnost Merck koupila za 17 mld. dolarů Sigma-Aldrich Corp. Divize je známa jako Allergopharma a prodejem by společnost mohla získat přibližně 600 mil. dolarů. Zájem by mohly mít farmaceutické společnosti a soukromé investiční fondy.

Očekávané události

- 30. 11. Index spotřebitelských cen (listopad)
- 1. 12. Míra nezaměstnanosti (listopad), Index nákupních manažerů v průmyslu (listopad)
- 4. 12. Průmyslové objednávky (říjen)

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 zájmů 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