

Česká republika

Pražská burza zastavila svůj pokles a index PX na týdenní bázi mírně posílil. V úvodu týdne se index sice nejprve podíval na nová letošní minima, ale následně posiloval a připsal si 0,43%. Průběh týdne byl o poznání klidnější než vývoj na trzích v USA, kde v kontextu sledovaného zasedání FEDu byla velmi vysoká volatilita a silné zisky z první poloviny týdne byly nakonec výrazným poklesem v samotném závěru smazány. Další pokles na domácím trhu si připsaly akcie ČEZu, které se tak obchodovaly na nejnižších hodnotách za posledních deset let. Titul oslabil 2,65% a aktivita prodejců byla nadále velmi patrná. V úvodu týdne snížila svojí cílovou cenu investiční banka Goldman Sachs. Převaha prodejců je nadále patrná i u Komerční banky, když se titulu nepodařilo dostat pevněji přes hranici 4800 Kč. Kurz oslabil o necelé 1%. V korekci předchozího propadu k hranici 710 Kč nadále pokračovaly naopak akcie Erste Group. Titul posílil o 4,7% a dostal se zpět na dohled hranice 760 Kč. Nová akvizice nijak nepomohla akciím VIGU, když kurz oslabil o 1,3%. Společnost dalším nákupem posílila své postavení v Pobaltí. Z menších emisí byl nejvýraznější kurzový pohyb u mediální CME. Podle regulatorního hlášení pokračoval významný akcionář TCS v navyšování svého podílu, který již dosáhl 12%. Kurz posílil o 13,2% a za poslední měsíc se zvýšil již o více jak 33%. Pegas pokračuje v odkupu svých akcií a naplnění limitu se postupně blíží. Kurz posílil o 3,8% a dostal se na hranici 740 Kč. Ztrátu si naopak připsala Fortuna, která se vrátila pod 80 Kč (-3%). Absence významných podporovatelů kurzu je patrná u O2, když, kurz oslabil o 4,5% na 239 Kč. Těžké období dle vedení bude mít před sebou nadále těžební NWR, kurz osciloval na hranici 0,10 Kč.

Index	11. 12. 2015	18. 12. 2015	Změna
PX	922,71	926,71	+4 (+0,43 %)

Klíčové události

- ČNB ponechala na svém zasedání úrokovou sazbu beze změny, stejný zůstává rovněž kurzový závazek, když ČNB neplánuje ukončit měnové intervence dříve než okolo konce roku 2016.
- Bankovní rada ČNB se rozhodla stanovit sazbu proticyklické kapitálové rezervy pro expozice umístěné v České republice na úrovni 0,5 %. Povinnost tuto sazbu od 1. 1. 2017 používat budou mít banky, spořitelny a úvěrní družstva a obchodníci s cennými papíry. Současná sazba je nulová. „Důvodem prvního zavedení této rezervy na vyšší než nulové úrovni je výraznější oživení úvěrů, při kterém se začínají vytvářet podmínky pro vznik systémového rizika,“ uvedl viceguvernér České národní banky Vladimír Tomšík.

Firemní zprávy

- **ČEZ 14/12** – Analytici banky Goldman Sachs snížili cílovou cenu pro akcie společnosti ČEZ na 424 Kč z předchozích 451 Kč. Doporučení bylo ponecháno na „sell/neutral“.
- **ČEZ 17/12** – Dozorčí rada společnosti ČEZ zvolila Martina Nováka členem představenstva na další čtyřleté funkční období s platností od května 2016.
- **ČEZ 18/12** - Podle agenturních zpráv Státní úřad pro jadernou bezpečnost vyhověl žádosti ČEZu a prodloužil platnost stávající licence k provozu 1. bloku Dukovan o tři měsíce, tedy do konce března 2016.
- **New World Resources 16/12** – Ratingová agentura Moody's potvrdila kreditní rating těžební společnosti NWR na úrovni Caa3. Agentura však zároveň snížila výhled ratingu ze stabilního na negativní, když pravděpodobnost defaultu během příštích 12-18 měsíců hodnotí jako „velmi vysokou“.
- **Komerční banka 16/12** – Komerční banka pravděpodobně rozpustí rezervu na příspěvek do rezolučního fondu. Jiří Šperl, CFO Komerční banky, očekává, že první platba do nově vzniklého rezolučního fondu bude odložena až na příští rok. Komerční banky pro tyto účely vytvořila rezervu ve výši 410 mil. Kč ve 2Q2015. Komerční banka

Česká republika

novou variantu prý stále diskutuje s auditory. Vedení banky však očekává, že nový zákon, který prezident podepsal včera, vstoupí v platnost až v průběhu příštího roku. Příspěvky bank do fondu budou pravděpodobně rozděleny do 9 ročních splátek počínaje rokem 2016, namísto 10 splátek od roku 2015.

- **Komerční banka 18/12** - Bankovní rada ČNB se rozhodla stanovit sazbu proticyklické kapitálové rezervy pro expozice umístěné v České republice na úrovni 0,5 %. Povinnost tuto sazbu od 1. 1. 2017 používat budou mít banky, spořitelni a úvěrní družstva a obchodníci s cennými papíry. Současná sazba je nulová. „Důvodem prvního zavedení této rezervy na vyšší než nulové úrovni je výraznější oživení úvěrů, při kterém se začínají vytvářet podmínky pro vznik systémového rizika,“ uvedl viceguvernér České národní banky Vladimír Tomšík.
- **Komerční banka 18/12** - Analytici J.P. Morgan zvýšili doporučení Komerční bance na „neutral“ z „underweight“. Cílovou cenu snížili na 5370 Kč z 5527 Kč.
- **O2 17/12** - Společnost O2 Czech Republic uzavřela smlouvy o 5letém úvěru v celkové výši až do 12 mld. Kč, který jí poskytne skupina bank v čele s Komerční bankou. Společnost v tiskové zprávě uvádí záměr nový úvěr využít k refinancování stávajících závazků a pro všeobecné korporátní účely zahrnující zpětný odkup akcií. Úvěr společnosti poskytly následující bankovní domy: Komerční banka, Česká spořitelna, Československá obchodní banka, Raiffeisenbank, UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, Citibank Europe a Tatra banka.
- **Pegas Nonwovens 10/12** –
- **Stock Spirit 14/12** – Luis Manuel Conceica Do Amaral, současný CEO a zároveň největší akcionář polského maloobchodního řetězce Eurocash, k dnešnímu dni drží 8,1% podíl ve společnosti Stock Spirits. Dle IR oddělení společnosti Eurocash je nákup akcií společnosti Stock Spirits Amaralovou soukromou investicí, do které řetězec Eurocash není zapojen.
- **Unipetrol 17/12** - Společnost Česká rafinérská ze skupiny Unipetrol oznámila, že prodloužila smlouvu o dodávkách ropy se společností Transpetrol až do roku 2020. Společnosti Česká rafinérská a Transpetrol uzavřely dodatek ke smlouvě o přepravě ropy ropovodem Družba. Podle tiskového prohlášení Unipetrolu jsou obě strany spokojené s podmínkami stávající smlouvy, a proto se rozhodly její platnost prodloužit o další čtyři roky. Do litvínovské rafinerie by mělo proudit kolem 4 mil. tun ropy ročně. Marek Switajewski, generální ředitel a předseda představenstva Unipetrolu dodal: „V současné době je naší prioritou dokončit dohodu s českým provozovatelem potrubí – společností MERO. Doufáme, že po dlouhém období intenzivního jednání se nám podaří normalizovat vzájemné vztahy.“
- **Unipetrol 18/12** - Unipetrol oznámil dohodu s odborovými organizacemi na jednorázovém bonusu a zvýšení mezd od roku 2016. Zaměstnanci Unipetrolu se mohou těšit na jednorázový bonus 7000 Kč ještě před Vánocemi v souvislosti s velmi dobrými hospodářskými výsledky, od ledna dojde ke zvýšení mezd o 1000 Kč. Končí tak stávková pohotovost. Nalezení shody pomohl zprostředkovatel určený ministerstvem práce a sociálních věcí ČR.
- **Vienna Insurance Group 18/12** - Pojišťovací skupina Vienna Insurance Group oznámila akvizici lotyšské společnosti BTA Baltic Insurance Company, která se zabývá neživotním pojištěním a působí také v Litvě a Estonsku. VIG tak pokračuje ve své akviziční expanzi do Pobaltí. V roce 2014 pojišťovna BTA Baltic dosáhla hrubého předepsaného pojistného ve výši 117 mil. EUR (v roce 2013 112 mil. EUR). Litva se na výsledku podílela 46,1 %, Lotyšsko 40,5 % a Estonsko zbývajícími 13,4 %. Přibližně 40 % hrubého předepsaného pojistného pocházelo z povinného ručení (pojištění odpovědnosti z provozu motorových vozidel), přes 20 % z havarijního pojištění, 10 % z pojištění majetku a přibližně 9 % z pojištění zdraví. Zisk před zdaněním v roce 2014 dosáhl 10,6 mil. EUR, v roce 2013 6,6 mil. EUR. Combined ratio v loňském roce dosáhl 94 %. Společnost má 20% podíl v Lotyšsku, kde je druhý největší upisovatel neživotního pojistného. Druhým největším hráčem je také v Litvě s 14 % trhu neživotního pojištění. V Estonsku je na sedmém místě s 6% tržním podílem. Díky akvizici se Vienna Insurance Group zařadí mezi tři největší hráče na trhu s neživotním pojištěním v Pobaltí. Dnes oznáměná akvizice navazuje na letos oznámené akvizice lotyšské pojišťovny Baltikums a litevského zprostředkovatele Finsaltas.

Očekávané události

- **24/12 – 25/12 BCPP i RMS zavřeno – státní svátek**

USA

Americké akciové trhy se v samém úvodu týdne podívaly výrazně dolů, měřeno indexem S&P 500 protnulý dokonce dvoutisícovou hranici. Ještě během pondělí však došlo k obratu sentimentu a hlavní indexy posilovaly až do středečního ostře sledovaného zasedání FOMC. Americká centrální banka dle očekávání zvýšila základní úrokovou sazbu a následným holubičím komentářem pomohla indexům zisky ještě navýšit. V závěru týdne však hlavní indexy slušné zisky odevzdaly a zakončily týden mírným poklesem. Za čtvrtek a pátek indexy propadly o více jak 3%. FED znovu ujistil trhy, že následné tempo růstu sazeb bude skutečně pozvolné a bude se odvíjet od ekonomických dat. Přestože volatilita na trzích neustává, tak je stále velká šance, že si investoři zvýšení sazeb výloží jako pozitivní signál. FED dal najevo důvěru v kondici US ekonomiky a zároveň potvrdil, že s tempem růstu sazeb bude opatrný. Brzdou k většímu růstu akciových indexů byl také pokračující propad cen ropy. Černé zlato totiž znovu klesalo na nová 7letá minima a táhlo dolů nejen energetický sektor. Z makro dat byla v uplynulém týdnu zveřejněna velmi dobrá data z nemovitostního trhu, když vzrostla započatá výstavba i udělená stavební povolení za měsíc listopad. Naopak průmyslová výroba naznačila ještě slabší výkon, než se odhadoval a meziměsíčně poklesla o 0,6%. Obavy ze snížené poptávky po nových telefonech iPhone sráželi dolů akcie technologického obra Apple, který za celý týden ztratil 6,3%. Slabší, než očekávané hospodářské výsledky představila firma Oracle a cenné papíry společnosti ztratily 2,3%.

Index	11. 12. 2015	18. 12. 2015	Změna
Dow Jones Industrial Average	17 265,21	17 128,55	-136,66 (-0,79 %)
S&P 500	2 012,37	2 005,55	-6,82 (-0,34 %)
NASDAQ Composite	4 933,47	4 923,082	-10,38 (-0,21 %)

Klíčové události

- **15/12 – CPI (y-y) (listopad):** aktuální hodnota: 0,5 %, očekávání trhu: 0,4 %, předchozí hodnota: 0,2 %.
Jádrový CPI (y-y) (listopad): aktuální hodnota: 2,0 %, očekávání trhu: 2,0 %, předchozí hodnota: 1,9 %.
- **16/12 – Započatá výstavba (listopad):** aktuální hodnota: 1173 tis., očekávání trhu: 1130 tis., předchozí hodnota: 1060 tis.; revize: 1062 tis. **Počet nově vydaných stavebních povolení (listopad):** aktuální hodnota: 1289 tis., očekávání trhu: 1153 tis., předchozí hodnota: 1150 tis.; revize: 1161 tis.
- **16/12 – Průmyslová produkce (m-m) (listopad):** aktuální hodnota: -0,6 %, očekávání trhu: -0,2 %, předchozí hodnota: -0,2 %; revize: -0,4 %.

Firemní zprávy

- **AstraZeneca – 14/12** – Výrobce léčiv AstraZeneca se údajně nachází v pokročilé fázi jednání o koupi relativně málo známé společnosti Acerta Pharma. Zprávu dnes přinesl deník The Wall Street Journal s odkazem na interní zdroj, který si nepřál být jmenován. Případná dohoda by údajně měla být zveřejněna ještě v letošním roce. Dle deníku Wall Street Journal však zatím není jisté, zda-li k dohodě skutečně dojde. AstraZeneca je údajně ochotna zaplatit za výše jmenovanou společnost přes 5 mld. USD.
- **Valeant – 16/12** – Společnost Valeant Pharmaceuticals včera oznámila dohodu s provozovatelem největší sítě lékáren v USA, Walgreens Boots Alliance. Valeant tak nahradí nestandardní systém distribuce produktů skrze lékárny Philidor, za který byl v poslední době kritizován a který také stál za nedávným propadem ceny akcií farmaceutické společnosti. Součástí dohody je distribuce produktů pro léčbu kožních a očních onemocnění po dobu 20 let. Kromě toho Walgreens souhlasil s distribucí přibližně 30ti značkových léků společnost Valeant za ceny, které budou konkurovat generickým lékům.
- **Joy Global – 16/12** – Společnost Joy Global, která se zabývá výrobou a údržbou techniky pro těžbu uhlí a kovů, dnes před otevřením trhu zveřejnila hospodářské výsledky za 4Q 2015. Výsledky společnosti překonaly očekávání analytiků na poli zisku i tržeb. Investory však znepokojil horší výhled a výrazné snížení dividendy. Převis nabídky na komoditních trzích se projevil v poklesu investičních výdajů zákazníků společnosti o přibližně 18 % y-y. Důlní divize zaznamenala ve 4Q 2015 16% pokles tržeb na 516 mil. USD. Provozní zisk divize klesl na 40,8 mil. USD z loňských 107,7 mil. USD. Tržby divize povrchové těžby klesly meziročně o 33 % na 377 mil. USD, přičemž provozní zisk této divize se snížil ze 122,4 mil. USD na 50,7 mil. USD.
- **Lennar – 18/12** – Druhý největší stavitel domů v USA, Lennar, oznámil kvartální čísla. Společnost má fiskální rok posunutý o měsíc dříve, než kalendářní, a tak s předstihem můžeme sledovat dílčí situaci v nemovitostním sektoru. Lennar překonal tržní očekávání na úrovni čistého zisku EPS (1,21 USD vs 1,11 USD) a v tržbách mírně zaostal za odhadem 2,97 mld. USD s výsledkem 2,95 mld. Management společnosti vidí pokračující pozvolné a stabilní ozdravení stavebního trhu. Firma očekává pokračující pozitivní vliv silné zaměstnanosti, růstu mezd a

USA

spotřebitelské nálady do výsledků v příštím roce. V uplynulém kvartále vzrostly meziročně nové objednávky o 10 % a rozestavěné domy dokonce o 14 %. Za celý fiskální rok 2015 stavitel Lennar meziročně zvýšil tržby o 22 % na úroveň 9,5 mld. USD. Objednávky nových domů stouply firmě o 14 % a dokončených domů bylo více o 16 %.

Očekávané události

- 22. 12. HDP za 3Q (konečný), Osobní spotřeba za 3Q (konečný)
- 23. 12. Osobní příjmy a výdaje, Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby, Prodeje nových domů, Index University of Michigan

Hospodářské výsledky

- 22. 12. Nike, Micron

Německo

Německé akcie stejně jako trhy v USA zaznamenaly v důležitém týdnu, kdy FED rozhodoval o změně sazeb, zvýšenou volatilitu. Po pondělním propadu přišla rychlá růstová korekce, když index DAX posílil o více jak 3% a připsal si nejsilnější denní růst od konce srpna. Růst vyvrcholil ve čtvrtek, když investoři pozitivně reagovali na rozhodnutí FEDu o zvýšení sazeb, které bylo ale doprovázeno poměrně holubičím komentářem. Index ve čtvrtek opět posiloval o více jak 3%. Obrat a poklesy na trzích v USA v závěru týdne, když se investoři opět zaměřovali více na propad cen komodit a celkovou sílu globálního růstu ekonomiky, se dílčím způsobem projevil i na německém trhu, ale DAX si i tak připsal velmi dobrý výsledek a posílil o 2,59%. Přeci jen silný dolar, který s růstem sazeb v USA a naopak přitvrzením stimulu ze strany ECB, bude nadále více vyhovovat evropským exportérům. Z hlavní báze indexu DAX si připsaly kromě K+S (-2,5%) všechny tituly. Největší růst zaznamenaly akcie Deutsche Boerse (+6,9%) a Deutsche Lufthansa (+5,8%).

Index	11. 12. 2015	18. 12. 2015	Změna
DAX	10 340,06	10 608,19	+268,13 (+2,59 %)

Klíčové události

- **15/12 – Průzkum ZEW - index současných podmínek (prosinec):** aktuální hodnota: 55,0, očekávání trhu: 54,2, předchozí hodnota: 54,4. **Průzkum ZEW - index očekávání (prosinec):** aktuální hodnota: 16,1, očekávání trhu: 15,0, předchozí hodnota: 10,4.
- **16/12 – CPI v eurozóně (y-y) (listopad - konečný):** aktuální hodnota: 0,2 %, očekávání trhu: 0,1 %, předchozí hodnota: 0,1 %. **CPI jádrový (y-y) (listopad - konečný):** aktuální hodnota: 0,9 %, očekávání trhu: 0,9 %, předchozí hodnota: 0,9 %.
- **17/12 – Index IFO podnikatelského klimatu (prosinec):** aktuální hodnota: 108,7 b., očekávání trhu: 109,0, předchozí hodnota: 109,0. **Index IFO očekávání (prosinec):** aktuální hodnota: 104,7 b., očekávání trhu: 105,0 b., předchozí hodnota: 104,7 b.
- **17/12 – Zasedání FOMC:** Výbor rozhodl o zvýšení základních úrokových sazeb o očekávaných 25 bazických bodů (z 0-0,25 % na 0,25-0,50 %)

Firemní zprávy

- **Vonovia – 14/12** – Realitní společnost Deutsche Wohnen považuje nabídku 9,9 mld. EUR za nepřátelské převzetí ze strany společnosti Vonovia za příliš nízkou. Michael Zahn, CEO společnosti Deutsche Wohnen, se dnes nechal slyšet, že vedení společnosti věří, že výše zmíněný návrh nedostane souhlas většiny akcionářů. Zahn dle svých slov v nedávné době mluvil s akcionáři, kteří ve společnosti dohromady drží přibližně 60% podíl a ve většině případů se prý ohledně pokusu o převzetí setkal s negativní reakcí.
- **Volkswagen – 15/12** – Automobilka Volkswagen zaznamenala největší pokles podílu na evropském trhu od propuknutí emisního skandálu v letošním září. Podíl VW u registrací nových aut v EU se v listopadu meziročně snížil z 26,8 % na 24,5 %. Nadále automobilka dokázala prodat více automobilů, nicméně růst prodeje byl výrazně pod průměrem sektoru. VW prodala o 4,2 % více automobilů, zatímco celý sektor zaznamenal nárůst o 14 %. Podle IHS Automotive jsme prozatím neviděli celý dopad emisního skandálu na prodeje automobilů. Důvodem je, že objednávky byly učiněny před emisním skandálem. V říjnu se podíl VW snížil o 0,9 % a v září klesl o 0,4 %. Konkurenčním automobilkám se nadále daří a je možné, že emisní skandál pozitivně působí na prodeje konkurenčních značek. Podíl Daimleru se zvýšil z 5,8 % na 6,2 %, zatímco Fiat Chrysler dokázal podíl navýšit z 5,8 % na 6,1 %. Americké automobilce Ford vzrostl podíl z 6,5 % na 6,9 %.
- **Deutsche Bank – 16/12** – Divize německé Deutsche Bank v Saúdské Arábii letos očekává rekordně úspěšný rok. Stát by se tak mělo navzdory zpomalení ekonomického růstu na blízkém východě a nízkým cenám ropy, která je nejvýznamnějším vývozním artiklem Saúdské Arábie. Dle šéfa německé banky pro Saúdskou Arábii (Jamal Al Kishi) byl letošní rok úspěšný především díky strukturovanému financování a práci na několika významných M&A projektech. Banka se v srpnu podílela na přípravě dluhového financování pro Arab National Bank v objemu 530 mil. USD. Deutsche Bank je také jedním z věřitelů, kteří v květnu poskytli ropnému gigantu Saudi Aramco úvěr ve výši 10 mld. USD.

Očekávané události

- 22. 12. Spotřebitelská důvěra GfK

Upozornění

Dozor nad Fio banka, a.s. vykonává Česká národní banka. Veškeré informace uvedené na www.fio.cz jsou poskytovány společnostmi 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 spoluedoucím 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