

Česká republika

Negativní sentiment na globálních trzích se výrazně podepsal i na pražské burze. Index PX oslabil o 6,51% a dostal se na úroveň minimálních hodnot z listopadu 2011. Týdenní pokles o více jak 6% je rovněž nejvýraznějším propadem od září 2011. Nervozita na evropském trhu zasáhla primárně bankovní sektor, což se projevilo na poklesu Erste Group. Titul se v průběhu týdne v hektické atmosféře obchodoval i pod hranicí 600 Kč. V závěru týdne byl na nižších cenách již patrný nákupní zájem, když pokles šel především v kontextu sentimentu a z fundamentálního pohledu se u Erste příliš nezměnilo. Titul nakonec končil obchodování na 631 Kč, což je týdenní propad o 8,4%. O téměř 7% se propadnul rovněž kurz akcií pojišťovny VIG, která se na našem trhu dostala nejnižší od jara 2009. Komerční banka reportovala slabší výsledky a v daném sentimentu se pokles umocnil. Kurz se v závěru týdne pohyboval u hranice 4640 Kč, samotný závěr byl o něco výše na 4770 Kč, což byla ztráta na týdenní bázi o silných 10%. Přes slabší výsledky může být v následujících týdnech podporou dividendy, kterou vedení navrhlo na úrovni 310 Kč, což je výnos nad 6% a výsoce nad průměrem finančního sektoru. Vysoká hodnota výplatního poměru bude udržena i pro zisk za rok 2016, od roku následujícího dojde k úpravě dividendové politiky. ČEZ se dostal na úroveň 370 Kč a posunul opět úroveň mnohaletým minim. Pozitivně lze hodnotit obnovení provozu dukovanských bloků, negativně působil ale další pokles cen elektrické energie. Fortuna se v úvodu týdne obchodovala až za 105 Kč, následně však přišlo vybírání krátkodobých zisků a kurz se vrátil pod hranici 100 Kč. Na týdenní bázi oslabil o 2%. V závěru týdne Erste Group představila podstatně vylepšené doporučení s cílovou cenou 126 Kč, když nové ocenění reflektuje podstatně lepší výsledek roku 2015, který Fortuna předběžně představila. Pozice defenzivnějších titulů uhájil Pegas (-1,4%) i Philip Morris (-0,7%). U Pegasu skončil odkup a bude zajímavé sledovat, jakým způsobem se bude v následujících týdnech vyvíjet likvidita na titulu. Ve zpětném odkupu naopak pokračuje O2. Titul oslabil o 1,3%.

Index	5. 2. 2016	12. 2. 2016	Změna
PX	904,79	845,92	-58,87 (-6,51 %)

Klíčové události

- Česká národní banka v prosinci 2015 nakoupila 1,54 mld. EUR v přepočtu za přibližně 41,65 mld. Kč, v listopadu za 369 mil. EUR. Na základě vývoje devizových rezerv a kurzu koruny vůči euru lze očekávat, že intervenovala i v lednu. Od počátku intervencí ČNB intervenovala za přibližně 446,5 mld. Kč.
- Míra nezaměstnanosti** (leden): aktuální hodnota: 6,4 %, očekávání trhu: 6,5 %, předchozí hodnota: 6,2 %
- Průmyslová výroba** (y-y) (prosinec): aktuální hodnota: 0,7 %, očekávání trhu: 5,9 %, předchozí hodnota: 5,7 %
- CPI (m-m)** (leden): aktuální hodnota: 0,6 %, očekávání trhu: 0,5 %, předchozí hodnota: -0,1 %
- CPI (y-y)** (leden): aktuální hodnota: 0,6 %, očekávání trhu: 0,5 %, předchozí hodnota: 0,1 %

Firemní zprávy

- ČEZ 11/2** – První blok jaderné elektrárny Dukovany byl spuštěn a po 167 dnech byla ukončena jeho odstávka. Druhý blok by měl ukončit odstávku na konci týdne a v rámci 7. týdne budou tedy v provozu opět tři bloky. CEO Beneš odhadl ušlý zisk za loňský rok kvůli odstávkám dukovanských bloků na 2,5 mld. Kč.
- ČEZ 12/2** – Analytici Komerční banky snížili cílovou cenu pro společnost ČEZ z 608 Kč na 420 Kč při zachování investičního doporučení na stupni „koupit“.
- Fortuna 12/2** - Analytici finanční skupiny Erste Group zvýšili cílovou cenu akcií sázkové společnosti Fortuna na 126 Kč z předchozích 96 Kč. Doporučení bylo ponecháno na stupni „koupit“. Erste ve své analýze zdůvodňuje zvýšení cílové ceny nečekaně dobrými předběžnými výsledky za rok 2015. Dle Fortuny bude očištěná EBITDA skupiny za rok 2015 o 3 - 6 % nižší oproti výsledku za 2014 (předchozí výhled o 25 - 30 % meziročně méně) a to díky silným maržím zejména ve čtvrtém čtvrtletí roku 2015 a dobrým sázkovým objemům. Zvýšený odhad zisku

Česká republika

pro rok 2015 by se měl do ukazatele EBITDA pozitivně promítnout ve výši 6-7 mil. EUR. Erste Group navíc očekává, že Fortuna zveřejní finální výsledky za rok 2015 na horní hranici nově indikovaného pásma. Analytička Erste ve své analýze dále zmiňuje, že současné ceny akcií Fortuny odpovídají 7,2 násobku podílu EV/EBITDA 2015e, což představuje 36 % diskont oproti ostatním společnostem v odvětví.

- **Komerční banka 11/2** – Výsledky za 4Q - KB na provozní úrovni zaostala za konsensuálním odhadem zejména vlivem jednorázového odpisu hodnoty nemovitostí. Čistý zisk banky je slabší v porovnání s naším i tržním konsensuálním odhadem vlivem nižší provozní úrovně i vyšších nákladů rizika. Čisté úrokové výnosy reportovala KB za 4Q meziročně nižší o 1,4 % při hodnotě 5 125 mil. Kč a zaostala za odhadem trhu (5 180 mil. Kč). Meziroční tempo růstu úvěrů (+6,8 % y/y) je v souladu s naším očekáváním a částečně kompenzovalo meziročně nižší čistou úrokovou marži banky při 2,49 % (2,58 % 2014). Výnosy z poplatků a provizí vykázala KB za 4Q ve výši 1 762 mil. Kč (-1,4 % y/y). Celkové provozní výnosy banky ve výši 7 695 mil. Kč (+0,2 % y/y) mírně překonaly očekávání analytické obce zejména vzhledem k vyšším výnosům z finančních operací (774 mil. Kč +17,8% y/y). KB těžila z rostoucí poptávky korporátní klientely po produktech měnového a úrokového zajištění. Provozní náklady Komerční banky za 4Q 2015 ve výši 3 492 mil. Kč (+0,2 % r/r) byly vyšší v porovnání s naším i tržním očekáváním zejména vlivem jednorázového odpisu hodnoty nemovitostí (418 mil. Kč). Komerční banka ve 4Q 15 v souladu s naším očekáváním rozpustila rezervu (410 mil. Kč) na odhadovanou výši příspěvku do Rezolučního fondu. Provozní zisk banky ve výši 4 203 mil. Kč (+0,2 % r/r) tak vzhledem k vyšším provozním nákladům zaostal za našimi odhady i očekáváním trhu. Zklamáním jsou pro nás reportované hodnoty nákladů rizika ve výši 633 mil. Kč (+200 % r/r). Za celý rok 2015 tak náklady rizika KB dosáhly při 21 bazických bodech úvěrového portfolia nepatrně vyšších hodnot než managementem indikovaných 15 – 20 b.b. Čistý zisk Komerční banky dosáhl ve 4Q 15 úrovně 2 874 mil. Kč. Vlivem nižší provozní ziskovosti banky i vyšších nákladů rizika tak zřetelně zaostal za naším i tržním očekáváním (3 180 mil. Kč). Management navrhuje vyplatit ze zisku roku 2015 dividendu ve výši 310 Kč na akcii. Vedení banky zároveň potvrdilo výplatní poměr pro dividendu z čistého zisku 2016 v intervalu 80 – 100 %. Od roku 2017 by mělo dojít k revizi dividendové politiky banky. Dle slov CFO společnosti KB v letošním roce očekává růst úvěrů v řádu vyšších jednotek procent (ve 4Q 2015 rostl objem úvěrů 6,8% tempem y-y). Čistý úrokový výnos by měl v roce 2016 stagnovat.
- **Komerční banka 12/2** - Analytici investiční banky Goldman Sachs snížili cílovou cenu pro akcie Komerční banky na 6 000 Kč z předchozích 6 600 Kč.
- **O2 12/2** – V rámci zpětného odkupu společnost v 6. Týdnu odkoupila 95288 ks akcií za průměrnou cenu 239,83 Kč. Celkový objem dosáhnul 22,85 mil. Kč.
- **Pegas Nonwovens 9/2** – Společnost Pegas Nonwovens oznámila ukončení programu zpětného odkupu akcií, v rámci kterého na trhu nakoupila 461470 ks akcií, tj. 5 % základního kapitálu. Společnost program ukončila 8. února. Průměrná cena odkoupených akcií dosáhla 801,70 Kč, což indikuje celkový objem na úrovni 370 mil. Kč.

Očekávané události

- **16/2 – HDP za 4Q**

Polsko

Polská burza po dvou týdenních růstech v řadě tentokrát korigovala. Hlavní index WIG20 mezitýdenně oslabil o 1,41% a v pátek uzavřel na hladině 1765,53. Většinu titulů se nedařilo. V poklesech pokračují akcie petrochemické společnosti PKN Orlen, které za celý týden oslabily o 5,5 % na 57,64 PLN a dostaly se tak na nejnižší úroveň od března 2015. Ze svých historických maxim z loňského srpna (kolem 85 PLN) korigovaly o cca 30 %. Své výsledky za 4Q 2015 představila Bank Pekao. Čistý zisk překonal očekávání trhu (viz. firemní zprávy). Banka dále navrhla letošní dividendu ve výši 8,70 PLN na akcii (99,7% výplatní poměr), což implikuje zhruba 6% dividendový výnos. Jde o snížení, když v roce 2015 Pekao vyplatila 10 PLN na akcii. Management Bank Pekao dále předpokládá, že prodej Visa Europe bude mít pozitivní vliv do výsledovky v rozmezí 150 – 160 mil. PLN. Akcie Bank Pekao v mezitýdenním srovnání téměř stagnovaly (+0,07 %) a uzavřely na hodnotě 142,20 PLN. Plynárenský koncern PGNiG představil své předběžné výsledky za 4Q 2015. Společnost očekává výnosy na úrovni 9,77 mld. PLN a provozní zisk EBITDA ve výši 0,77 mld. PLN. Management PGNiG dále předpokládá zaúčtování opravných položek (mimořádných odpisů) ve výši 0,84 mld. PLN. Akciím PGNiG se v uplynulém týdnu nedařilo a odepsaly 4,1 % na 4,88 PLN. Ztrácely rovněž akcie prodejce módních oděvů LPP (-2,9 % w/w na 5064,95 PLN). Společnost otevřela v Gdaňsku svůj první prémiový obchod s názvem Tallinder s tím, že další budou otevírány v příštích měsících. Náklady na jejich otevření se budou pohybovat kolem 17 mil. PLN a management LPP očekává, že provozní ziskovost začnou vykazovat na konci letošního roku. Do čistého zisku by se měly dostávat v příštím roce.

Index	5. 2. 2016	12. 2. 2016	Změna
WIG20	1 790,87	1 765,53	-25,34 (-1,41 %)

Klíčové události

- 12/2 – Podle předběžných čísel se polská ekonomika ve 4Q 2015 meziročně zvýšila o 3,9 % a zrychlila tak tempo růstu z předchozích 3,5 % vykázaných ve 3Q 2015. Analytici očekávali 3,8% růst. Mezikvartálně HDP v souladu s očekáváním rostlo o 1,1 % po předchozím 0,9% růstu ve 3Q 2015.
- 12/2 – Zahraniční obchod skončil v prosinci v přebytku 373 mil. EUR, což je snížení z listopadových 717 mil. EUR. Výsledek překonal očekávání trhu, jenž předpokládal mírný deficit ve výši 26 mil. EUR.
- 12/2 – Polská ekonomika vykazovala v lednu deflaci. Spotřebitelské ceny se totiž meziročně snížily o 0,7 % (očekávání analytiků -0,5 % y/y). Na meziměsíční bázi ceny poklesly o 0,4 % (očekávání -0,2 %). Deflace se tak prohloubila, když v prosinci ceny klesly o 0,5 % y/y, resp. 0,2 % m/m.

Firemní zprávy

- 9/2 – **Bank Pekao** – Bank Pekao vykazovala za 4Q 2015 čistý zisk 438,4 mil. PLN a překonala tak očekávání analytiků, jenž bylo posazeno na úrovni 380,5 mil. PLN. Management banky očekává, že v letošním roce banka vykáže jednociferný pokles čistého zisku.
- 9/2 – **Banky** – Polské banky v loňském roce zaznamenaly souhrnný čistý zisk 11,5 mld. PLN. V parlamentu to sdělil náměstek šéfa finančního regulátora KNF Wojciech Kwasniak.
- 9/2 – **Eurocash** – Polský antimonopolní úřad sdělil, že potřebuje další čtyři měsíce na to, aby prozkoumal akvizici velkoobchodní společnosti Eurocash. Eurocash v prosinci loňského roku koupil distributora alkoholických nápojů PDA, jehož roční tržby se pohybují kolem 270 mil. PLN. Akcie Eurocash posílily o 1,6 % w/w na 56,90 PLN.
- 12/2 – **Bank Zachodni** – Bank Zachodni potvrdila své předběžné výsledky za 4Q 2015 oznámené v prvním únorovém týdnu. Dosáhla čistého zisku 277,1 mil. PLN. Finančním titulům se v uplynulém týdnu příliš nedařilo, akcie Bank Zachodni nebyly výjimkou a oslabily o 1,65 % w/w na 259,60 PLN.

Očekávané události

- 16/2 – Zaměstnanost za leden. Očekávání: 1,5 % y/y, 0,6 % m/m po předchozích 1,4 % y/y a 0,2 % m/m v prosinci.
- 17/2 – Průmyslová produkce za leden. Očekávání: 2,9 % y/y, -6,7 % m/m po předchozích 6,7 % y/y a -3,6 % m/m v prosinci.
- 17/2 – Výrobní inflace (PPI) za leden. Očekávání: -0,7 % y/y, -0,1 % m/m po předchozích -0,8 % y/y a -0,2 % m/m v prosinci.
- 17/2 – Maloobchodní tržby (reálné) za leden. Očekávání: 5,3 % y/y po předchozích 7,0 % y/y za prosinec.
- Výsledky firem za 4Q 2015:** 15/2 - telekomunikační firma Orange Polska
16/2 – energetika PGE

USA

Zámořské akciové trhy ztrácely podobně jako ty evropské druhý týden v řadě, když nadále panují obavy z výraznějšího globálního ekonomického zpomalení a dopadů klesajících cen ropy. Nejvíce pod tlakem byly finanční tituly (-2,5%), na které doléhá negativní prostředí nízkých úrokových sazeb a dokonce již existenční obavy v případě některých evropských bankovních domů. Část letošních ojedinělých zisků investoři zamykali v případě utilit, které za uplynulý týden ztratily 2,5%, od začátku roku jsou však stále v plusu. V kladných hodnotách bylo tentokrát k vidění pouze necyklické spotřební zboží (+0,8%). Hlavní akciové indexy díky silné páteční rally dokázaly smazat velkou část týdenních ztrát. Dow Jones nakonec odepsal 1,4%, S&P 500 klesl o 0,8% a technologický Nasdaq smazal 0,6%. Na trzích je k vidění vysoká volatilita, ve čtvrtek index S&P 500 dokonce testoval lednová minima na 1 812 bodech. V pátek panoval po delší době optimismus, když se ceny ropy zvedly z nových téměř 13letých minim o více než 10%. Pomohla také data z maloobchodu, která „konečně“ trochu rostla. Z velkých papírů pomohly dobré kvartální výsledky k téměř 10% zisku společnosti Cisco. Nakupovalo se rovněž na poli cestovatelských portálů, Expedia díky zvýšenému výhledu posílila o 11,5%, TripAdvisor rostl o 2,6% a Priceline o 4,8%. Naopak vyšetřování týkající se falšování účetnictví srazilo akcie výrobce letadel Boeing o -11,4%. Více než 6% ztratily také akcie investiční banky Goldman Sachs, akcie IBM klesly na burze o 5,9%. Světový index MSCI World se technicky ocitl v medvědímu trendu, když ve čtvrtek sestoupil od maxim o více než 20%. Vývoj čínského akciového trhu tentokrát globální svět neovlivňoval, když v Číně probíhaly po celý týden oslavy nového roku. Japonské akcie i díky posílení tamní měny oslabovaly a za celý týden ztratily přes 11%. Nervozita na trzích prospívá drahým kovům, zlato posílilo o 5,5% a patří v letošním roce k nejvýkonnějším aktivům. Padající sázky na větší růst sazeb v USA sráží americký dolar, který postupně oslabuje vůči euru a blíží se k technické úrovni 1,15 (v pátek 1,125).

Index	5. 2. 2016	12. 2. 2016	Změna
Dow Jones Industrial Average	16 204,97	15 973,84	-231,13 (-1,43 %)
S&P 500	1 880,05	1 864,78	-15,27 (-0,81 %)
NASDAQ Composite	4 363,14	4 337,51	-25,63 (-0,59 %)

Klíčové události

- **9/2 – Velkoobchodní zásoby (m-m) (prosinec):** aktuální hodnota: -0,1 %, očekávání trhu: -0,2 %, předchozí hodnota: -0,3 % / revize: -0,4 %.
- **12/2 – Maloobchodní tržby (m-m) (předběžný) (leden):** aktuální hodnota: 0,2 %, očekávání trhu: 0,1 %, předchozí hodnota: -0,1 %; revize: 0,2 %.
- **12/2 – Podnikové zásoby (prosinec):** aktuální hodnota: 0,1 %, očekávání trhu: 0,1 %, předchozí hodnota: -0,2 %; revize: -0,1 %

Firemní zprávy

- **Coca-Cola – 9/2** – Největší výrobce nápojů na světě Coca-Cola oznámil výsledky za 4Q, které překonaly očekávání analytiků. Výsledky byly pozitivně ovlivněny úsporným programem ve výši 3 mld. dolarů, který vylepšil marže. Pokles nákladů pomohl kompenzovat efekt silného dolaru, který negativně ovlivňuje tržby generované ze zemí mimo USA. Ke snížení nákladů přispěly i nižší ceny komodit. Na druhé straně v řadě rozvíjejících se zemích společnost zaznamenala známky oslabení. Silnější dolar snížil provozní zisk o 8 % na 10 mld. dolarů. Společnost v posledních letech nechává stáčení nápojů franchisovým partnerům, aby se mohla více zaměřit na svůj jádrový byznys. Coca-Cola bude pokračovat v programu franchisingu v Severní Americe do konce roku 2017. Tento program zahrnuje produkci studených nápojů. Coca-Cola rovněž získala předběžný souhlas od partnerů Cofco a Swire Beverage Holdings k provozu stáčení nápojů v Číně. Coca-Cola zahájila program franchisingu v roce 2013. Strategie společnosti umožňuje se více zaměřit na více ziskové oblasti jako produkce koncentrátů a sirupů.
- **SolarCity – 10/2** – Společnost ve včerejších večerních hodinách reportovala výsledky, které odhady analytiků překonaly. Celkem za uplynulý kvartál společnost instalovala 272 MW solárních panelů, čímž zaostala za svým říjnovým odhadem 280-300 MW. Dle včerejšího vyjádření je společnost spokojená se silným růstem instalací malých elektráren, instalovaných na střechy rodinných domů. Vrásky na čele však vyvolávají velké projekty, jejichž dokončení se často protahuje. Investory také příliš nepotěšil výhled pro nadcházející kvartál, ve kterém SolarCity očekává 34% pokles (meziročně 18% růst) instalovaného výkonu na 180 MW. V 1Q 2016 společnost očekává ztrátu 2,55-2,65 USD na akcii, při průměrném odhadu analytiků 2,06 USD na akcii. Cash flow společnosti by se mělo do kladných čísel dostat ve 4Q 2016.
- **Walt Disney – 10/2** – Společnost Walt Disney, vlastník stejnojmenného filmového studia a celosvětový lídr v oblasti rodinné zábavy, včera po uzavření amerického trhu zveřejnila výsledky hospodaření za 4Q 2015. Z jednotlivých částí společnosti se nejlépe dařilo filmovým studiím, které vykázaly meziroční nárůst tržeb o 46 % na

USA

2,72 mld. USD. Provozní zisk filmových studií Walt Disney se meziročně téměř zdvojnásobil (+86 %) a těsně překonal hranici 1 mld. USD. Za úspěchem filmových studií společnosti stojí několik úspěšných velkofilmů v čele s novým dílem Star Wars, který na vstupenkách utržil přes 2 mld. USD a další 3 mld. USD přinesl prodej souvisejících dárkových předmětů. To zachránilo výsledky divize prodeje dárkových předmětů, která ve 1Q 2016 dosáhla tržeb ve výši 1,91 mld. USD (+8% y-y) generujících provozní zisk 860 mil USD (+23 % y-y).

- **Time Warner – 10/2** – Mediální společnost Time Warner dnes zveřejnila výsledky hospodaření za 4Q 2015. Společnost Time Warner je po Walt Disney druhým mediálním gigantom, který zveřejnil v posledních hodinách hospodářské výsledky. Time Warner dosáhl ve 4Q 2015 smíšených výsledků, zatímco čistý zisk společnosti odhady analytiků překonal, tržby za konsensem zaostaly. Z jednotlivých divizí společnosti i v uplynulém kvartále vykázal nejvyšší tržby (2,7 mld. USD, +2 % y-y) kanál Turner. Příjmy z reklamy odvysílané prostřednictvím tohoto kanálu vzrostly meziročně o 5 %. Na druhé straně nejrychlejšího růstu tržeb dosáhl program HBO, který vysílá mimo jiné populární seriál "Game of Thrones". Tržby kanálu HBO meziročně vzrostly o 6 % na 1,4 mld. USD, zisk dosáhl 393 mil. USD. Nejslabším článkem společnosti, bylo ve 4Q (alespoň na první pohled) filmové studio Warner Bros., které zaznamenalo meziroční pokles tržeb o 13 % na 3,3 mld. USD. Nutno však podotknout, že studio mělo z loňského 4Q, kdy byl do kin uveden mimo jiné závěrečný snímek trilogie Hobbit nebo vědeckofantastický film Interstellar, nasazenou laťku velmi vysoko.
- **Twitter – 11/2** – Společnost Twitter, která stojí za stejnojmennou sociální sítí, aplikacemi Periscope a Vine, včera po uzavření trhů oznámila výsledky za poslední čtvrtletí roku 2015. Výnosy společnosti dosáhly očekávání díky popularitě videoreklam a společnost pozitivně překvapila na úrovni očištěného zisku, zaostal však výhled na první čtvrtletí a počet aktivních uživatelů. Výnosům z reklamy s 86 % dominovaly výnosy z mobilních zařízení. Počet měsíčních aktivních uživatelů (MAU) ve 4Q mezikvartálně stagnoval na 320 mil. při očekávání růstu na 324 mil. uživatelů. Vývoj této metriky, která udává počet uživatelů alespoň s jedním přihlášením za měsíc, se u sociálních sítí pozorně sleduje. Twitter se v poslední době potýká se zpomalujícím růstem počtu uživatelů, což vyvolává obavy, zda Twitter nedosáhl vrcholu své popularity.
- **TripAdvisor – 11/2** – Společnost TripAdvisor, provozovatel největšího cestovatelského portálu na světě, dnes zveřejnila výsledky hospodaření za 4Q 2015. Společnost překonala odhady analytiků na poli výnosů a především zisku (viz tabulky výše). Výnosy společnosti TripAdvisor se za poslední 3 roky téměř zdvojnásobily, přičemž solidním tempem rostl i zisk společnosti. Tržby divize, která se zabývá zprostředkováním ubytování, vzrostly ve 4Q 2015 meziročně o 4 % na 260 mil. USD a nadále si tak udržely klíčový podíl na celkových tržbách společnosti. Velmi rychle se však rozvíjí ostatní aktivity společnosti, které na tržbách za uplynulý kvartál přinesly 49 mil. USD (o 32 % více než před rokem). Za celý rok 2015 se tržby z ostatních projektů meziročně dokonce více než zdvojnásobily.
- **Cisco – 11/2** – Společnost Cisco, světový lídr na poli síťových prvků, zveřejnila po včerejším uzavření trhu dobré výsledky hospodaření za fiskální 2Q 2016. Tržby společnosti vzrostly meziročně o 2 % na 11,8 mld. USD. Tržby ze segmentu služeb vzrostly o 3 %, na produktech Cisco utržilo 2 % více. Hrubá marže společnosti Cisco klesla meziročně o 0,4 procentního bodu na 63,8 %. Provozní náklady stagnovaly na úrovni 3,91 mld. USD. Nejlépe se dařilo produktům pro bezpečnost, jejichž tržby vzrostly meziročně o 11 % na 462 mil. USD. O 5 % vzrostly také tržby z routerů (na 1,85 mld. USD). Naopak tržby z prodeje switcherů, které tvoří hlavní část společnosti, klesly meziročně o 4 % na 3,48 mld. USD. Meziročně hůře se dařilo také segmentu datových center, na kterých společnost utržila 822 mil. USD (-3 % y-y).

Očekávané události

- 17. 2. Zveřejnění zápisu z posledního zasedání FOMC, Data ze stavebního trhu, Průmyslová produkce
- 19. 2. Inflace

Výsledková sezóna

- 17. 2. Priceline Group, NVIDIA, Newmont Mining
- 18. 2. Wal-Mart, Nordstrom, Century Communities

Německo

Evropské akciové trhy ztrácely druhý týden v řadě, celoevropský index Euro Stoxx 600 propadl o další více než 4%, německý DAX 30 klesl o 3,4%. Evropské trhy táhl dolů především finanční sektor, kde vedle nepříznivých nízkých úrokových sazeb (a očekávání dalšího snížení) panují obavy o zdraví největší německé banky Deutsche Bank. Ta se snažila investory uklidnit prohlášením, že provede zpětný odkup nezajištěných dluhopisů. V samém závěru týdne se podařilo akciím v Evropě i v zámoří snížit týdenní ztráty, když výrazně posilovaly ceny ropy a další německá banka Commerzbank překonala svými výsledky očekávání analytické obce. Částečně pomohla také solidní makro data, německé HDP v posledním čtvrtletí pokračovalo v mírném růstu a v zámoří potěšila data z maloobchodu. Technicky byly trhy také přeprodány, a tak si při nejmenším růstovou korekci zaslouží. Zda se bude jednat o větší odraz od letošních minim ukáže vývoj v následujících dnech. Páteční rally pomohla německým bankovním titulům vymanit se z týdenních ztrát a společně s průmyslovým Thyssenkrupp tak zakončily týden v zeleném. Naopak velké energetické tituly patřily tentokrát k nejslabším, akcie RWE i E.ON ztratily 11%. Od začátku roku však společně s Adidasem patří k nejlepším titulům a výrazně překonávají tržní výkonnost. Adidas potěšil investory nečekaně zvýšeným výhledem a předběžně poodhalil velmi solidní výsledky za poslední kvartál loňského roku.

Index	5. 2. 2016	12. 2. 2016	Změna
DAX	9 286,23	8 967,51	-318,72 (-3,43%)

Klíčové události

- **9/2 – Průmyslová výroba (y-y) (očistěno o počet pracovních dní) (prosinec):** aktuální hodnota: -2,2 %, očekávání trhu: -0,6 %, předchozí hodnota: 0,1 %.
- **9/2 – Vývoz (m-m) (sezónně očistěno) (prosinec):** aktuální hodnota: -1,6 %, očekávání trhu: 0,5 %, předchozí hodnota: 0,4 % / revize: 0,5 %. **Dovoz (m-m) (sezónně očistěno) (prosinec):** aktuální hodnota: -1,6 %, očekávání trhu: -0,5 %, předchozí hodnota: 1,6 % / revize: 1,3 %.
- **12/2 – HDP (sezónně očistěno) (q-q) (4Q - předběžný):** aktuální hodnota: 0,3 %, očekávání trhu: 0,3 %, předchozí hodnota: 0,3 %. **HDP (bez sezónního očistění) (y-y) (4Q - předběžný):** aktuální hodnota: 2,1 %, očekávání trhu: 1,7 %, předchozí hodnota: 1,8 %; revize: 1,7 %.

Firemní zprávy

- **BASF – 10/2 – Německý výrobce chemikálií BASF údajně uvažuje o odprodeji divize nátěrů společnosti Akzo Nobel.** Hodnota transakce by měla dosáhnout 400 mil. EUR. Zprávu dnes agentuře Bloomberg přinesl interní zdroj, který si nepřál být jmenován. Dohody by údajně mělo být dosaženo do konce února. Zástupci obou společností odmítli zprávu komentovat.
- **Adidas – 10/2 – Německý výrobce sportovního oblečení a vybavení dnes zvýšil výhled pro aktuální rok.** Nový šéf, který do Adidasu přichází z čela jiné německé firmy Henkel, tak získává podporu ještě před samým začátkem svého působení na postu CEO světové dvojky na poli sportovního vybavení. Společnost aktuálně očekává, že tržby a provozní zisk porostou dvojciferným tempem. Dříve Adidas očekával růst na úrovni vyšších jednociferných hodnot. Společnost v rámci dnešního neplánovaného prohlášení zveřejnila také základní provozní ukazatele za rok 2015. Tržby za uplynulý rok vzrostly o 16 % na 16,9 mld. EUR.
- **Commerzbank – 12/2 – Německá banka Commerzbank dnes před otevřením trhů oznámila výsledky za 4Q,** které překonaly očekávání analytiků. Banka zaznamenala návrat zisku díky zdvojnásobení zisku v divizi spotřebitelských půjček a snížení ztráty z likvidace šp atných úvěrů. Loňského roku banka zveřejnila čistou ztrátu i kvůli nákladům souvisejícím s americkým vyšetřováním porušování mezinárodních sankcí. Commerzbank potvrdila, že plánuje vyplatit dividendu ve výši 20 centů za akcii.
- **Thyssenkrupp – 12/2 – Německý průmyslový konglomerát Thyssenkrupp dnes zveřejnil výsledky hospodaření za fiskální 1Q 2016.** Výsledky společnosti nedokázaly naplnit očekávání analytiků především kvůli horší situaci v sektoru základních materiálů. Tržby meziročně klesly o 5 % na 9,55 mld. USD, před rokem reportovaný čistý zisk 50 mil. EUR se v uplynulém kvartále přeměnil na ztrátu 23 mil. EUR.

Očekávané události

- 16. 2. Index ZEW

Výsledková sezóna

- 17. 2. Beiersdorf, Deutsche Boerse
- 19. 2. Allianz

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), David Lamač (makléř), Daniel Marván (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