

Česká republika

Pražská burza posílila třetí týden v řadě a připsala si 0,8%. Index PX se se dostal na nejvyšší úroveň od konce ledna. Od začátku března index posílil o téměř 7%, ve statistice od začátku roku se však nadále pohybuje v záporných číslech. Obchodování v závěru týdne bylo ovlivněno rebalancem indexu PX a CECE, ve kterém výrazněji vzrostla váha domácích titulů. Páteční růst o více jak 1,8% byl nejvýraznější za poslední měsíc, vysoký byl rovněž zobchodovaný objem. Celkový pohled optikou indexu tentokrát zkresluje vývoj na jednotlivých titulech, kde byly podstatně výraznější pohyby. Výraznější růstové pohyby jednotlivých emisí však vyvažoval negativní výsledek u pojišťovny VIG, jejíž akcie oslabily o téměř 18% a ubraly indexu přes 2%. VIG varoval ohledně výsledků, když došlo k dalším odpisům v kontextu dění v Rumunsku a legislativním změnám v Polsku. Nejrůstovější emisí byl nakonec ČEZ (418 Kč, +8,4%), na což by si po úterních výsledcích vsadil asi málo kdo. Výsledky za rok 2015 dopadly nakonec dle snížených odhadů společnosti, výhled na 2016 však společnost poskytla velmi obezřetný (60 mld. EBITDA, 18 mld. upravený zisk) a pod očekáváním trhu. K růstu pomohlo nepodání nabídky na aktiva Vattenfallu v Německu, podporou byl i technický pohled, když se kurz po několika měsících dostal nad 50 MA a vymanil se z klesajícího trendu. Z bankovních titulů se lépe vedlo Komerční bance, která si připsala 4,7% a dostala se nad hranici 5400 Kč. Růst od začátku března je impozantní a kurz si polepšil o více jak 16%. S vývojem VIGu byla vidět i nervozita u Erste Group, která v průběhu týdne oslabovala až na 650 Kč, páteční aukce ji však vynesla do blízkosti 700 Kč a na týdenní bázi nakonec kurz posílil o 1,26%. V rámci výsledkové sezony investory potěšil Pegas, který zvýšil dividendu mírně více, než se čekalo. Kurz se přehoupl přes 750 Kč a posílil o necelé 1%. První report má za sebou od vstupu Kofola. Informační otevřenost potěšila, ale impuls pro růst zpět k upisovacím cenám se nedostavil. Unipetrol zavíral na 174 Kč (+1,75%), z návratu do báze indexu CECE ale mohl vytěžít i více. Nevýhodou je relativně nízká váha, s kterou se tam titul vrátil.

Index	11. 3. 2016	18. 3. 2016	Změna
PX	907,56	914,85	+7,29 (+0,80 %)

Klíčové události

- **Maloobchodní tržby (y-y) (leden):** aktuální hodnota: 5,5 %, očekávání trhu: 6,0 %, předchozí hodnota: 8,7 %
- **Průmyslová výroba (y-y) (leden):** aktuální hodnota: 1,0 %, očekávání trhu: 1,0 %, předchozí hodnota: 0,7 %
- **Index výrobních cen (y-y) (únor):** aktuální hodnota: -4,0 %, očekávání trhu: -3,6 %, předchozí hodnota: -3,4 %

Firemní zprávy

- **ČEZ 15/3** - Společnost ČEZ v posledním loňském čtvrtletí představila solidní výsledky hospodaření a jak na úrovni výnosů, tak na úrovni zisků překonala odhady trhu. Výnosy meziročně vzrostly o 11,2 % na 59,6 mld. Kč. Provozní zisk EBITDA dosáhl ve 4Q 2015 úrovně 16,7 mld. Kč, což je meziroční pokles o 6,2 %. Náš odhad byl posazen na úrovni 15,7 mld. Kč a odhad trhu činil 15,89 mld. Kč. Na meziročním poklesu EBITDA se v souladu s očekáváním nejvíce podílel nižší objem výroby (-1,8 mld. Kč) kvůli neplánovaným odstávkám na Dukovanech. Lepší provozní úroveň hospodaření pak vedla k mírně vyššímu očištěnému čistému zisku, který ve 4Q 2015 dosáhl úrovně 9 mld. Kč, zatímco odhady trhu se pohybovaly kolem 8,6 mld. Kč. To vedlo k tomu, že listopadový celoroční výhled EBITDA ve výši 64 mld. Kč byl překonán, když za celý loňský rok EBITDA činila 65,1 mld. Kč. Mírně byl překonán rovněž výhled očištěného čistého zisku, a to o 0,7 mld. Kč, když očištěný čistý zisk za rok 2015 dosáhl úrovně 27,7 mld. Kč. V závěru roku ČEZ zaúčtoval opravné položky k dlouhodobému majetku ve výši 5,3 mld. Kč. Výhled pro rok 2016 počítá s poklesem EBITDA zisku na 60 mld. Kč, očištěný čistý zisk by měl dosáhnout 18 mld. Kč. Vedení neplánuje zpětný odkup akcií, chce se zaměřit především na výplatu dividendy. Vedení řeší situaci v Bulharsku, kde v případě zájmu připouští možnost prodeje tamních aktiv.
- **ČEZ 16/3** – Energetická společnost se po důkladném posouzení všech příležitostí a rizik rozhodla nepodat nabídku na vybraná německá aktiva společnosti Vattenfall. Společnost ČEZ je však i nadále připravena jednat o jiných podmínkách a variantách prodeje.

Česká republika

- **ČEZ 16/3** - Analytici společnosti Natixis po výsledcích snížili cílovou cenu ČEZu na 400 Kč z 496 Kč při stávajícím doporučení „neutral“. Analytici společnosti BNP Paribas cílovou cenu snížili na 380 Kč z 395 Kč při stávajícím doporučení „neutral“.
- **ČEZ 18/3** - Analytici banky HSBC snížili doporučení pro akcie ČEZu z „držet“ na „redukovat“. Cílová cena byla snížena ze 420 Kč na 310 Kč.
- **Erste Group 16/3** – Analytici banky HSBC přistoupili ke zvýšení cílové ceny akcií Erste Group na 893 Kč z předchozích 839 Kč. Doporučení bylo ponecháno na „koupit“.
- **Kofola 16/3** - Kofola ČeskoSlovensko představila první výsledky od vstupu na český kapitálový trh. Tržby společnosti byly v roce 2015 o 14,6 % vyšší oproti roku 2014. Vzrostly také provozní marže díky produktovému mixu a zavedení přímé distribuce v ČR na konci roku 2014. Na hospodářských výsledcích se pozitivně projevilo vydařené počasí, ale také březnová akvizice slovenské skupina Radenska a převzetí distribuce džusů Rauch v ČR a na Slovensku. Akvizice slovenské společnosti WAD Group, která vlastní 40% podíl ve společnosti Water Holding, dominantním hráči na slovenském trhu s balenými vodami, zatím čeká na schválení slovenskými antimonopolními úřady. Z jednotlivých trhů se nejvíce Kofola nejvíce dařilo na domácím českém trhu (s 36% podílem na tržbách), kde tržby vzrostly o 16,6 %. Růst zaznamenal maloobchodní i gastronomický segment. Tržby sítě 63 saláterií UGO, ve kterých Kofola nabízí čerstvé ovocné a zeleninové koktejly a saláty, vzrostly o 72 %. Tržby na Slovensku (s 23% podílem na tržbách) vzrostly o 12,6 % především díky distribuci produktů Rauch a gastro segmentu. Naopak v Polsku (s 32 % podílem) tržby klesly o 9,6 % kvůli slabším prodejům privátních značek a horších prodejů skrze tradiční kanály. Slovensko se na tržbách podílelo 7 %, export 2 %. Provozní zisk EBITDA dosáhl 1,1 mld. Kč, upravený čistý zisk dosáhl 374 mil. Kč.
- **Pegas Nonwovens 17/3** - Pegas za poslední loňské čtvrtletí představil silné výsledky hospodaření. Výnosy dosáhly úrovně 59,6 mil. EUR (+1,4 % y/y) a byly v souladu s očekáváním podpořeny vysokou produkcí (26,1 tis. tun), resp. dobrými prodeji a rovněž zpožděním v mechanismu přenesení cen vstupů, když se do cen finálních produktů promítaly vysoké ceny polymerů z třetího kvartálu loňského roku. EBITDA zisk za 4Q 2015 zaznamenal rekordní úroveň, meziročně vzrostl o 10,8 % na 14,6 mil. EUR. EBITDA marže ve 4Q 2015 dosáhla velmi solidní úrovně 24,5 %, zatímco náš odhad činil 23,6 %. EBIT meziročně vzrostl o 13,3 % na 10,5 mil. EUR, a to i navzdory mírnému navýšení odpisů o 4,9 % y/y na 4,1 mil. EUR, k němuž v souladu s předpoklady došlo kvůli meziročnímu posílení dolaru vůči euru. Čistý zisk v posledním loňském kvartále dosáhl úrovně 8,1 mil. EUR (+6,6 % y/y). Silné výsledky ve 4Q 2015 tak zapříčinily, že Pegas nakonec naplnil svůj celoroční výhled EBITDA na spodní hraně rozpětí 44 – 48,5 mil. EUR, když EBITDA za rok 2015 činila 44,3 mil. EUR. Výhled pro rok 2016 počítá s EBITDA ziskem v rozmezí 43-49 mil. EUR. Investiční výdaje v kontextu plánované linky v Egyptě vzrostou na 25 mil. EUR. Management navrhuje letos vyplatit dividendu ve výši 1,25 EUR proti loňské 1,1 EUR.
- **Pivovary Lobkowicz 17/3** - Celkové tržby společnosti meziročně klesly o 1,2 % na 1,19 mld. Kč, z toho tržby z prodeje piva činily 1,12 mld. Kč (meziroční pokles o 0,6 %). Dobře se dařilo domácím prodejům piva, kde společnost zaznamenala 4,6% nárůst tržeb na 926 mil. Kč díky růstu prodaného objemu i vyšším cenám. Na druhé straně vývoz klesl o 19,8 % na 192 mil. Kč (17,1 % celkových tržeb). Pro rok 2016 společnost očekává upevnění pozice na domácím trhu. Z nových trhů by společnost svoji pozornost chtěla zaměřit směrem k Číně.
- **New World Resources 15/3** - Agentura S&P snížila úvěrový rating společnosti New World Resources N.V. na „CCC-“, s negativním výhledem. Negativní výhled značí možnost dalšího snížení na nejnižší stupeň „D“ (default) případně „SD“ (selective default) v návaznosti na výsledky restrukturalizace.
- **Unipetrol 14/3** - Rafinérská společnost Unipetrol plánuje odstávku chemického parku Záluží od 15. března do 30. dubna. Unipetrol odhaduje, že náklady na tuto odstávku by mohly přesáhnout 2,5 mld. Kč. Důvodem odstávky je pravidelná údržba, mimo provoz budou všechny technologie společnosti Unipetrol RPA a Česká rafinérská.
- **Vienna Insurance Group 16/3** - Pojišťovací skupina Vienna Insurance Group představila předběžný zisk před zdaněním a návrh dividendy ve výši 0,6 EUR. Předběžný zisk před zdaněním v roce 2015 dosáhl přibližně 172 mil. EUR, v roce 2014 to bylo 518,4 mil. EUR. Analytici oslovení agenturou Bloomberg očekávali v průměru 299 mil. EUR. Na propadu zisku se projeví především odpisy IT systému ve 3Q a další oprávk. Na výsledcích se také projevil vývoj v Rumunsku a daňové změny v Polsku. Dividendová politika pojišťovny počítá s vyplacením nejméně 30 % čistého zisku připadajícího akcionářům. Management společnosti navrhl výplatu dividendy 0,6 EUR za rok 2015, což odpovídá výplatnímu poměru přibližně 78 %. Loni společnost vyplatila 1,4 EUR na akcii. V roce 2016 management očekává nejméně dvojnásobný zisk před zdaněním oproti loňskému roku a indikuje přibližně 400 mil. EUR.
- **Vienna Insurance Group 17/3** - Analytici Bank of America Merrill Lynch snížili doporučení pojišťovně VIG na stupeň „underperform“. Cílová cena byla snížena na 15 EUR z původních 39 EUR.

Polsko

Polský kapitálový trh pokračuje v růstovém trendu. Varšavská burza totiž zaznamenala již pátý týdenní růst v řadě. Tentokrát hlavní index WIG20 mezitýdenně posílil o slušných 2,67 % a v pátek uzavřel na hladině 1961,97. Největšími tituly byly tři energetické společnosti Tauron (+13,91 % w/w na 3,03 PLN), PGE (+11,67 % w/w na 14,26 PLN) a Enea (10,3 % na 12,22 PLN). Čtvrté energetice v rámci indexu WIG20, společnosti Energa, se však nedařilo, když její akcie odepsaly 7,2 % w/w na 12,22 PLN a byly nejtráťovějším titulem týdne. Energa představila slabší než očekávané výsledky za 4Q 2015, navíc management uvažuje o angažování v problémovém uhelném sektoru. Energa se zřejmě bude zajímat o polská uhelná aktiva (teplárny, elektrárny) francouzské společnosti EDF, vyjma velké uhelné elektrárny Rybnik. EDF se již dříve nechala slyšet, že nabízí svá polská uhelná aktiva k prodeji. Návrh letošní dividendy bude, podle slov managementu Energy, zveřejněn do konce dubna. Svými výsledky za 4Q 2015 naopak potěšila softwarová společnost Asseco Poland. Realizovala čistý zisk 125,9 mil. PLN, což výrazně překonalo tržní konsensus ve výši 86,6 mil. PLN. Management Asseca navrhuje letos vyplátit dividendu 3,01 PLN na akcii (dividendový výnos 5,1 %), což je meziroční nárůst, když v loňském roce dividendy činila 2,90 PLN. Akcie Asseco Poland za celý týden posílily o 2,96 % na 59,20 PLN. Slušný 6% mezitýdenní růst na 53,29 PLN zaznamenaly akcie obchodníka se spotřebním zbožím Eurocash. Management společnosti totiž navrhuje letos vyplátit dividendu ve výši 1 PLN na akcii (1,9% dividendový výnos), což je meziroční nárůst o 0,21 PLN. Dále Eurocash podepsal předběžný kontrakt na koupi 100% podílů v maloobchodní firmě Eko Holding a dalších dvou společnostech. To navýší síť obchodů Eurocash o dalších cca 250. Těžař mědi a stříbra KGHM nevykládá výplatu letošní dividendy, rozhodnutí by mělo přijít do konce května. Akcie KGHM patřily mezi růstové tituly uplynulého týdne a stouply o 4,98 % na 76,12 PLN.

Index	11. 3. 2016	18. 3. 2016	Změna
WIG20	1910,87	1961,97	+51,1 (+2,67 %)

Klíčové události

- 15/3 – Zahraniční obchod v lednu navýšil svůj přebytek z prosincových 373 mil. EUR na 576 mil. EUR. Ekonomové však očekávali vyšší přebytek, a to 973 mil. EUR.
- 15/3 – Polská ekonomika je stále v deflaci. Spotřebitelské ceny se v únoru meziročně snížily o 0,8 % po předchozím 0,9% poklesu v lednu. Analytici očekávali snížení o 0,7 %. Na meziměsíční bázi ceny v souladu s očekáváním klesly o 0,1 % a došlo tak ke zmírnění deflace, která v lednu činila -0,5 %.
- 16/3 – Zaměstnanost v únoru meziročně vzrostla o 2,5 % a mírně překonala očekávání trhu ve výši 2,4 %. Meziměsíčně v souladu s prognózami mírně stoupla o 0,1 % a snížila tempo růstu z předchozích 1,4 % vykázaných v lednu.
- 17/3 – Únorová průmyslová produkce pozitivně překvapila. Meziročně stoupla o 6,7 %, zatímco trh čekal 5,3% růst. Oproti předchozímu měsíci se zvýšila o 6,8 %, trh předpokládal zlepšení o 5,4 %.
- 17/3 – Deflace pokračuje rovněž ve výrobních cenách, které v únoru meziročně klesly o 1,4 % a meziměsíčně o 0,3 %. Analytici očekávali mírnější meziroční, resp. meziměsíční pokles, konkrétně -1,3 %, resp. -0,2 %.
- 17/3 – Dobrá čísla představily maloobchodní tržby. V únoru meziročně reálně stouply o 6,2 %, zvýšily tak tempo růstu z lednových 3,1 % a překonaly očekávání analytiků, jenž bylo posazeno na úrovni 5,4 %. Spotřebitelská poptávka tak v únoru vykazovala slušnou výkonnost.

Firemní zprávy

- 15/3 – **Banky** – Podle odhadů samotných bank by se celkové náklady související s řešením hypoték denominovaných ve švýcarských francích mohly letos pohybovat kolem 66,9 mld. PLN.
- 15/3 – **PZU** – Pojišťovna PZU ve 4Q 2015 navýšila čistý zisk o 26 % na 509,6 mil. PLN, což bylo v souladu s očekáváním analytiků. Za celý rok 2015 byl dosažen zisk ve výši 2,34 mld. PLN a management doufá, že toto číslo bude letos překonáno. Akcie PZU za celý týden mírně oslabily o 0,28 % na 36,20 PLN.
- 15/3 – **Energa** – Elektrárenská firma Energa ve 4Q 2015 zaznamenala 22% pokles čistého zisku na 136 mil. PLN, čímž zaostala za očekáváním trhu. Management společnosti zvažuje angažování v uhelné firmě PGG, což je restrukturalizovaná část problémového těžaře KW.

Očekávané události

- 23/3 – Míra nezaměstnanosti za únor. Očekávání: 10,3 % po předchozích 10,3 % v lednu.

USA

Americké akciové trhy pokračují ve spanilé jízdě a od únorových minim rostou již pátý týden v řadě. Důležitým milníkem uplynulého týdne bylo také dosažení kladné výkonnosti hlavních indexů od začátku letošního roku. Negativní, místy až panická, nálada z úvodu roku zdá se být z velké části za námi, i když obezřetnost je zejména v letošním roce jistě na místě. Hlavní pozitivní faktory růstu akciových trhů lze spatřit především v zotavujících se cenách ropy (růst podobně jako indexy pátý týden v řadě) a zklidněné situaci na trzích v Asii. Vývoji posledních dnů pomohl také holubičí FED, který vidí růst sazeb v letošním roce maximálně dvakrát o 0,25%. Za celý týden se tentokrát nejvíce dařilo velkým titulům, index Dow Jones přidal 2,3% a překonal tak širší S&P 500 o téměř jedno procento (S&P 500: +1,4%). 9 z 10 hlavních sektorů ekonomiky zaznamenalo růst, pouze nejslabší sektor letošního roku, zdravotní péče, klesl o 2%. Největší růst předvedl naopak průmysl (+3,4%), dařilo se také energetikám (+2,5%), základním materiálům (+2,4%) a IT společností (+2,3%). Dostat se do kladných hodnot od začátku roku pomohly akciovým indexům zatím především defenzivní telekomunikace (+13,3%) a utility (+12,4%). Naopak za trhem nejvíce zaostává zmíněný sektor zdravotní péče (-7%) a také finanční tituly (-4,6%). Svou rétorikou „holubičí“ FED nejen snížil očekávání růstu sazeb, ale rovněž korigoval výhled růstu HDP a spotřebitelských cen. Maloobchodní únorové tržby sice mírně překonaly očekávání analytiků, ale stále zaostávají za čísly, která bychom především v souvislosti s levnou cenou pohonných hmot čekali. Na druhé straně centrální bankou sledovaná jádrová inflace zdá se být na velmi solidních úrovních a vývoj na pracovním trhu pokračuje ve skvělé kondici. Americké společnosti a investoři se také jistě nezlobí za slabší dolar, který ztratil vůči euru další 1% a obchoduje se relativně daleko (1,12) od nedávno proklamované parity s eurem. Z jednotlivých akcií doháněl letošní slabý výkon výrobce letadel Boeing, který na burze posílil o 7,5%. Před výsledky se dařilo také akciím společnosti Nike (+4,8%) a po výsledcích rostl FedEx (+13,4%). Naopak slabý výkon předvedly farma giganti Pfizer (-3,4%) a Merck (-1,8%). Zotavující se situace v Macau prospívá provozovatelům kasin, Wynn Resorts (+9,3%), Las Vegas Sands (+2,5%).

Index	11. 3. 2016	18. 3. 2016	Změna
Dow Jones Industrial Average	17 213,31	17 602,30	+388,99 (+2,26 %)
S&P 500	2 022,19	2 049,58	+27,39 (+1,35 %)
NASDAQ Composite	4 748,47	4 795,65	+47,18 (+0,99 %)

Klíčové události

- **15/3 – Maloobchodní tržby** (m-m) (předběžný) (únor): aktuální hodnota: -0,1 %, očekávání trhu: -0,2 %, předchozí hodnota: 0,2 % / revize: -0,4 %.
- **15/3 – Podnikové zásoby** (leden): aktuální hodnota: 0,1 %, očekávání trhu: 0,0 %, předchozí hodnota: 0,1 % / revize: 0,0 %.
- **16/3 – CPI (y-y) (únor)**: aktuální hodnota: 1,0 %, očekávání trhu: 0,9 %, předchozí hodnota: 1,4 %.

Firemní zprávy

- **The Fresh Market – 14/3** – Investiční společnost Apollo Global Management (APO) koupí provozovatele obchodů se smíšením zboží The Fresh Market (TFM) za přibližně 1,4 mld. dolarů v hotovosti. V případě Apollo se jedná o třetí oznámenou akvizici v hodnotě přesahující 1 mld. dolarů. Akcionáři Fresh Market získají 28,50 dolaru, což je o 24 % více než páteční závěrací cena. Po definitivním souhlasu společnost Fresh Market může v příštích 21 dnech získat lepší nabídku.
- **Facebook – 14/3** – Technologické společnosti jako Facebook, Alphabet (Google) pracují na zavedení šifrování přenosů jako hovory nebo zprávy. Facebook v příštích týdnech chce zavést šifrování hovorů v aplikaci WhatsApp. Google pracuje na vylepšování šifrovací technologie u emailů. V souvislosti se soukromím uživatelů je zajímavý postoj technologických společností v dosud nevyřešeném sporu Apple vs. FBI. Vládní agentura požaduje po společnosti Apple, aby jednorázově odemkla mobilní telefon iPhone jednoho střelce. Apple odmítl na požadavek přistoupit, protože by se mohl vytvořit nebezpečný precedent. Společnosti jako Google a Facebook za Apple postavily.
- **Valeant – 15/3** – Farmaceutická společnost Valeant Pharmaceuticals snížila výhled zisku a tržeb na rok 2016. Valeant očekává tržby v rozpětí 11-11,2 mld. dolarů, přičemž v prosinci společnost očekávala 12,5-12,7 mld. dolarů. Upravený zisk na akcii by se měl pohybovat v rozpětí 9,5-10,5 dolaru na akcii, zatímco v prosinci byl očekáván zisk v rozmezí 13,25-13,75 dolaru na akcii. Akcie Valeant byly do loňského roku oblíbenou volbou řady fondů. Nicméně poté, co analytici společnosti Citron upozornili na podivné praktiky v účetnictví, se akcie propadly o více než 50 procent. Řada hedgeových fondů si později akcie Valeant oblíbila pro spekulaci na pokles (short). Společnost očekává slabší růst v oblasti dermatologie a produkty pro zdraví žen v USA a západní Evropě,

USA

zatímco výdaje by měly zůstat beze změny. Valeant 22. února oznámila, že bude revidovat výsledky z let 2014 a 2015 kvůli přerušení vztahů s distributorem léků Philidor.

- **Oracle – 16/3** – Americká softwarová společnost Oracle zveřejnila krátce po včerejším clouso výsledky hospodaření za fiskální 3Q 2016. Tržby společnosti za uplynulý kvartál klesly meziročně o 3 % a mírně tak zaostaly za průměrným odhadem analytiků. Za hlavního viníka mírně slabších tržeb lze označit silný americký dolar. Při konstantním měnovém kurzu by tržby společnosti vzrostly meziročně o 1 %. Čistý zisk společnosti na úrovni 0,64 USD na akcii odhady analytiků mírně překonal. Společnost i v uplynulém kvartále úspěšně pokračovala v transformaci směrem ke cloudovým službám, jejichž tržby vzrostly o 40 % na 735 mil. USD. Při konstantním měnovém kurzu by tržby této divize vzrostly dokonce o 44 %. Na druhé straně se však příliš nedařilo prodeji softwaru, na kterém společnost dosahuje nejvyšších marží. Tržby z prodeje nových softwarových licencí klesly meziročně o 15 % (-11 % při konstantním měnovém kurzu) na 1,7 mld. USD. Dle očekávání se příliš nedařilo ani prodej hardwaru, který klesl za stejné období o 13 % na 1,14 mld. USD. Dlouhodobě stabilní výsledky společnost potvrdila na poli technické podpory a prodlužování stávajících licencí (tržby vzrostly o necelé 1 % na 4,67 mld. USD). Vedle hospodářských výsledků za uplynulý kvartál potěšil Oracle investory rovněž navýšením limitu pro zpětný odkup akcií o 10 mld. USD.
- **Caterpillar – 17/3** – Největší výrobce zařízení pro stavebnictví a těžařský sektor Caterpillar oznámil, že tržby a zisk za 1Q 2016 budou nižší než očekávání analytiků. Prodeje budou negativně ovlivněny snížením investic o miliardy dolarů ze strany těžařských společností. Podle společnosti budou tržby v rozmezí 9,3-9,4 mld. dolarů a upravený zisk na akcii v rozpětí 65-70 centů na akcii. Analytici oslovení agenturou Bloomberg očekávali v průměru tržby ve výši 10,2 mld. dolarů a zisk na úrovni 95 centů. Sektor výroby zařízení pro těžbu byl negativně ovlivněn zpomalující se ekonomikou v Číně, což způsobuje i nižší investice největších těžebních společností, protože Čína je největší spotřebitel průmyslových kovů. V lednu letošního roku se ceny těchto komodit propadly na nejnižší úroveň za 7 let. Těžaři v Austrálii a Brazílii reagovali na nízké ceny omezením investičních a provozních výdajů.
- **FedEx – 17/3** – Zásilková společnost FedEx zveřejnila včera po uzavření trhů výsledky hospodaření za 3Q 2016. Společnost svými výsledky překonala očekávání analytiků na poli tržeb i čistého zisku. Provozní zisk společnosti meziročně vzrostl z 971 mil. USD na 1,16 mld. USD, provozní marže zaznamenala za stejné období nárůst o 0,9 procentního bodu na 9,2 %. FedEx v rámci dnešních výsledků také upravil výhled pro celý fiskální rok 2016, ve kterém posunul spodní mez očekávaného zisku na akcii o 30 centů výše. Aktuálně tedy společnost očekává čistý zisk na akcii v rozmezí 10,7-10,9 USD, což je výše než předchozí průměrný odhad analytiků 10,55 USD/akcie. Jako hlavní důvody společnost citovala program snižování nákladů ve výši 1,7 mld. USD a mírný růst americké ekonomiky, který by měl i nadále pohánět poptávku po zásilkách.
- **Adobe Systems – 18/3** – Americká softwarová společnost Adobe Systems (ADBE) včera po uzavření trhů oznámila výsledky za 1Q fiskálního roku 2016, které překonaly očekávání analytiků. Výsledky byly pozitivně ovlivněny vyšší poptávkou uživatelů po službách cloudového řešení ukládání dat. Společnost rovněž zvýšila celoroční výhled zisku a tržeb. Adobe Systems navýšila výhled celoročních tržeb z 5,7 mld. na 5,8 mld. dolarů, zatímco upravený zisk byl zvýšen z 2,7 na 2,8 dolaru na akcii. Čistý zisk se ztrojnásobil na 254 mil. dolarů (50 centů za akcii). Adobe Systems oznámila, že zaznamenala nárůst počtu uživatelů využívající cloudové řešení o 798 tisíc.
- **Tiffany – 18/3** – Prodejce luxusních šperků Tiffany dnes před otevřením trhů zveřejnil výsledky za 1Q fiskálního roku 2016, které byly slabší než očekávání analytiků. Akcie navzdory slabšímu výhledu posilují o 3 %. Společnost očekává, že se v letošním fiskálním roce zisk na akcii nezmění a bude přibližně na úrovni 3,83 dolaru, zatímco analytici očekávali 3,86 dolaru na akcii. Výrobce šperků zaznamenal oslabení poptávky ze strany cizinců v New Yorku a jiných amerických městech. Tržby byly negativně ovlivněny silnějším americkým dolarem. Prodeje šperků v Americe klesly o 8 %, v Asii bez Japonska se snížily o 8 %, v Evropě byly nižší o 3 % a v Japonsku se zvýšily o 10 %. Procentní změny prodeje byly téměř v souladu s očekáváním analytiků.

Očekávané události

- 21. 3. Prodeje stávajících domů
- 24. 3. Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby
- 25. 3. HDP za 4Q (finální), Soukromá spotřeba 4Q (finální)

Výsledková sezóna

- 22. 3. Nike, Red hat
- 23. 3. General Mills, PVH Corp.
- 24. 3. GameStop, Carnival Corp.

Německo

Německé akcie podobně, jako ty zámořské, posilovaly pátý týden v řadě, když index DAX vzrostl o 1,2%. Na první pohled by se mohlo zdát, že evropské trhy jsou na tom ve srovnání se začátkem roku podobně relativně dobře, jako ty zámořské, opak je však pravdou. Přes značné posílení v posledních týdnech ztrácejí německé akcie v letošním roce stále více než 7% a od svých maxim jsou vzdáleny dokonce téměř 3x více. Naopak US trhy ztrácejí již pouze jednotky procent od svých maxim. Obecně Evropě prospívá uklidněná globální situace, ale vinou některých dílčích faktorů trhy na starém kontinentu stále podstatně zaostávají. Do cen rizikových aktiv investoři pravděpodobně již započítávají riziko „Brexitu“ (v červnu nás čeká referendum). Výraznější růst částečně tlumí také silnější evropská měna a nekončící problémy s uprchlickou krizí. Na druhé straně na trhy proudí velké množství nově natištěných peněz (QE 80 mld. euro měsíčně), což se dle našeho názoru dříve či později projeví i do cen evropských akcií. Z makro dat v uplynulém týdnu překvapila čísla z průmyslu, která překonala odhady jak v Německu, tak v celé eurozóně. Na druhé straně vráska na čele evropským bankéřům stále dělá bedlivě sledovaná inflace. Ta se dokonce v únoru v eurozóně vrátila zpět do záporných hodnot (deflace). Výkonnost jednotlivých akcií v rámci indexu DAX 30 byla tentokrát velmi rozdílná. Přes solidní tržní sentiment oslabila banka Deutsche Bank o téměř 7%, akcie společnosti Linde klesly o 3,6% a letecká společnost Lufthansa ztratila 3,1%. Na druhé straně týdenního žebříčku se vyhrávaly akcie společnosti HeidelbergCement (+4,2%), Siemens (+4%) či automobilky BMW (+3,6%) a Daimler (+3,4%).

Index	11. 3. 2016	18. 3. 2016	Změna
DAX	9 831,13	9 950,80	+119,67 (+1,22%)

Klíčové události

- **14/3 – Průmyslová výroba (m-m) (sezónně očištěno) (leden):** aktuální hodnota: 2,1 %, očekávání trhu: 1,7 %, předchozí hodnota: -1,0 %; revize: -0,5 %.
- **17/3 – CPI (y-y) (únor - konečný):** aktuální hodnota: -0,2 %, očekávání trhu: -0,2 %, předchozí hodnota: -0,2 %.

Firemní zprávy

- **Munich Re – 16/3** – Druhá největší světová zajišťovna Munich Re představila výhled na rok 2016. Pozornost získal také její plán jak se vyhnout záporným sazbám. Zajišťovna očekává pokles hrubého předepsaného pojistného z loňských 50,4 mld. EUR na 47 až 49 mld. EUR a čistého zisku z loňských 3,1 mld. EUR na 2,3 až 2,8 mld. EUR. Návratnost investic (ROI) by se měla pohybovat kolem 3 %. Nikolaus von Bomhardsaid, výkonný ředitel společnosti uvedl, že si zajišťovna uloží peníze v řádu desítek milionů eur ve dvou měnách do trezoru, aby nemusela platit za přístup ke svým penězům. Zajišťovna si již dříve do trezorů uložila zásoby zlata.
- **Deutsche Bank – 16/3** – Akcie Deutsche Bank ztrácejí přes 4,5 % po slovech jednoho z výkonných ředitelů, že banka může i v letošním roce hospodařit se ztrátou. John Cryan, jeden ze dvou výkonných ředitelů Deutsche Bank, na tiskové konferenci uvedl: „Již dříve jsme řekli, že letošní rok nebude ziskový. Můžeme dosáhnout malého zisku nebo malé ztráty. Nevíme.“ První kvartál roku, který obvykle generuje největší výnosy, podle Cryana zatím „nebyl příliš silný“. Deutsche Bank se potýká s právními následky řady svých dřívějších přešlapů. Podle Cryana by letos mělo dojít k vyřešení dvou největších právních problémů – vyšetřování prodeje hypotečních zástavních listů (MBS) v USA a obvinění z praní špinavých peněz přes svou ruskou pobočku. Cryan by byl „hluboce zklamán“, pokud by právní výlohy byly veliké.
- **Lufthansa – 17/3** – Německý letecký přepravce Lufthansa dnes ráno zveřejnil výsledky hospodaření za 4Q 2015. Společnost v uplynulém kvartále těžila z nízkých cen ropy, které se pozitivně promítly do nákladů. Na druhé straně však stojí klesající ceny letenek a vysoká konkurence v sektoru, která tlačí Lufthansu do zlevňování. Upravený EBIT společnosti za loňský rok vzrostl o 55 % na rekordních 1,82 mld. EUR.

Očekávané události

- 22. 3. Index nákupních manažerů v průmyslu, Index IFO, Index ZEW
- 24. 3. Spotřebitelská důvěra GfK

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