

Česká republika

Po velmi silném říjnovém růstu domácího trhu přišla v úvodu listopadu korekce. Index PX oslabil o silných 3,42% a vrátil se pod hranici 900 bodů. Jednalo se o nejvýraznější týdenní pokles od začátku srpna. Pokles šel částečně se sentimentem na globálních trzích, kde rezonovala nejistota ohledně US prezidentských voleb, ale rovněž v kontextu pokračující domácí výsledkové sezony. Nejvýraznější pokles byl k vidění v samotném závěru týdne a souvisel právě s výsledky. Svá čísla reportovala Erste Group a následně oslabila o 6%, na týdenní bázi dokonce o téměř 10%. Přestože společnost potvrdila silný výhled pro letošní rok, zklamáním byla indikace výkonnosti roku následujícího. Komerční banka na týdenní bázi oslabila o 3,1%. Banka reportovala relativně slušná čísla za 3Q, navíc vylepšená o jednorázový příspěvek z prodeje vybraných aktiv, ale pro investory bylo zklamáním především stanovení nového výplatního poměru pro zisk z roku 2016, který implikuje dividendu na úrovni 40 Kč, což je níže než očekával trh. Do třetice Fortuna, která nadále není schopna silný růst přijatých sázek přetavit do lepší ziskovosti. Titul oslabil o 4% a vrátil se opět pod hranici 90 Kč. ČEZ za daného sentimentu rovněž mírně oslabil (-1,3%), nadále se však v kontextu dalšího růstu cen elektřiny držel v blízkosti letošních maxim a vedl si lépe než finanční sektor a celý domácí trh. Korekci předchozího propadu zaznamenaly akcie Stock Spirit, které posílily o 4,2%. V zelených číslech uzavřel po zlepšení rafinérských marží i Unipetrol (+1,8%). Philip Morris se pod hranici 12 tis. Kč nedostal a odrazil se k mírně vyšším hodnotám, zobchodované objemy byly nadále vyšší.

Index	27. 10. 2016	4. 11. 2016	Změna
PX	925,46	893,82	-31,64 (-3,42%)

Klíčové události

- **Oznámení repo sazby** ČNB: aktuální hodnota: 0,05 %, očekávání trhu: 0,05 %
předchozí hodnota: 0,05 %

Firemní zprávy

- **Erste Group 4/11** – Erste Bank představila výsledkový report za 3Q 2016, který vnímáme mírně negativně. Samotná čísla potvrzují trend z první poloviny roku, kdy meziročně lepší ziskovost banky táhnou výhradně nízké náklady na riziko. Na provozní úrovni se banka prezentuje z našeho pohledu slabšími čísly. Vzhledem ke skutečnosti, že rizikové náklady banky na současných úrovních nejsou do budoucna udržitelné, předpokládáme, že investoři by s rostoucí cenou akcií Erste Bank chtěli vidět i signály zlepšující se provozní úroveň hospodaření společnosti. Ty pravděpodobně nebudou otázkou ani příštího roku, když management banky dnes představil z našeho pohledu slabší výhled pro rok 2017. Navržená dividenda za rok 2016 ve výši 1 EUR je v souladu s naším očekáváním a výsledný dojem z ranního reportu nezlepšuje. Čisté úrokové výnosy banky zaznamenaly ve 3Q 2016 3,5% meziroční propad při úrovni 1 073,4 mil. EUR. V porovnání s tržním konsensem (1 092 mil. EUR) tak reportovala rakouská banka nižší hodnoty. Stejně jako v předchozích kvartálech tak nedokázal růst obchodních objemů banky kompenzovat prostředí nízkých úrokových sazeb na trhu. Rovněž druhou položku jadrových výnosů banky – čisté výnosy z poplatků reportovala Erste při nižších hodnotách (434,9 mil. EUR; -4,5 % r/r) v porovnání s tržním očekáváním (443 mil. EUR). Provozní náklady Erste Bank za 3Q 16 ve výši 982,7 mil. EUR meziročně vzrostly o 2,8 % v souladu s našimi odhady. Provozní zisk banky ve výši 660 mil. EUR (-10 % r/r) dosáhl mírně slabších hodnot v porovnání s tržními předpoklady (673 mil. EUR). Ukazatel provozní efektivnosti banky (cost-to-income) tak zůstává za 1-9M 2016 na slabých úrovních při 59,7 %. Stejně jako v první polovině letošního roku představovaly v uplynulém čtvrtletí velmi nízké náklady na riziko (37 mil. EUR; -126 % r/r) hlavní generátor lepší meziroční ziskovosti Erste Bank. Čistý zisk reportovala Erste Bank na úrovni 337 mil. EUR (+22 % r/r) téměř v souladu s tržním očekáváním. V rámci ranního reportu potvrdil management banky výhled pro letošní rok při očekávané návratnosti vlastního kapitálu (ROTE) při hodnotách >12 %. Pro rok 2016 počítá

Česká republika

management banky s návrhem dividendy ve výši 1 EUR (3,5% dividendový výnos), což by nemělo pro trh představovat žádné překvapení. Mírným zklamáním pro trh může být slabší výhled banky na příští rok. Erste Bank počítá v roce 2017 s návratností vlastního kapitálu (ROTE) ve výši > 10 % při předpokladech stabilních provozních výnosů (v nejlepším možném případě za předpokladu 5% růstu čistých úvěrů), vyšších nákladů na riziko a zlepšení ostatního výsledku hospodaření na pozadí nižších bankovních daní v Rakousku.

- **Fortuna 3/11** – Sázková společnost Fortuna představila výsledky za 3Q, respektive za 9M 2016. „**Výsledky Fortuny nevybočily z trendu, který společnost nastavila na začátku roku a který se vyznačuje nadprůměrnou dynamikou přijatých sázek a z našeho pohledu slabší ziskovostí. Celkově vnímáme představené výsledky negativně,**“ říká analytik Fio banky Michal Křikava. Společnost uvádí, že celkové přijaté sázky za 9M 2016 meziročně vzrostly o 23 % na 756,0 mil. EUR. Online sázení zaznamenalo dvouciferný růst ve všech zemích, zatímco retail rostl pouze jednociferným tempem. Hrubý provozní zisk EBITDA za 9M ovšem klesl o 10 % na 15,9 mil. EUR především kvůli zvýšení daní v ČR, zrušení manipulačního poplatku z online sázek na Slovensku v únoru 2015 a zvýšenými investicemi. Společnost potvrdila svůj celoroční výhled.
- **Kofola 31/10** - Polský investiční fond Enterprise Investors se podle týdeníku Euro údajně chystá prodat svůj 37% podíl v Kofole. Zatímco fondu půjde především o výnos, rodina Samarasů, držící majoritní podíl, by stála o dlouhodobého partnera se zájmem o rozvoj firmy. Polskému fondu Enterprise Investors končí investiční horizont a chystá se prodat svůj 37% podíl. „Jsme v Kofole osm let, takže už docela dlouho na typický private equity fond, a prodej akcií na burze je určitě součástí strategie budoucího postupného exitu,“ uvedl Ivan Jakúbek z fondu.
- **Komerční banka 24/10** - Komerční banka reportovala výsledky svého hospodaření za 3Q 2016. Samotné zveřejněné výsledky vnímáme neutrálně, když reportovaná čísla jsou víceméně v souladu s našimi odhady. Nicméně návrh dividendy pro rok 2016 ve výši 55 % celkového vykázaného zisku včetně jednorázových položek je pro nás (a pravděpodobně i pro většinu trhu) zklamáním. Aktuální dividendový výnos ve výši 4,4 % zůstává stále v prostředí středoevropských bankovních domů nadprůměrný, nicméně v konkurenci jiných titulů na pražské burze nijak výjimečný. Management KB představil v rámci výsledkového reportu za 3Q 2016 návrh dividendy za rok 2016 ve výši 61 % čistého zisku očištěného o jednorázové položky, což představuje cca 55 % vykázaného čistého zisku. Návrh dividendy za rok 2016 by se tak dle našich propočtů měl pohybovat na úrovni cca 40 Kč na akcii. Celkové provozní výnosy Komerční banky za třetí čtvrtletí meziročně vzrostly o 0,2 % na 7 702 mil. Kč. Čisté úrokové výnosy Komerční banky dosáhly za 3Q 16 úrovně 5 323 mil. Kč, což představuje jejich meziroční pokles o 0,2 %. Komerční banka se prezentovala silnou úvěrovou dynamikou, když objem úvěrů vzrostl ke konci 3Q 16 meziročně o 11,1 % na 593,4 mld. Kč. Vedle organického růstu přispělo k celkové statistice objemu poskytnutých úvěrů rovněž nabytí úvěrového portfolia PSA Finance ve výši 4,7 mld. Kč na začátku 3Q 16. Čistý úrokový výnos z poskytnutých úvěrů meziročně vzrostl o 6 %. Čisté výnosové poplatky meziročně poklesly ve 3Q 16 o 2,1 % na 1 676 mil. Kč. Provozní náklady Komerční banky za 3Q 2016 ve výši 3 320 mil. Kč (-3,0 % r/r) dosáhly mírně vyšších hodnot v porovnání s tržním konsensem (3 288 mil. Kč). Provozní zisk banky ve výši 4 382 mil. Kč (+3,4 % r/r) mírně zaostal za tržním konsensem ve výši 4 428 mil. Kč. Náklady na riziko ve výši 436 mil. Kč reportovala banka na příznivějších hodnotách v porovnání s naším i tržním očekáváním (515 mil. Kč). V rámci položky „Zisk z majetkových účastí“ zaúčtovala KB jednorázový výnos (0,7 mld. Kč) z prodeje 80% podílu ve společnosti Cataps, s.r.o. Čistý zisk náležející akcionářům banky za 3Q16 meziročně vzrostl o 22 % na 3 946 mil. Kč a vlivem nižších nákladů na riziko mírně překonal naše očekávání.
- **New World Resources 3/11** – Valná hromada společnosti NWR rozhodla o likvidaci a došlo ke jmenování likvidátorů. Obchodování s titulem bylo na RM-Systému pozastaveno.
- **O2 2/11** - Analytici společnosti Berenberg přistoupili ke zvýšení cílové ceny pro akcie společnosti O2 Czech Republic na 285 Kč z 263 Kč s doporučením na stupni „kupovat“. Ke zvýšení cílové ceny došlo i přesto, že společnost očekává s pravděpodobností 70% vyřazení titulu z indexu MSCI.
- **Stock Spirit 1/11** - Likérka Stock Spirits Group zřejmě nezveřejní výsledky za 3Q a zrušila plánovaný investorský den. Vysloužila si tak kritiku od aktivistického akcionáře Luise Amarala a jeho fondu Western Gate Investments.
- **Unipetrol 2/11** - PKN Orlen prodloužil smlouvu se společností Saudi Aramco o dodávkách ropy do konce 2017. Měsíční objem je odhadován na přibližně 200 tis. tun a ropa může být zpracovávána v rafineriích v Polsku, České republice a Litvě. PKN Orlen uvádí, že uzavření dlouhodobých kontraktů je jeden z důležitých součástí strategie společnosti, nevylučuje však možnost nákupů ropy od jiných zdrojů na spotovém trhu.
- **Unipetrol 3/11** - Rafinérské marže v říjnu vzrostly, což je pozitivní pro Unipetrol, jelikož jeho litvínovská rafinerie opět běží na plný výkon. Petrochemické marže naopak pokračují v mírném poklesu. Rafinérská marže společnosti Unipetrol v říjnu vzrostla na 4,2 USD/barel z zářijových 2,5 USD/barel. Kombinovaná petrochemická marže Unipetrolu v říjnu klesla na 780 EUR/tuna z 824 EUR/tuna za září. Marže z olefinů v říjnu klesla na 323 EUR/tuna z 354 EUR/tuna, marže z polyolefinů klesla na 457 EUR/tuna z 470 EUR/tuna.

Očekávané události

- 7.11. Kofola – výsledky za 9M
- 7.11. Maloobchodní tržby
- 8.11. ČEZ – výsledky za 3Q
- 8.11. Průmyslová výroba
- 9.11. Spotřebitelské ceny
- 10.11. Moneta – výsledky za 3Q

USA

Minulý týden se na trh dostavila pozitivní makrodata z USA, EU i Číny, přesto se již obchodování neneslo v tolik pozitivním duchu jako v předchozích týdnech. Firmy reportují smíšené hospodářské výsledky za třetí kalendářní čtvrtletí, ale mnohdy snižují výhled pro následující kvartál. Negativní sentiment tak táhne dolů celé sektory. Globální akciové trhy podporují americkou prezidentskou kandidátku Hillary Clintonovou před Donaldem Trumpem. Předminulý týden však bylo oznámeno znovuzahájení vyšetřování Clintonové kvůli její nezabezpečené korespondenci z dob její sekretářské funkce. Eliminování náskoku Clintonové tak globálním finančním trhům zrovna neprospělo. V úterý vyšla zpráva 370 ekonomů včetně několika nositelů Nobelovy ceny za ekonomii varující voliče před Trumpem, který má způsobit hospodářskou recesi. V okamžité reakci byla zveřejněna zpráva demontující původní analýzu. Na akciových trzích byl minulý týden patrný strach (VIX označovaný také jako index strachu vyrostl minulý týden o 39,0 %) a docházelo k realizaci zisků. Fed ve středu ponechal peněžní sazbu dle očekávání na současných 0,50 %. S růstem šancí vítězství Trumpa však trhy nepatrně snižovaly výhled pro prosincové zvyšování úrokových sazeb, když se šance na její zvýšení propadly z 80% maxim na současnou cca 76% pravděpodobnost. Rozhodným tak pro prosincové zasedání budou zítřejší prezidentské volby v USA, které udají budoucí směr nejen akciovým trhům...

Americké akcie byly minulý týden v červeném sektoru každý burzovní den – devítidenní konstantní propad akciových trhů je tak největší od roku 1980. 120letý Dow Jones index odepsal -1,5 % w/w a skončil pod technickou rezistencí 18 000 b., širší index S&P 500 ztratil mezitýdně 1,9 % a propadl se pod psychologických 2 100 bodů, technologický Nasdaq vyklesal dokonce o 2,8 % w/w.

Na trzích nebyly světlé výjimky a sektory se propadaly generálně. Nejlépe se dařilo materiálům, které odepsaly „jenom“ 0,7 % w/w, zatímco IT odvětví typické vysokou betou se propadlo o 2,9 %.

Na červených trzích „šla“ proti proudu společnost FMC (+11,9 % w/w), která příjemně překvapila analytiky svými hospodářskými výsledky. Zklamáním pro trh byla vyhlídka na další kvartál největším americkým solárním producentem First Solar, který i přes mimořádnou aktuální ziskovost ztratil takřka pětinu své hodnoty. Frontier Communications umazaly minulý týden dokonce 22,4 % své kapitalizace poté, co reportovaly ztrátu a představily plán na restrukturalizaci společnosti. Irská farmaceutická společnost Endo International zase odepsala 20,1 % w/w, když americké ministerstvo spravedlnosti začalo vyšetřovat praktiky oceňování léků biotechnologických společností.

Barel surové ropy WTI se obchoduje na šestitýdenních minimech, když Irák a Írán odmítají ustoupit ze své těžby. Íránská produkce se pohybuje na letitých maximech. Saudská Arábie údajně hrozí vlastním navyšováním produkce, pokud nedojde 30. listopadu k dohodě zemí OPEC o redukci těžby. Černému zlatu nepomohla ani zpráva o uskladnění 14 mil. barelů (očekávání 2 mil.). Ropa tak ztratila za uplynulých pět dní téměř desetinu své hodnoty (-9,5 % w/w). Drahé kovy těžily z politické nejistoty v uplynulých týdnech. Zlato zakončilo minulý týden obchodování na měsíčních maximech 1 305 USD/oz (+2,3 % w/w).

Index	28. 10. 2016	4. 11. 2016	Změna
Dow Jones Industrial Average	18 161,19	17 888,28	-272,91 (-1,50 %)
S&P 500	2 126,41	2 085,18	-41,23 (-1,94 %)
NASDAQ Composite	5 190,10	5 046,37	-143,73 (-2,77 %)

Klíčové události

- **Osobní příjem (září):** aktuální hodnota: 0,3 %, očekávání trhu: 0,4 %, předchozí hodnota: 0,2 %
- **Osobní výdaje (září):** aktuální hodnota: 0,5 %, očekávání trhu: 0,5 %, předchozí hodnota: 0,0 % / revize: -0,1 %
- **Chicago index nákupních manažerů (říjen):** aktuální hodnota: 50,6 b., očekávání trhu: 54,0 b., předchozí hodnota: 54,2 b.
- **Index nákupních manažerů Markit (říjen - konečný):** aktuální hodnota: 53,4 b., očekávání trhu: 53,2 b., předchozí hodnota: 53,2 b.
- **Stavební výdaje (m-m) (září):** aktuální hodnota: -0,4 %, očekávání trhu: 0,5 %, předchozí hodnota: -0,7 %
- **ISM ve výrobě (říjen):** aktuální hodnota: 51,9 b., očekávání trhu: 51,7 b., předchozí hodnota: 51,5 b.
- **Ekonomický optimismus IBD/TIPP (listopad):** aktuální hodnota: 51,4 b., očekávání trhu: 48,5 b., předchozí hodnota: 51,3 b.
- **Index žádostí o hypotéky MBA (28. října):** akt. hodnota: -1,2 %, očekávání trhu: --, předchozí hodnota: 4,1 %
- **Změna zaměstnanosti ADP (říjen):** akt. hodnota: 147 tis., očekávání trhu: 165 tis., předchozí hodnota: 154 tis.
- **Změna zásob surové ropy podle EIA (28. října):** aktuální hodnota: 14420 tis., očekávání trhu: 2000 tis., předchozí hodnota: -553 tis.
- **Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (29. října):** aktuální hodnota: 265 tis., očekávání trhu: 256 tis., předchozí hodnota: 258 tis.
- **Pokračující žádosti o podporu v nezaměstnanosti (22. října):** aktuální hodnota: 2026 tis., očekávání trhu: 2043 tis., předchozí hodnota: 2039 tis.
- **Bloomberg index spotřebitelského komfortu (30. října):** aktuální hodnota: 44,6 b., očekávání trhu: --, předchozí hodnota: 43,9 b.
- **ISM index aktivity mimo zpracovatelský sektor - kompositní (říjen):** aktuální hodnota: 54,8 b., očekávání trhu: 56,0 b., předchozí hodnota: 57,1 b.

USA

- **Průmyslové objednávky (září):** aktuální hodnota: 0,3 %, očekávání trhu: 0,2 %, předchozí hodnota: 0,2 %
- **Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (září - konečný):** aktuální hodnota: -0,3 %, očekávání trhu: -0,1 %, předchozí hodnota: -0,1 %
- **Obchodní bilance (září):** aktuální hodnota: -\$36,4 mld., očekávání trhu: -\$38,0 mld., předchozí hodnota: -\$40,7 mld.; revize: -\$40,5 mld.
- **Změna pracovních míst mimo zemědělství (říjen):** aktuální hodnota: 161 tis., očekávání trhu: 175 tis., předchozí hodnota: 156 tis.; revize: 191 tis.
- **Míra nezaměstnanosti (říjen):** aktuální hodnota: 4,9 %, očekávání trhu: 4,9 %, předchozí hodnota: 5,0 %

Firemní zprávy

- **Pfizer 1/11** – Obrat farmaceutického giganta o tržní kapitalizaci 192 mld. USD rostl dle konsensu meziročně o 8%, zisk zůstal nezměněn, nicméně lehce zklamal. Pfizer v poslední době skupuje menší konkurenty, naposledy společnost Medivation, Inc. V dubnu měl v hledáčku společnost Allergan, avšak z akvizice sešlo. V minulém čtvrtletí se dařilo jak části Innovative Health (nové produkty) tak Essential Health (základní přípravky). Růstu pomohl meziroční efekt začlenění společnosti Hospira (akvizice ze září 2015) do meziročního růstu. Bez ní by samotný Pfizer rostl jen 1% tempem. Společnost mírně navýšila spodní hranici intervalu výhledu pro letošní rok - nově v pásmu 52 - 53 mld. USD a snížila horní hranici ziskovosti - EPS 2,38 - 2,43 USD/akcie.
- **Coach 1/11** – výrobce luxusních doplňků o kapitalizaci 10 mld. USD známý především luxusními kabelkami mírně překonal odhady analytiků z hlediska ziskovosti. Výnosy naopak mírně zklamaly (růst pouze o 0,7 %). Společnost se potýká s nízkou návštěvností obchodů a neochotou zákazníků platit plnou cenu. Snaží se je tedy přesvědčit novinkami a speciálními edicemi. Coach byl nucen zavírat své obchody, větší počet otevřel pouze v Číně. Společnost očekává pro letošek nárůst výnosů navzdory obtížnému prostředí a poklesům tržeb v segmentu luxusního zboží, způsobeným např. poklesem turismu.
- **First Solar 3/11** – Největší americký výrobce solárních panelů First Solar s kapitalizací 3,5 mld. USD ve 3Q předvedl dvojnásobný zisk oproti očekávání. Bylo mu to však málo platné, když investoři reagovali především na snížený výhled tržeb. Zákazníci odkládají objednávky v očekávání nižších cen solárních panelů. Zisk společnosti ve 3Q klesl na 1,49 USD na akcii, překonal však očekávání analytiků na úrovni 74 centů. Zisk za 4Q 2015 byl silný především díky prodeji 300megawattové solární elektrárny v jižní Kalifornii. Společnost kvůli slabým objednávkám snížila výhled dodávek a tržeb, projekce zisku se však snížení nedotklo. Společnost přistoupila ke snížení výhledu tržeb a dodávek za rok 2016, ačkoliv zároveň zvedla dolní mez výhledu zisku. Dodávky by měly činit 2,8 až 2,9 GW, dříve společnost očekávala obě meze o 0,1 GW vyšší. Tržby očekává v rozmezí 2,8 až 2,9 mld. USD (dříve 3,8 až 4,0 mld. USD).
- **Facebook 3/11** – Facebook s kapitalizací 365 mld. USD v minulém čtvrtletí překonal očekávání, výnosy rostly o 56 %, zisk o 160 %. Počet denně aktivních uživatelů meziročně vzrostl o 17 %, mobilní uživatelé o 22 %. Podíl mobilní reklamy na obratu vzrostl ze 78 % na 84 %. Reklama stojí za 97 % příjmů společnosti, k růstu přispěla také síť Instagram. Facebook již na svém hlavním produktu začal mírně omezovat počet zobrazených reklam uživatelům, aby zamezil opouštěním stránky. Šéf společnosti Mark Zuckerberg vidí budoucnost sociální sítě ve sdílení videí. Vedení společnosti v následném konferenčním hovoru oznámilo, že očekává zpomalení růstu příjmů z reklamy a nárůst investičních výdajů v příštím roce (datová centra, nové technologie VR aj.).
- **Wells Fargo 3/11** – Banka o kapitalizaci 229 mld. USD čelí vyšetřování americké Komise pro cenné papíry a burzu kvůli podvodu se zakládáním účtů bez vědomí klientů. Komise pro cenné papíry a burzu se připojila k dalším americkým úřadům, které banku vyšetřují kvůli 2 mil. účtům, které zaměstnanci založili bez vědomí klientů. Banka varovala, že již rezervy na právní výlohy nemusí stačit vzhledem k počtu vyšetřování a žalob, kterým banka v souvislosti s podvodem čelí. Očekávatelné právní výlohy by tak mohly přesáhnout již vynaložené rezervy o 1,7 mld. USD, případně více. Ještě v srpnu banka očekávala 700 mil. USD.
- **Qualcomm 3/11** – Výrobce polovodičů a řešení pro mobilní zařízení Qualcomm překonal v závěru fiskálního roku odhady analytiků i vlastní výhled. Obrat meziročně vzrostl o 13 %, čistý zisk o 50 %. Za celý rok rostla ziskovost mírně, o 8 %, obrat o 7 % poklesl. Qualcomm zaznamenal v minulém čtvrtletí úspěchy v Číně, kam poskytuje licence. Se svými partnery měl v minulosti problémy kvůli neochotě čínských společností hradit závazky, nyní se záležitost daří částečně řešit. Společnost vykazuje růst výnosů z licencování i přes zpomalující globální trh s mobilními zařízeními. Přímé prodeje čipů klesaly, nový iPhone obsahuje čip od konkurenčního Intelu a např. Samsung Galaxy Note 7 byl zcela stažen z prodeje. Qualcomm minulý týden oznámil akvizici společnosti NXP Semiconductors NV za 47 mld. USD, s prémie oproti trhu 11 %. Akvizice ze společnosti učiní největšího poskytovatele integrovaných řešení pro automobily. Pomůže tak diverzifikaci.

USA**Očekávané události**

- 7/11 Index podmínek na trhu práce za říjen
- 7/11 Míra úvěrového selhání za 3Q
- 8/11 Prezidentské volby
- 9/11 MBA Žádosti o hypotéku
- 9/11 Velkoobchodní zásoby za září
- 10/11 Nové a pokračující žádosti o podporu v nezaměstnanosti
- 10/11 Výsledovka za říjen
- 11/11 Index spotřebitelské důvěry University of Michigan na listopad

Německo

Evropské akciové trhy se předminulý týden odrazily od svých letošních maxim a zamířily znovu jižním směrem. Přestože evropský podnikatelský sentiment ani trh práce nepříjemně nepřekvapily, evropští akcionáři se ubírali myšlenkami na americké prezidentské volby, které zastínily veškeré jiné dění včetně zasedání amerického FEDu. Výraznější šance v minulém týdnu na Trumpovo vítězství poslaly akcie do červených čísel po celém světě. Další nepříjemností bylo rozhodnutí britského soudu o nutnosti vlády nechat si posvětit Brexit parlamentem, což pomohlo libře. Předběžně se odhaduje negativní postoj britských zákonodárců k myšlence odchodu UK z EU, tudíž je ve hře samotné právo britského voliče, který letos v červnu o Brexitu rozhodl 52% většinou. Ve hře je tak také kredibilita britských politiků a případná možnost tamních předčasných voleb.

Německý index DAX 30 minulý týden umazal 4,1 % své hodnoty a zakončil obchodování na 10 259,13 b. Padaly všechny sektory i jednotlivé tituly s výjimkou spotřebního Beiersdorfu (+1,6 % w/w), který reportoval lepší než očekávané hospodářské výsledky a výhled na zlepšující se ziskové marže společnost. Nejhoršího týdenního výkonu se dočkali akcionáři Adidasu, který naopak bojuje se slabšími maržemi.

Index	28. 10. 2016	4. 11. 2016	Změna
DAX 30	10 696,19	10 259,13	-437,06 (-4,09 %)

Klíčové události

NĚMECKO

- **Maloobchodní tržby (m-m) (září):** aktuální hodnota: -1,4 %, očekávání trhu: 0,2 %, předchozí hodnota: -0,4 % / revize: -0,3 %
- **Změna počtu nezaměstnaných (říjen):** aktuální hodnota: -13 tis., očekávání trhu: -1 tis., předchozí hodnota: 1 tis. / revize: 0 tis.
- **Míra nezaměstnanosti (sezónně očištěno) (říjen):** aktuální hodnota: 6,0 %, očekávání trhu: 6,1 %, předchozí hodnota: 6,1 %
- **Index nákupních manažerů Markit/BME (říjen - konečný):** aktuální hodnota: 55,0 b., očekávání trhu: 55,1 b., předchozí hodnota: 55,1 b.
- **Složený index nákupních manažerů Markit/BME (říjen - konečný):** aktuální hodnota: 55,1 b., očekávání trhu: 55,1 b., předchozí hodnota: 55,1 b.

EUROZÓNA

- **CPI jádrový (y-y) (říjen - první, předběžný):** aktuální hodnota: 0,8 %, očekávání trhu: 0,8 %, předchozí hodnota: 0,8 %
- **HDP (sezónně očištěno) (q-q) (3Q - první, předběžný):** aktuální hodnota: 0,3 %, očekávání trhu: 0,3 %, předchozí hodnota: 0,3 %
- **HDP (y-y) (sezónně očištěno) (3Q - první, předběžný):** aktuální hodnota: 1,6 %, očekávání trhu: 1,6 %, předchozí hodnota: 1,6 %
- **Index nákupních manažerů Markit (říjen - konečný):** aktuální hodnota: 53,5 b., očekávání trhu: 53,3 b., předchozí hodnota: 53,3 b.
- **Míra nezaměstnanosti (září):** aktuální hodnota: 10,0 %, očekávání trhu: 10,0 %, předchozí hodnota: 10,1 %
- **Složený index nákupních manažerů Markit (říjen - konečný):** aktuální hodnota: 53,3 b., očekávání trhu: 53,7 b., předchozí hodnota: 53,7 b.
- **PPI (m-m) (září):** aktuální hodnota: 0,1 %, očekávání trhu: 0,0 %, předchozí hodnota: -0,2 %

Firemní zprávy

- **Innogy 31/10** – Ratingová agentura Fitch ohodnotila úvěrovou bonitu společnosti Innogy na stupni „BBB+“ s výhledem „stable“. Agentura společnost Innogy posuzovala jako samostatnou entitu, separátní od mateřské společnosti RWE. Společnost Innogy (IGY; +0,14 %) vznikla v letošním roce vyčleněním ze společnosti RWE (RWE; +2,3 %). Innogy se zabývá distribucí a maloobchodním prodejem elektrické energie a její produkci z obnovitelných zdrojů.
- **Adidas 3/11** – Výrobce sportovního oblečení a vybavení Adidas s kapitalizací 28 mld. EUR za 3Q představil solidní výsledky negativně ovlivněné jednorázovými efekty. Obrat vrostl meziročně o 14 % a překonal tak odhady analytiků, provozní zisk rostl o 12 %. Marže mírně poklesla, zejména kvůli měnovým vlivům a jednorázovým výdajům. Z hlediska kategorií se tradičně nejvíce dařilo obuvi, která tvoří něco přes polovinu tržeb. Z regionů rostla nejvíce Čína a Japonsko. Společnost zaznamenala vyšší výdaje na marketing a nově otevřené obchody, provozní výdaje vzrostly o 12 %, vedení očekává pokles v dalších obdobích. Adidas se ocitá v obtížné pozici vzhledem k očekáváním investorů, po rally v posledním roce trh vnímá sebemenší náznak negativního výhledu velmi citlivě. Zatím se mu dařilo mírně lépe než konkurenci, Under Armour oznámil nejvyšší růst od roku 2009, akcie Nike klesly po oznámení výsledků na nejnižší úroveň za více než rok. Akcie ADS poklesly nejvíce za poslední 4 měsíce, aktuálně odepisují 8,6 %. Letos jsou však stále nejvýkonnější součástí indexu DAX (od začátku roku připsují téměř 50 %).

Německo

- **BMW 4/11** – Německá automobilka BMW s kapitalizací 49 mld. EUR ve 3Q překonala očekávání, do budoucna varuje před růstem nákladů. Počet prodaných vozů celé skupiny rostl o 6,2 %, obrát pak o 3 %, automobilka si tak zachovala letošní solidní výkonnost. Provozní marže mírně poklesla kvůli vývoji nových elektromobilů a je níže než např. u konkurenta Daimler. CEO Harald Krueger očekává nutnost dalších investic během následujících let, vynucených změnou automobilového odvětví. Jedná se nejen o nové druhy pohonu, ale také technologie pro autonomní vozy a plnou konektivitu s telefony apod. Na konci letošního roku očekává BMW náklady spojené s uvedením nové řady 5. Automobilka se snaží náklady vykrýt prodejem větších a dražších modelů, například v Severní Americe se jí příliš nedařilo držet krok s růstem poptávky po SUV. BMW má nakročeno k rekordnímu počtu prodaných vozů, podíl na trhu však klesá.
- **Commerzbank 4/11** – Druhá největší německá banka Commerzbank s kapitalizací 7,5 mld. EUR oznámila výsledky za minulé čtvrtletí, ovlivněné jednorázovými náklady na restrukturalizaci. Obrát banky překonal očekávání analytiků, zaznamenal dokonce mírný růst. Zisk však kvůli jednorázovým položkám zklamal, dle GAAP zaznamenala banka dokonce čistou ztrátu. Commerzbank posílila kapitálové rezervy, tier 1 vzrostl na 11,8 %, do konce roku chce dosáhnout 12 %. Banka byla nucena provést zásadní škrt, propustit 9600 zaměstnanců (téměř každého pátého), škrtá dividendu a provádí mimořádné odpisy v rámci největší sady úsporných opatření od krize. Plánuje též omezit některé riskantní aktivity v oblasti investičního bankovníctví. Banky jsou jedna z bolístek současné Evropy a prostředí nízkých úrokových sazeb často svádí k modelování černých scénářů. Je možné vzít s potěchou, že Commerzbank situaci nebere na lehkou váhu. Pro letošní rok dokonce počítá s drobným čistým ziskem.

Očekávané události

- 7/11 Firemní objednávky za září
- 8/11 Průmyslová výroba za září
- 8/11 Platební bilance za září
- 11/11 CPI za říjen
- 11/11 Harmonizované CPI za říjen

Očekávané události – eurozóna

- 7/11 Maloobchodní tržby za září

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 nenese odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukování 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 spoluvědoucím 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), Luboš Bedrník (makléř), Martin Varecha (makléř), Jiří Branžovský (makléř), Jan Raška (analytik), Michal Křikava (analytik), Vojtěch Cinert (analytik), Jan Tománek (analytik), Filip Tvrdek (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