

Česká republika

Pražská burza v průběhu týdne oscilovala vyjádřeno hodnotou indexu PX v úzkém pásmu kolem hranic 975 bodů. V pátek byl k vidění růst přes úroveň 980 bodů a jednalo se rovněž o nejvolitelnější den z celého týdne, růsty však nebyly udrženy a index končil obchodování s týdenním poklesem o 0,2%. Přestože index celkově končil týden bez výraznější změny, neplatí to o jednotlivé emise, které vývoj navzájem vyvažovaly. V růstu pokračovaly akcie Erste Group, které své lokální maximum našly krátce po vyhlášení výsledků a od začátku března si rychle připsaly 10%. V týdnu posílily o 5,25% a dostaly se na nejvyšší hodnoty od léta 2011. Bankovnímu sektoru v Evropě se v posledních dnech s růstem výnosů na dluhopisovém trhu dařilo, růst Erste byl však podstatně dynamičtější. V rámci bankovního sektoru vyvažovala růst Erste naopak Komerční banka, která se vůči optimismu v sektoru tradičně chová odlišným způsobem. Titul se nedostal přes svoji rezistenci u 960 Kč a vrátil se na nižší hodnoty. Na týdenní bázi kurz oslabil o 3,3%. V červených číslech zakončila týden i Moneta (-2,2%). ČEZ se v průběhu týdne držel bez větších problémů nad hranicí 450 Kč, prodejní objednávka ze závěru pátečního obchodování však kurz rychle poslala na nižší úroveň a na týdenní bázi titul oslabil o 3,1%. V závěru týdne se hodně diskutovalo o pokračování procesu prodeje elektrárny Počerady, když se v médiích objevila možná prodejní cena na úrovni 4 mld. Kč. Vždy závisí na finálních podmínkách transakce, ale tato částka se nám na první pohled sama o sobě jeví jako nízká, navíc za situace, kdy ČEZ je díky prodejní opci ve výhodnějším postavení. Zajímavý posun nastal u mediální CME, která se dohodla na snížení průměrných nákladů dluhu. Titul posílil o 5%. Fortuna reportovala slabší hospodaření, když nedokázala naplnit svůj výhled zisku EBITDA. Výhled pro rok 2017 na úrovni růstu přijatých sázek o dalších 25% je poměrně ambiciózní. Fortuna alespoň dílčím způsobem odhalila hospodaření akvirované skupiny Hattrick Sports Group. Po úvodním poklesu se kurz vzpamatoval a právě dílčí informace o kupované společnosti společně s výhledem stály pravděpodobně za obratem kurzu a návratu nad hranici 100 Kč, Titul posílil na týdenní bázi o 1,5%. Bez výraznější reakce na výsledky se obchodoval Stock Spirit (-1,4%). Unipetrol se dokázal dostat na úroveň 220 Kč (+1,1%), když dobré makro prostředí a očekávané představení dividendové politiky podporuje poptávku.

Index	3. 3. 2017	10. 3. 2017	Změna
PX	974,23	972,31	-1,92 (-0,2 %)

Klíčové události

- **CPI (m-m)** (únor): aktuální hodnota: 0,4 %, očekávání trhu: 0,3 %, předchozí hodnota: 0,8 %
- **CPI (y-y)** (únor): aktuální hodnota: 2,5 %, očekávání trhu: 2,4 %, předchozí hodnota: 2,2 %

Firemní zprávy

- **CME 6/3** - Mediální skupina Central European Media Enterprises oznámila snížení průměrných nákladů na dluh z 8,75 % na 7,25 %, na kterém se dohodla se společností Time Warner, majoritním akcionářem a ručitelem. Průměrný náklad na dluh klesl o 1,5 procentního bodu na 7,25 %. Úrok u dluhů splatných v letech 2018 a 2019 klesne o 1,25 procentního bodu, úrok u dluhu splatného v roce 2021 klesne o 1,75 procentního bodu. Úroková míra dluhu by mohla klesnout až na 5,0 % v závislosti na vývoji poměru čistého dluhu vůči provoznímu zisku, uvádí společnost. O dalších 0,5 procentních bodů by úroková míra mohla klesnout v případě, pokud výše dlouhodobé úvěrové linky bude do konce září 2018 nižší než 815 mil. EUR. „V průběhu jednoho roku jsme snížili průměrné náklady na dluh o 4,5 procentních bodů. Tato transakce, kterou umožnilo pokračující zlepšení našich finančních a provozních výsledků, prokazuje naše trvalé odhodlání dlouhodobě zhodnocovat vlastní kapitál a pokračující podporu našeho největšího akcionáře,“ uvedli výkonní ředitelé společnosti Del Nin a Mainusch. „Nové nastavení úrokové míry, které se vztahuje na všechny splatnosti dluhu, má za následek okamžité a výrazné snížení našich nákladů na dluh, snižuje naše potenciální budoucí náklady na financování a udržuje současnou

Česká republika

flexibilitu struktury našeho dluhu. Tyto úspory nám poskytují lepší pozici pro splnění našich plánů na snížení zadlužení a zlepšení finanční pozice společnost," uvedli v prohlášení. Společnost očekává, že do konce roku 2018 na nižších úrocích uspoří nejméně 30 mil. USD, což jí pomůže urychlit strategii snižování zadluženosti, která počítá se splacením výrazné části dluhu v roce 2018.

- **CME 10/3** - Viceprezident společnosti CME Daniel Penn v první polovině týdne prodal cca deset tisíc akcií firmy. Penn akcie prodal za cenu 3,05 USD. Akcie viceprezident CME získal v rámci odměn od společnosti.
- **ČEZ 7/3** - Největší suverénní fond na světě, norský vládní penzijní fond, vyřazuje z portfolia společnosti jejichž obrát je z více než 30 % závislý na činnosti týkající se uhlí. To se týká i českého polostátního gigantu ČEZ. Norský fond má pod správou téměř 900 mld. dolarů a od roku 1998 se pyšní průměrným ročním výnosem 5,7 %. Jednou z jeho základních tezí je společensky odpovědné a šetrné investování. Na základě schválené legislativy nyní provádí změny v portfoliu, které postihují společnosti, jejichž aktivity jsou z více než 30 % spojeny s uhlím - mezi nimi je např. ČEZ, polské PGE nebo americká Great River Company. Prodej akcií ČEZu byl realizován v průběhu roku 2016 a ke konci roku již fond žádné akcie nevládní.
- **ČEZ 9/3** - Podle informací Hospodářských novin se blíží prodej elektrárny Počerady ze strany ČEZu do rukou skupiny Czech Coal, za kterou stojí Pavel Tykač. Podle HN se aktuálně chýlí jednání ke konci a finalizují se podmínky a cena, která by se dle HN měla pohybovat okolo 4 mld. Kč. ČEZ má na elektrárnu opci na prodej v roce 2024, Czech Coal však chce nákup uspišit, jelikož ČEZ není aktuálně nucen do investic na udržbu.
- **Fortuna 9/3** - Fortuna zveřejnila výsledky svého hospodaření za rok 2016. Samotná prezentovaná čísla za 4Q/FY 2016 jsou z našeho pohledu slabší, když Fortuna nedokázala splnit vlastní, již tak slabý, výhled pro EBITDA v roce 2016. Silnou dynamiku přijatých sázek v uplynulém roce tak Fortuna nedokázala vlivem vyšších provozních nákladů přetavit v lepší ziskovost. Fortuna zaznamenala v uplynulém roce silný nárůst přijatých sázek o 23 % na 1 039,6 mil. EUR a dosáhla tak vyšších hodnot v porovnání s vlastní projekcí, jež počítala s objemem přijatých sázek do 1 010 mil. EUR. Na všech cílových trzích Fortuny rostly přijaté sázky dvouciferným tempem, přičemž sportovní sázky v ČR se na celkovém objemu podílely z 54 %. Hrubé výhry ve výši 163 mil. EUR (+10,5 % r/r) dosáhly v roce 2016 mírně slabších hodnot oproti našemu očekávání. Hrubá marže z hrubých výher za rok 2016 tak dosáhla 15,7 % (2015/17,4 %). Výnosy Fortuny dosáhly v uplynulém roce úrovně 106,2 mil. EUR při meziročním růstu o 3,3 %. Celkové provozní náklady Fortuny v roce 2016 rostly podstatně rychlejším tempem (+11,1 % r/r) na 84,1 mil. EUR. Personální náklady v roce 2016 meziročně vzrostly o 11 % na 35 mil. EUR. Výsledkem rychlejšího tempa růstu provozních nákladů v porovnání s výnosy je výrazný meziroční propad provozního zisku EBITDA o 18,5 % na 22,1 mil. EUR. Celkové odpisy dosáhly vyšších hodnot v porovnání s naším očekáváním při 5,4 mil. EUR (+18,4 % r/r) vzhledem k jednorázovému snížení hodnoty majetku v loterijním segmentu ve výši 1,9 mil. EUR. Tento krok provedla Fortuna v návaznosti na oznámený záměr odprodat loterijní byznys provozovaný dceřinou společností Fortuna sázky a.s. Fortuna potvrdila svůj záměr nevyplatit dividendu v letech 2016 a 2017. Obecná dividendová politika bude oznámena po skončení roku 2017. V rámci výhledu hospodaření pro letošní rok očekává Fortuna navzdory absenci velkých sportovních událostí nárůst přijatých sázek do 1,3 mld. EUR (+25 % r/r). Organický růst hodnoty EBITDA (bez zahrnutí akvizice Hatrick Sports Group) by v letošním roce měl dosáhnout 20 – 25 % (26,5 – 27,6 mil. EUR). Hodnota kapitálových výdajů (CAPEX) by v letošním roce měla dosáhnout nadále nadprůměrných 8 – 10 mil. EUR.
- **Kofola 6/3** - Fio banka vydala úvodní doporučení pro akcie výrobce nealkoholických nápojů. Cílová cena byla stanovena na 486 Kč a doporučení na stupni „koupit“. Růstový potenciál sledujeme především v Adriatickém regionu, pozitivně se do hospodaření bude projevovat absence rozvojových nákladů do přímé distribuce realizované v ČR v uplynulém roce a pozitivně rovněž vnímáme chystanou liberalizaci evropského trhu s cukrem, která je plánována na podzim 2017.
- **O2 6/3** - Analytici Wood & Co. přistoupili ke zvýšení cílové ceny pro akcie telekomunikační společnosti O2 Czech Republic na 321 Kč z 273 Kč. Doporučení je na stupni „buy“.
- **Stock Spirit 8/3** - Likérka Stock Spirits Group představila výsledky za celý rok 2016 a návrh finální dividendy. Na klíčovém polském trhu zaznamenala pokračující stabilizaci, společnosti se dařilo v ČR. Tržby společnosti celoročně stagnovaly (-0,6 %, 269,97 mil. EUR). Očištěný hrubý provozní zisk EBITDA v roce 2016 klesl na 51,5 mil. EUR. Společnost měla na konci roku čistý dluh ve výši 59,7 mil. EUR. Čistý zisk se zvýšil na 28,4 mil. EUR z loňských 19,4 mil. EUR. Společnost oznámila, že posune konec fiskálního roku na září 2018, jelikož většinu svých tržeb realizuje kolem Vánoc, což ztěžuje plánování celoročního zisku. V roce 2016 činily tržby za 4Q 31 % tržeb za celý rok. Management navrhuje výplatu další části dividendy ze zisku roku 2016 ve výši 5,45 euro centů na akcii. Včetně již vyplacených dividend tak společnost za rok 2016 vyplátí 19,62 centů.
- **Unipetrol 6/3** - Rafinérské a petrochemické marže středoevropských zpracovatelů ropy v únoru zaznamenaly zlepšení. Rafinérská marže společnosti Unipetrol v únoru vzrostla na 4,4 USD/barel z lednových 4,1 USD/barel. Kombinovaná petrochemická marže Unipetrolu v únoru vzrostla na 834 EUR/tuna z 755 EUR/tuna za leden. Marže z olefinů v únoru vzrostla na 396 EUR/tuna z 336 EUR/tuna, marže z polyolefinů vzrostla na 438 EUR/tuna z 419 EUR/tuna. Dařilo se i společnostem PKN Orlen a MOL, které marže zveřejnily v minulém týdnu.

Očekávané události

- 15/3 Maloobchodní tržby
- 15/3 Průmyslová výroba
- 16/3 Průmyslové ceny

USA

Výsledková sezóna je z velké části za námi a dvě třetiny firem ex-post příjemně překvapovaly svou ziskovostí za uplynulé čtvrtletí. Lednové korporátní objednávky rostly nad očekávání, především díky dopravních prostředkům a zbraním. Podle ADP přibýlo v únoru v americkém soukromém sektoru nejvíce pracovních míst za poslední tři roky. Prezident Trump v pondělí podepsal nové výkonné nařízení, podle něhož je do USA zakázán vstup občanům šesti muslimských zemí (Írán, Libye, Somálsko, Súdán, Sýrie, Jemen), kteří dosud nezískali Zelenou kartu nebo vízum. Nevztahuje se tedy oproti původnímu nařízení z 27. ledna na již pracující imigranty v USA a z původního seznamu byl vyloučen Irák. Proti tomuto „umírněnějšímu“ imigračnímu nařízení už podal soudní žalobu první americký stát Havaj. V pondělí byla v Kongresu Ryanem představena úprava Obamacare. Podle navrhovatelů by se mělo jednat o levnější alternativu, která vylučuje morální hazard „černých pasažérů“ ze strany nepojištěných Američanů. Kritici se již vyjádřili, že úprava Obamacare bude spořit na sociálních výdajích rodičovské dovolené, nové pojištění se navíc údajně prodrazí starší populaci, dětem, nemocným a nízkopříjmovým rodinám. O stávající levnější Obamacare má do roku 2020 přijít až 20 mil. Američanů. Pro nejchudší část populace, která si soukromé pojištění nebude moci dovolit, bude zřízen ze strany státu 100mld. USD fond, z něhož se jim bude přispívat, případně bude sloužit na krytí krátkodobých schodků. Trump návrh uvítal. Ryan uvedl, že má ve Sněmovně reprezentantů dostatečnou většinu pro prosazení těchto změn. Nový zdravotnický systém má mimo jiné snižovat placené daně farmaceutických firem a pojišťoven do státní kasy – celkově má podle odhadů do deseti let zmizet až 500 mld. USD daňových příjmů. Trump v úterý znovu „tweetnul“ nutnost snížit farmaceutickému sektoru jejich ziskové marže, které si dlouhodobě na úkor spotřebitelů léků udržovaly vysokými cenami. Ty je třeba rapidně snížit – sektor se obratem nepřekvapivě vyskytl pod tlakem.

Podle Ned Davis Research je nyní hotovostní složka světového finančního portfolia podvážená, když v lednu 2017 činila jen 17 % průměrné hodnoty portfolií (pro srovnání 43 % hotovosti v pokrizovém roce 2009). Průzkum vychází z tržní kapitalizace, která se v indexu S&P 500 zvedla po zvolení Trumpa o více než 2 bil. USD. Výnos na desetiletém americkém dluhopisu se od léta zdvojnásobil z 1,3% minima na 2,6 % p.a. Dluhopisový guru Bill Gross považuje prolomení této rezistence za vstup do medvědího trhu. Tržní konsensus na zvýšení úrokových sazeb tuto středu je 100% jistota. Analytici nyní očekávají tři navýšení sazeb v letošním roce (březen, červen, prosinec) namísto původních dvou.

Aktiové indexy přerušily ataky nových historických maxim a odpočinuly. Nejstarší světový index Dow Jones přišel o 0,5 % w/w, širší index S&P 500 klesl o 0,4 % w/w a technologický Nasdaq 0,2 % w/w.

Dařilo se technologickému sektoru, který si v minulém týdnu připsal 0,5 %. Růst sazeb neprospívá realitnímu sektoru, který ztrácí 3,6% w/w! Propadaly se komodity, energetické korporace tudíž klesaly o 2,6 % w/w a utility o 1,2 % w/w.

Optimismu se investoři dočkali na akcích daňové poradenské korporace H&R Block, které vyskočily o 13,1 % w/w. Nejistota spjatá s Trumpovou daňovou reformou může podle jejich CEO pomoci společnosti najít minimálně v krátkém období nové klienty. Na vyšší ziskovost reagoval největší světový zlatnický retailový prodejce Signet Jewelers, konkrétně +8,1 % w/w. Akcie ropného offshorového těžaře Transocean se propadaly o 9,4 % w/w – jednak na poklesu ceny ropy, jednak propadu tržeb, které trápí celé odvětví. Transocean mají prodeje klesat minimálně až do příštího roku, firma má navíc problém s propadajícími se ziskovými maržemi.

Ropa WTI zažila nejtěžší týden od uzavření listopadové dohody OPEC, když odepsala 9,1 % w/w a propadla se na 48,5 USD/barel. Podle agentury IEA by měla světová poptávka po ropě růst průměrným 1,2% ročním tempem do roku 2022. Irák a Írán nadále navyšují své produkce. Irák nicméně slibuje vlastní ropné škrty, pokud dojde k prodloužení účinnosti dohody OPEC do druhé poloviny letošního roku. K té by se i nadále připojilo Rusko. Saudská Arábie jako největší kartelový člen odmítá prodloužení dohody – kartelové intervence mají být jen krátkodobé, a v minulosti se neosvědčilo jejich časové protahování. Saudská Arábie tak raději propaguje tržní střet nabídky a poptávky. Pokud by se dohoda OPEC na vídeňském meetingu 25. května skutečně neprodloužila (což považují za nepravděpodobné), cena barelu by nejenže neatakovala 60 USD/barel, ale zůstala by v důsledku růstu světové produkce ropy v ostatních zemích pod 50 USD/barel. Saudská Arábie tak bude nadále zřejmě nucena škrty i za ostatní členy OPEC a sledovat, jak její tržní podíl mizí v nenávratnu. Vyšší cenu barelu však největší těžař potřebuje. Množí se spekulace o tom, že by arabské království prodalo část ve svém největším státním klenotu Saudi Aramco, která má být nejhodnotnější společností světa. Cena ropy bude hrát roli při ceně úpisu a při stanovování hodnoty korporace.

Zlato prohlubovalo již druhým týdnem své ztráty, když umazalo 2,4 % w/w na 1 205 USD/oz. Pravděpodobnost růstu sazeb se totiž za poslední dva týdny masivně zvýšila z nepravděpodobné na jistotu.

Index	3. 3. 2017	10. 3. 2017	Změna
Dow Jones Industrial Average	21 005,71	20 902,98	-102,73 (-0,49 %)
S&P 500	2 383,12	2 372,60	-10,52 (-0,44 %)
NASDAQ Composite	5 870,75	5 861,73	-9,02 (-0,15 %)

Klíčové události

- **Průmyslové objednávky (leden):** aktuální hodnota: 1,2 %, očekávání trhu: 1,0 %, předchozí hodnota: 1,3 %
- **Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (leden - konečný):** aktuální hodnota: 2,0 %, očekávání trhu: 1,0 %, předchozí hodnota: 1,8 %
- **Obchodní bilance (leden):** akt. hodnota: -\$48,5 mld., očekávání trhu: -\$48,5 mld., předchozí hodnota: -\$44,3 mld.
- **Index žádostí o hypotéky MBA (3, března):** akt. hodnota: 3,3 %, očekávání trhu: --, předchozí hodnota: 5,8 %

USA

- **Změna zaměstnanosti ADP (únor):** akt. hodnota: 298 tis., očekávání trhu: 189 tis., předchozí hodnota: 246 tis.
- **Velkoobchodní zásoby (m-m) (leden - konečný):** aktuální hodnota: -0,2 %, očekávání trhu: -0,1 %, předchozí hodnota: -0,1 %
- **Změna zásob surové ropy podle EIA (3. března):** aktuální hodnota: 8209 tis., očekávání trhu: 1394 tis., předchozí hodnota: 1501 tis.
- **Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (4. března):** aktuální hodnota: 243 tis., očekávání trhu: 238 tis., předchozí hodnota: 223 tis.
- **Pokračující žádosti o podporu v nezaměstnanosti (25. února):** aktuální hodnota: 2058 tis., očekávání trhu: 2062 tis., předchozí hodnota: 2066 tis. / revize: 2064 tis.
- **Bloomberg index spotřebitelského komfortu (5. března):** aktuální hodnota: 50,6 b., očekávání trhu: -- , předchozí hodnota: 49,8 b.
- **Změna pracovních míst mimo zemědělství (únor):** aktuální hodnota: 235 tis., očekávání trhu: 200 tis., předchozí hodnota: 227 tis. / revize 238 tis.
- **Míra nezaměstnanosti (únor):** aktuální hodnota: 4,7 %, očekávání trhu: 4,7 %, předchozí hodnota: 4,8 %
- **Bilance federálního rozpočtu (únor):** akt. hodnota: - \$192 mld., očekávání trhu: - \$150 mld., předchozí hodnota: \$51 mld.

Firemní zprávy

- **Barrick Gold 6/3** – Na největšího světového těžaře zlata s tržní kapitalizací 20 mld. USD negativně působila nejen páteční jestřábí rétorika Yellenové, ale také zpráva z Tanzánie. Tamní vláda zakázala vývoz surových kovů (před rafinací) ze země, čímž chce podpořit především domácí zpracování. Zákaz se vztahuje i na vzácné kovy těžené Acacia Mining (dříve African Barrick), v níž má Barrick Gold většinový podíl (cca 64%). Na celkové těžbě Barricku se Acacia podílí v objemu cca 8%. V týdnu se nicméně nedařilo celému zlato-těžicímu sektoru.
- **Exxon Mobil 10/3** – Americký ropný gigant Exxon Mobil s kapitalizací 339 mld. USD odkoupil za 2,8 mld. USD 25 % podíl od italské energetické společnosti Eni SpA týkající se pole s plynem na mořském dně u Mosambiku. Italská firma již delší dobu hledala obchodního partnera, který by Eni dokázal pomoci dostat plyn z pole na finanční trhy. Eni v této chvíli nepřímo vlastní 50 % v jednom z největších nalezišť zemního plynu v posledních letech „Area 4“ díky podílu ve společnosti Eni East Africa. Na základě dohody bude Eni mít v Eni East Africa stejný podíl jako Exxon Mobil, tj. 35,7%. Podle Reuters by akvizice mohla být pro společnosti značně výnosná, zejména díky růstovým trhům na Blízkém východě a v Asii.

Očekávané události

- 14/3 Optimismus malých firem NFIB
- 14/3 PPI
- 14/3 PPI jádrový
- 15/3 FED měnové zasedání
- 15/3 MBA nové žádosti o hypotéky
- 15/3 Newyorský výrobní index
- 15/3 CPI
- 15/3 CPI jádrový
- 15/3 Maloobchodní tržby
- 15/3 Firemní zásoby
- 15/3 Čisté kapitálové toky
- 16/3 Započatá výstavba domů
- 16/3 Nově vydaná stavební povolení
- 16/3 Nové a pokračující žádosti o podporu v nezaměstnanosti
- 16/3 Index výrobní aktivity filadelfského FEDu
- 16/3 Bloomberg index spotřebitelského komfortu
- 17/3 Výrobní produkce
- 17/3 Využití výrobních kapacit
- 17/3 Michiganský index spotřebitelského sentimentu
- 17/3 Index předstihových ukazatelů

Německo

Německé tovární objednávky klesly na nejnižší úroveň od roku 2009. Lednové importy napříč Evropskou unií rostly nad očekávání, což negativně ovlivňovalo jejich obchodní účet. Investorská důvěra v eurozóně se nicméně nachází na postkrizových maximech. Výrobce automobilů PSA Group se dohodl na koupi evropské divize Opel od General Motors za 2,3 mld. USD. Poslanci britského Parlamentu v úterý odhlasovali nutnost Poslanecké sněmovny hlasovat o budoucích dohodách Británie s EU. Je to další „klacek pod nohama“ Mayové, která má do konce března spustit článek 50 Lisabonské smlouvy na zahájení Brexitu. Exekutivní moc Mayové vlády si bude v progresu Brexitu muset povinně vše nechávat schvalovat zákonodárnou mocí Parlamentu. Meziroční růst HDP za 4Q 2016 v Řecku překvapil silně negativně, když se z původního 1% růstu čekala stagnace a v pondělí byl odhad upřesněn na -1,1 % y/y. Řecko s nejvyšším evropským zadlužením k HDP je od roku 2010 pod mezinárodním drobnohledem implementovaných fiskálních reforem kvůli udržitelnosti jeho dluhu. To není dobrou zprávou pro věřitele, kteří mají do léta uvolnit další část třetího úvěrového balíčku Helénské zemi.

Skotské referendum o nezávislosti na Velké Británii se pravděpodobně uskuteční. Skoti, kteří byli v hlasování o Brexitu přednostně proti, se museli se svou nižší váhou sklonit před rozhodnutím PRO-hlasujícího většiny Angličanů.

Ekonomický výhled Eurozóny se lepší a inflační očekávání rostou. ECB nyní anticipuje letošní CPI na 1,7 % a v roce 2018 pak 1,6 %. Důležitější jádrová inflace však zůstává stabilně nízká pod procentní úrovní a tlaky na její růst jsou dosud tlumené. Politická nejistota z nadcházejících voleb v několika evropských zemích brzdí euro. Šéf ECB Draghi však euro věří a tvrdí, že společná měna je neodvolatelná. Měnové zasedání ECB nepředstavilo žádnou neočekávanou reakci, sazby zůstaly ponechány beze změny. Draghi počítá s posilováním ekonomického růstu, a euro kryje případným prodloužením kvantitativního uvolňování, pakliže by jej bylo zapotřebí. Bankovní rada odmítla spekulovat o termínu zvýšení úrokových sazeb, shodla se nicméně na tom, že je na čase ukončit možnost levného financování komerčních bank, které mělo solventním bankám po krizi zajistit potřebnou likviditu. Šance na první evropské měnové restrikce rostou, což v týdnu pomohlo euru na eurodolaru.

DAX mírně umazával předchozí rychlé růsty, když odepsal 0,5 % w/w a zakončil pod hranici 12 000 b.

Performérem týdne byla společnost Adidas (+11,5 % w/w), která se skvělým hospodářským výsledkem představila mimo jiné zvýšený výhled. Nedařilo se akciím energetického EON (-6,0 % w/w), u něhož se očekává za uplynulý rok účetní ztráta vyšší 12 mld. EUR v důsledku jednorázových účetních položek. Vyjma toho také oznámil propouštění cca 3 % svých zaměstnanců.

Index	3. 3. 2017	10. 3. 2017	Změna
DAX 30	12 027,36	11 963,18	-64,18 (-0,53 %)

Klíčové události

NĚMECKO

- **Podnikové objednávky (m-m) (leden):** akt. hodnota: -7,4 %, očekávání trhu: -2,5 %, předchozí hodnota: 5,2 %
- **Průmyslová výroba (m-m) (sezónně očištěno) (leden):** aktuální hodnota: 2,8 %, očekávání trhu: 2,7 %, předchozí hodnota: -3,0 %
- **Maloobchodní index nákupních manažerů (únor):** aktuální hodnota: 49,9 b., očekávání trhu: 50,5 b., předchozí hodnota: 50,1 b.
- **Běžný účet platební bilance (leden):** aktuální hodnota: 12,8 mld., očekávání trhu: 15,5 mld., předchozí hodnota: 24,0 mld. / revize 24,8 mld.

EUROZÓNA

- **Index investorské důvěry Sentix (březen):** aktuální hodnota: 20,7 %, očekávání trhu: 18,6 %, předchozí hodnota: 17,4 %
- **Růst HDP (y-y) (4Q):** aktuální hodnota: 1,7 %, očekávání trhu: 1,7 %, předchozí hodnota: 1,8 %

Firemní zprávy

- **Deutsche Bank 6/3 –** Deutsche Bank plánuje svým akcionářům nabídnout až 687,5 mil. nových akcií svým akcionářům za přibližně 8 mld. EUR. K transakci by mělo dojít do 6. dubna. Deutsche Bank také oznámila novou strategii a cíle, které nahrazují plány z října 2015. Management se rozhodl ponechat si dceřinou Postbank, kterou nyní opětovně začlení do skupiny. Banka se zbaví některých aktiv, její divize čeká reorganizace. Během dalších 24 měsíců plánuje prodat minoritní podíl v divizi Deutsche Asset Management v rámci IPO. Restrukturalizace a výnos z prodeje minoritního podílu by měly bance navýšit kapitál až o další 2 mld. EUR. Náklady na restrukturalizaci by měly vyjít na přibližně 2 mld. EUR, většina z nich by se měla projevit do roku 2019. Banka plánuje dosáhnout očištěných nákladů 22 mld. EUR (2016: 24,1 mld. EUR) a jejich redukcí o další 1 mld. EUR do roku 2021. Management zároveň navrhuje vyplatit dividendu ve výši 0,19 EUR. Návrh však musí nejdříve projít valnou hromadou, která se bude konat v květnu. Nárok na dividendu by měly i nově upsané akcie. Celkový objem vyplacených dividend by činil 400 mil. EUR.
- **PSA 6/3 –** Francouzský automobilový koncern PSA oznámil uzavření obchodu s General Motors o koupi divize Opel. General Motors ztrátovou divizi prodal za 2,2 mld. EUR. Uzavření obchodu vytvoří z výrobce Peugeotu a

Německo

Citroënu automobilovou dvojku starého kontinentu. Spojení by mělo podle odhadů přinést do roku 2026 roční úspory ve výši 1,7 mld. EUR. Opel by měl do roku 2020 tvořit ziskovou marži ve výši 2 %, poté až do roku 2026 by se mělo jednat o 6 %. Šéf PSA Carlos Tavares oznámil, že spojení by mělo zajistit výrobu zhruba 5 milionů automobilů ročně. Dohoda zahrnuje značky Opel a Vauxhall, šest montážních a pět výrobních závodů, jedno inženýrské centrum a zhruba 40000 zaměstnanců. General Motors si ponechá inženýrské centrum v Turíně. Obchod mezi PSA a evropskou divizí GM vytvoří v Evropě druhou největší automobilku se 16 % podílem na trhu. Větší má už jen Volkswagen. Ještě před třemi lety přitom PSA musel zachraňovat francouzský stát společně s čínskou automobilkou Dongfeng Motor. Opel se nacházel v potížích již od dob finanční krize. General Motors se nepovedlo ho restrukturalizovat podle svých představ. V minulém roce se společnost ocitla ve ztrátě 257 milionů EUR.

- **Adidas 8/3** – Obrát společnosti s kapitalizací 36 mld. EUR v roce 2016 vzrostl o 18 % na 19,3 mld. EUR. Provozní marže se zvýšila o 130 bb. na 7,7 %. Čistý zisk vzrostl o 41 % na 1,02 mld. EUR. Společnost navrhne dividendu ve výši 2 EUR na akcii. Nejvíce se dařilo produktovým řadám sport performance, dále Adidas Originals či Adidas neo. Značka Reebok rostla o 6 %, dařilo se Reebok Classics. z hlediska regionů rostla nejvíce Severní Amerika a Čína (růst 24, resp. 28 %). Pozitivní ohlas vzbudilo zejména zvýšení očekávaného růstu zisku na průměrných 20 - 22 % do roku 2020 (předch. 15 %). Pro letošní rok se očekává růst obrátu o 11 - 13 % a čistého zisku o 18 - 20 % na 1,23 mld. EUR (1,02 mld. EUR v roce 2016). Adidas plánuje prodej specializovaných značek TaylorMade, Adams a Ashworth (golf) a CCM (hokej). Zásadní změny čeká také značku Reebok, která zatím brzdí výkonnost skupiny.
- **Volkswagen 10/3** – V pátek bylo podepsáno memorandum mezi Volkswagenem, dceřinou Škodou Auto a Tata Motors. Volkswagen oznámil, že se s indickou společností Tata Motors dohodl na spolupráci se Škodou Auto. Česká automobilka bude s největší indickou značkou spolupracovat v oblasti R&D. Výsledkem by pravděpodobně mělo být vyvinout cenově přístupný automobil pro indický trh. Memorandum zatím nedefinuje konkrétní podobu spolupráce. Díky spolupráci by měly vzniknout až stovky pracovních míst, zejména poté s poptávkou po vysoce kvalifikovaných zaměstnancích. Projekt bude zajišťován technologickým centrem v Česane. CEO Tata Motors Günter Butschek se nechal slyšet, že očekává oboustrannou výhodnost dohody. Indická společnost by se díky spojení se Škodou Auto mohla dostat zejména k moderním platformám, avšak mluví se i o dalších technologiích. Dokud však nedojde ke zpracování rámcových podmínek smlouvy, mají všechny společnosti povinnost dodržet dohodu o mlčenlivosti.

Očekávané události - Německo

- 14/3 CPI
- 14/3 CPI harmonizovaný
- 14/3 Průzkum ZEW index současných podmínek
- 14/3 Průzkum ZEW index očekávání

Očekávané události - Eurozóna

- 14/3 Výrobní produkce
- 14/3 Průzkum ZEW index očekávání
- 16/3 CPI
- 16/3 CPI jádrový
- 17/3 Platební bilance

Upozornění

Dozor nad Fio banka, a.s. vykonává Česká národní banka. Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio bankou, a.s. (dále „Fio“). Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu emise PHILIP MORRIS ČR (obchodovaná na Standard Marketu) a všech emisí obchodovaných na Prime Marketu, kromě TMR a VGP. Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vydány, nebo s ohledem na vývoj na trhu a jiné skutečnosti, se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenese odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek, včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných. Fio prohlašuje, že nevlastní čistou dlouhou ani krátkou pozici převyšující prahovou hodnotu ve výši 0,5 % ze základního kapitálu emitenta. Žádný emitent nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5 % na základním kapitálu Fia. Fio 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 nebylo 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 Fia nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Na činnost Fio dohlíží Česká národní banka.

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), Jan Tománek (analytik), Filip Tvrdek (analytik), František Mašek (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