

Česká republika

Pražská burza druhý týden v řadě stagnovala kolem hranice 980 bodů. Index PX si celkově připsal nevýrazný pohyb o 0,18%, maximální změna v průběhu týdne byl střední pokles o 0,39%. Na trhu proběhla závěrečná fáze výsledkové sezony, když postupně reportovaly čtyři společnosti z hlavního trhu. V pondělí zahájila zveřejňování výsledků Kofola. Přestože společnost představila relativně silné provozní výsledky, k odpoutání od hranice 400 Kč to zatím nepomohlo. Kurz oslabil o 1,7%. Úterní výsledky ČEZu přinesly několik překvapení. Nečekaně silné hospodaření za 4Q pomohlo naplnit celoroční výhled, ale především došlo netypicky ke zveřejnění dividendy a úpravě dividendového výplatního poměru. Management navrhuje vyplatit 33 Kč a výplatní poměr udržet po dva roky na úrovni 80-100%. Zklamáním skončil výhled pro letošní rok, když vedení čeká další pokles zisku EBITDA a čistý zisk v širokém pásmu 12-17 mld. může vylepšit primárně jednorázový příjem v kontextu dění kolem podílu v MOLu. Informace o dividendě, navíc stále s možností zásahu ze strany státu ohledně jejího navýšení, převážila nad slabším výhledem a titul se držel nadále v blízkosti hranice 440 Kč. Na týdenní bázi kurz nepatrně posílil o 0,16%. V závěru týdne reportoval výsledky i Pegas. Čistý zisk negativně ovlivnil kurzové změny v kontextu devalvace egyptské libry, celkově na provozní úrovni však společnost vykázala uspokojivá čísla. Dividenda je opět mírně progresivní, výhled tradičně v širším pásmu. Kurz v týdnu posílil o 1,43%. Předběžné hospodaření představila i pojišťovna VIG. Kurzový pokles o necelá 2% byl spíše reakcí na předchozí růsty a vybírání krátkodobých zisků, než negativním pohledem na zveřejněné informace. Nadále volatilnější vývoj byl k vidění u Erste Group. Kurz se v úvodu týdne dostal výrazněji pod hranici 800 Kč, závěr byl ale opět na vyšších úrovních 825 Kč a titul si připsal 1,3%. Komerční bance se podařilo prolomit odpor u hranice 960 Kč a dostala se na dohled 980 Kč, závěr týdne byl však zpět u 960 Kč (-0,2%). V červených číslech zakončila týden i Moneta a vyšší zastoupení v indexech a blížící se datum pro nárok na dividendu kurzu zatím příliš nepomáhají. Unipetrol se obchodoval za 228 Kč a dostal se na maxima z roku 2010. Na týdenní bázi kurz posílil o 3,6%.

Index	17. 3. 2017	24. 3. 2017	Změna
PX	980,79	982,53	+1,74 (+0,18 %)

Firemní zprávy

- ČEZ 21/3** - Společnost ČEZ zveřejnila hospodářské výsledky za 4Q 2016, resp. celý rok 2016. ČEZ představil relativně silný 4Q 2016, když na úrovni výnosů, provozního zisku EBITDA a očištěného čistého zisku překonal jak naše odhady, tak očekávání trhu. Podle našeho názoru se tak příznivě projevil slušný objem prodeje jak elektřiny, tak zemního plynu. Vedle toho ČEZ realizoval nižší náklady na emisní povolenky, než jsme předpokládali. EBITDA zisk tak ve 4Q 2016 meziročně poklesl o 14,4 % na 14,3 mld. Kč, zatímco naše odhady byly posazeny na hladinu 12,7 mld. Kč a tržní konsensus činil 13,05 mld. Kč. Vedle výše zmíněných příznivých faktorů se do lepší než očekávané EBITDA promítly také příznivější výsledky z rumunské výroby, kde ČEZ na základě rozhodnutí tamního regulátora z konce loňského září získal zpět za období od 2013 – 2015 přiděl zelených certifikátů, což mělo pozitivní efekt do EBITDA za 4Q 2016 ve výši 0,9 mld. Kč. Lepší provozní ziskovost se tak pozitivně projevila i do očištěného čistého zisku, který dosáhl úrovně 2,9 mld. Kč, zatímco náš odhad, resp. tržní konsensus činil 1,1 mld. Kč, resp. 1,54 mld. Kč. Vedle příznivější provozní ziskovosti se do očištěného čistého zisku pozitivně projevil i mírně nižší odpisy. Celkově tak díky relativně silnému 4Q 2016 ČEZ výrazněji překonal svůj listopadový celoroční výhled hospodaření, když EBITDA za rok 2016 dosáhla 58,1 mld. Kč (výhled 56 mld. Kč) a očištěný čistý zisk činil 19,6 mld. Kč (výhled 18 mld. Kč). Zatímco samotné výsledky za 4Q 2016 hodnotíme pozitivně, tak výhled EBITDA na letošní rok ve výši 52 mld. Kč hodnotíme negativně, když náš předpoklad se pohyboval blízko 56 mld. Kč. Výhled letošního očištěného čistého zisku tentokrát stanovil management poměrně široký, a to v rozmezí 12 – 17 mld. Kč. Vzhledem k tomu, že horní hranice tohoto výhledu je podmíněna potenciálním ziskem ve výši 4,8 mld. Kč souvisejícím s potenciální konverzí konvertibilních dluhopisů do akcií MOL (jenž ovšem nemusí být naplněn), tak na výhled očištěného čistého zisku rovněž nenahlížíme příliš pozitivně, když náš odhad činil 15 – 16 mld. Kč. Management navzdory původním předpokladům dnes zveřejnil svůj návrh dividendy na letošní rok ve výši 33 Kč na akcii. Tento návrh dividendy je

Česká republika

v souladu s naším očekáváním a podle našeho názoru znamená velmi solidní 7,6% dividendový výnos. ČEZ navýšil výplatní poměr z 60 – 80 % na 60 – 100 % očištěného čistého zisku a chce ho udržet po dva roky, než bude připraven nový strategický plán.

- **ČEZ 22/3** - „Návrh na dividendu nijak potěšující není. Zda dám protinávrh, nebudu v tuto chvíli komentovat,“ uvedl ministr financí Babiš v textové zprávě zaslané agentuře Reuters.
- **ČEZ 24/3** - Energetická společnost ČEZ dnes večer neplánovaně odstaví druhý blok jaderné elektrárny Dukovany. Délka odstávky bude záviset na výsledku kontroly hermetických prostorů, kde by mohla být u jedné armatury drobná netěsnost. Elektrárna již začala snižovat výkon bloku. U bloku skončila 18. března půlroční plánovaná odstávka. Update: odstávka by měla trvat do 30.3.2017.
- **Kofola 20/3** – Společnost Kofola ČeskoSlovensko zveřejnila výsledky hospodaření za 4Q 2016, resp. celý rok 2016. Kofola ve 4Q 2016 vykázala **meziroční pokles tržeb o 3,5 % na hladinu 1573 mil. Kč**, což bylo mírně pod naším očekáváním ve výši 1609 mil. Kč. Podle našich předpokladů byl meziroční pokles tržeb dán zejména **nepříznivým vývojem v Polsku, kde výnosy klesly o 21 % y/y na 349 mil. Kč** vlivem nižším prodejem privátních i vlastních značek. Naproti tomu solidně se vyvíjely tržby na českém trhu s meziročním růstem o 3,7 % na 695 mil. Kč. Za naším očekáváním byly výnosy v Adriatickém regionu (Slovinsko, Chorvatsko). V posledním loňském čtvrtletí dosáhly úrovně 160 mil. Kč (+8,1 % y/y), zatímco naše prognóza byla posazena na hladině 205 mil. Kč. Provozní ziskovost však překonala naše očekávání, když Kofola vykázala výraznější pokles provozních nákladů. **Zisk EBITDA tak ve 4Q 2016 meziročně vzrostl o silných 86,9 % na 213 mil. Kč**, zatímco náš odhad činil 182 mil. Kč. Námi očekávaný příznivý efekt doznívajících rozvojových nákladů souvisejících jak s tuzemským segmentem HoReCa a tuzemskými UGO bary, tak s adriatickým regionem byl tedy ještě o něco příznivější, než jsme odhadovali. To se konkrétně promítlo do **meziročního poklesu nákladů na prodeje o 10 % na 974 mil. Kč**. **EBITDA marže dosáhla slušných 13,5 %**. Výše uvedené pozitivní vlivy se pak projeví i do provozního zisku po odpisech (EBIT), který se ve 4Q 2016 přehoupl z předloňské ztráty 19 mil. Kč do kladné úrovně 79 mil. Kč (náš odhad 54 mil. Kč). Díky příznivému vývoji na provozní úrovni hospodaření se Kofola dostala v posledním loňském čtvrtletí z předloňské čisté ztráty ve výši 83 mil. Kč **do čistého zisku 13 mil. Kč**, což bylo přesně v souladu s našimi odhady. **Kofola podle našeho názoru představila z hlediska provozní ziskovosti silný 4Q 2016, a proto dnešní výsledky hodnotíme pozitivně**. Díky dobrému čtvrtému kvartálu tak EBITDA za rok 2016 dosáhla úrovně 1064 mil. Kč (-3,5 % y/y). Byl tak naplněn listopadový výhled managementu, jenž stanovoval meziroční pokles EBITDA maximálně o 5 %. Celoroční výnosy po loňském silném roce mírně poklesly na 7 mld. Kč (-2,7 % y/y). Očištěný zisk dosáhl 342 mil. Kč.
- **O2 23/3** - O2 Slovakia vyplatí svému vlastníkovi O2 Czech Republic podíl ze zisku za rok 2016 ve výši 40,7 mil. EUR. Výplata podílu na zisku bude součástí zisku O2 Czech Republic za rok 2017.
- **Pegas Nonwovens 23/3** - Výrobce netkaných textilií Pegas Nonwovens oznámil výsledky hospodaření za 4Q 2016, resp. celý rok 2016. Společnost ve 4Q 2016 vykázala meziroční pokles výnosů o 18,5 % na 48,6 mil. EUR, což bylo mírně nižší jak oproti našemu odhadu ve výši 51,9 mil. EUR, tak ve srovnání s tržním konsensem (52,07 mil. EUR). Mírně slabší výnosy mohly být podle našeho názoru způsobeny mírným navýšením skladových zásob, což mohlo tlumit prodeje. Samotná výroba činila 26 tis. tun a byla v souladu s naším očekáváním. Stěžejní ukazatel provozní ziskovosti, tedy EBITDA zisk se však vyvíjel ve 4Q 2016 lépe než jsme odhadovali a než odhadoval trh. Dosáhl úrovně 12,6 mil. EUR (náš odhad činil 10,9 mil. EUR, trh očekával 11,59 mil. EUR). I přes negativní dopad přecenění opčního akciového plánu (což navyšovalo osobní náklady) se Pegasu dařilo vykázat celkově nižší provozní náklady což se promítlo do velmi solidní EBITDA marže ve výši 25,9 % (zatímco náš odhad činil 21,1 %). EBITDA za celý rok 2016 dosáhla úrovně 46,7 mil. EUR (+5,4 % y/y) a Pegas tak pohodlně naplnil svůj výhled, jenž byl posazen do intervalu 43 – 49 mil. EUR. Čistý zisk ve 4Q 2016 meziročně poklesl o 77,8 % na 1,8 mil. EUR a byl výrazněji pod naším očekáváním i pod odhady trhu (jenž se pohyboval kolem 8 mil. EUR). Příčinou byl neočekávaný nepříznivý efekt plynoucí z devalvace egyptské libry, který způsobil, že Pegas nakonec vykázal za 4Q 2016 kurzové ztráty ve výši 1,4 mil. EUR. Tyto ztráty jsou však nerealizované, tedy nehotovostní a nemají tak zásadní dopad do hospodaření společnosti. Management Pegasu navrhl letošní dividendu ve výši 1,30 EUR na akcii. Výhled EBITDA na letošní rok stanovil management podle předpokladu relativně široký, a to ve výši 43 – 50 mil. EUR.
- **Unipetrol 24/3** – Analytici Erste Bank přistoupili ke zvýšení doporučení pro akcie zpracovatele ropy Unipetrol na „buy“ s cílovou cenou 292 Kč z „accumulate“ s cílovou cenou 182 Kč.
- **Vienna Insurance Group 23/3** - Pojišťovna VIG představila předběžné výsledky za rok 2016 a návrh dividendy. Zisk před zdaněním dosáhl 406,7 mil. EUR, mírně tak překonal výhled i odhady. Hrubé předepsané pojistné meziročně vzrostlo o 0,3 %. Předepsané pojistné vzrostlo ve všech produktových kategoriích s výjimkou jednorázově placeného životního pojištění, které pojišťovna omezuje kvůli nízkým úrokovým sazbám. Bez tohoto produktu by pojistné vzrostlo o 4,4 %. Na hlavních trzích společnost nezaznamenala výraznější změnu, dařilo se jí na nových trzích. Finanční výsledek hospodaření, respektive výnosy z investic, meziročně klesl o 7,8 % na 958,8 mil. EUR. Kombinovaný poměr dosáhl 97,3 %. Pojišťovací skupina zamýšlí do roku 2019 dosáhnout hrubého předepsaného pojistného ve výši 9,5 mld. EUR a navýšit zisk před zdaněním na 450 až 470 mil. EUR navzdory negativnímu vlivu nízkých úrokových sazeb na finanční výsledky. Kombinovaný poměr by měl klesnout k 95 %. Dividendová politika výplat alespoň 30 % čistého zisku po minoritách zůstává beze změny. Vývoj dividendy by měl následovat růst výsledků. Management společnosti navrhuje zvýšit dividendu z loňských 0,6 EUR na 0,8 EUR na akcii.

Očekávané události

- 28/3 Philip Morris – výsledky za 2016 30/3 ČNB – rozhodování o sazbách 31/3 HDP za 4Q

USA

Trump znovu vyzval republikánské Kongresmany ke stažení Obamacare, v opačném případě jim podle něj hrozí případné znovu-nezvolení ve volbách v příštím roce. Plánované čtvrtletní hlasování Kongresu o zrušení Obamacare se však neuskutečnilo. Mnoho odpůrců zrušení tohoto zdravotního zákona argumentuje nedostatečnými podkladovými dokumentacemi a analýzami k tomu, aby mohli objektivně rozhodnout. Trump si po dlouhých vyjednáváních a přesvědčováním Kongresmanů věří a se čtvrtletní nečinností Kongresu si vymohl pozdější páteční hlasování. I to však bylo Kongresem v pátek negováno. Zdravotní úprava Obamacare tedy nebyla provedena, a prozatím od ní Vláda ustupuje. Finanční trhy toto nepřekvapivě nevzaly pozitivně, neboť Kongres představuje překážku Trumpa na jeho cestě k enormním fiskálním plánům. Aktiva již totiž z velké části promítla jeho sliby do svých cen. Dalším bodem na programu vlády nyní bude Trumpova plánovaná megalomanská daňová reforma – trhy nepočítají s plným snížením korporátní sazby na 15 %, ale částečnou degradací na sazbu v rozmezí 20 - 30 %.

V pondělí vyloučil šéf FBI Comey, že by byl Trump odposloucháván v Trump Tower na příkaz Obamovy administrativy. Roste počet Kongresmanů požadujících po Trumpovi stažení očeňujících tweetů a veřejnou omluvu svému předchůdci. Zjistilo se, že šéf Trumpovy prezidentské kandidatury Manafort pracoval v letech 2005-2006 v USA v proruském zájmu Putina. Trumpovu kampaň nicméně nevedl dlouho a jeho vliv byl krátkodobý. Bílý dům vyloučil, že by Trump o dřívějších Manafortových aktivitách věděl.

Americký deficit zahraničního obchodu byl za čtvrté čtvrtletí nižší než se původně očekávalo. Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti se dostaly na dvouměsíční maxima. Pokles cen na komoditních trzích obecně snižuje výhled inflačního růstu, což by se dříve či později mohlo promítnout i v pomalejším zvyšování sazeb. Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby v únoru rostly především díky prodejům zbraní a letadel. Šance na další růst sazeb v červnu je nyní přibližně 49%.

Po nejistém předchozím týdnu americké indexy sestupovaly ze svých historických vrcholů rychleji, když index Dow Jones klesal o 1,5 % w/w, širší index S&P 500 ztrácel 1,4 % a technologický Nasdaq 1,2 % w/w.

Na finančních trzích se s v týdnu dařilo jen utilitám (+1,3 % w/w) a realitám (+0,7 % w/w). Propadům se znovu neubráníl finanční sektor, který se tentokrát propadl o 3,8 % w/w.

Hvězdným titulem byl čipový business Micron (+10,2 % w/w), který reportoval skvělé hospodářské výsledky a zvýšil letošní výhled. Čipovému sektoru se daří a Micron byl schopen snižování variabilních nákladů. Spotřební korporace PVH (+6,7 % w/w) mírně zvýšila výhled pro rok 2017 a věří, že se jí i nadále bude dařit mimo severoamerický trh. Na chvostu indexu byly akcie Transdigm Group (-12,5 % w/w) po oznámení zahájení vyšetřování za nekalé praktiky a podvody managementu. Po předchozích úspěších se o 8,3% w/w propadaly akcie poradenské společnosti H&R Block, které dlouhodobě lobbovaly za složitý a komplexní daňový řád USA, na který je třeba jejich dopomoci – ten je však na rání Trumpovi a uvedené společnosti se má dotknout daňová reforma. Mallinckrodt ztratil 8,1 % w/w poté, co jeho firemní klenot (předražený lék Acthar) je v ohrožení novým konkurentem.

Dohoda OPEC je dosud z velké části dodržovaná – především však díky Saudské Arábii. Předchozí týden růst těžby oznámil Irák, který nedávno dobyl zpět jednu z rafinérií držených samozvaným Islámským státem. Její ministr pro ropu nicméně tvrdí, že země dohodu dodržuje. Rusko uveřejnilo ex-post nižší dodržování dohody v první polovině března, do dubna mají znovu spustit těžbu na Uralu. Neustálý růst amerických ropných vrtů přitom dělá starosti kartelu OPEC. Libye připravuje zvýšit do dubna těžbu ropy o 70 tbd. Agentura Reuters v týdnu odhadovala 60% šanci na prolongaci dohody OPEC do druhé poloviny letošního roku a šance zřejmě ještě poroste. Čisté dlouhé pozice hedge fundů jsou nejnižší od vzniku samotné dohody. Severoamerická ropa WTI vyklesala o dalších 1,7 % w/w těsně pod 48 USD/barel. Zlato posilovalo (+1,2 % w/w) druhý týden v řadě od zvýšení úrokových sazeb a zakončilo na 1 243,6 USD/oz.

Index	17. 3. 2017	24. 3. 2017	Změna
Dow Jones Industrial Average	20 914,62	20 596,72	-317,90 (-1,52 %)
S&P 500	2 378,25	2 343,98	-34,27 (-1,44 %)
NASDAQ Composite	5 901,00	5 828,74	-72,26 (-1,22 %)

Klíčové události

- Index aktivity chicagského Fedu (únor):** aktuální hodnota: 0,34 b., očekávání trhu: 0,03 b., předchozí hodnota: -0,05 b./ revize -0,02 b.
- Běžný účet platební bilance (4Q):** aktuální hodnota: -\$112,4 mld., očekávání trhu: -\$129,0 mld., předchozí hodnota: -\$113,0 mld. / revize: -\$116,0 mld.
- Index žádostí o hypotéky MBA (17. března):** akt. hodnota: -2,7 %, očekávání trhu: -- , předchozí hodnota: 3,1 %
- Prodeje existujících domů (m-m) (únor):** akt. hodnota: -3,7 %, očekávání trhu: -2,5 %, předch. hodnota: 3,3 %
- Změna zásob surové ropy podle EIA (17. března):** aktuální hodnota: 4954 tis., očekávání trhu: 2650 tis., předchozí hodnota: -237 tis.
- Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (18. března):** aktuální hodnota: 258 tis., očekávání trhu: 240 tis., předchozí hodnota: 241 tis.
- Pokračující žádosti o podporu v nezaměstnanosti (11. března):** aktuální hodnota: 2000 tis., očekávání trhu: 2040 tis., předchozí hodnota: 2030 tis.
- Bloomberg index spotřebitelského komfortu (19. března):** aktuální hodnota: 51,3 b., očekávání trhu: -- ,

USA

předchozí hodnota: 51,0 b.

- **Prodeje nových domů (m-m) (únor):** aktuální hodnota: 6,1 %, očekávání trhu: 1,6 %, předchozí hodnota: 3,7 %
- **Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (únor - předběžný):** aktuální hodnota: 1,7 %, očekávání trhu: 1,4 %, předchozí hodnota: 2,0 %
- **Index nákupních manažerů Markit (březen - předběžný):** aktuální hodnota: 53,4 b., očekávání trhu: 54,8 b., předchozí hodnota: 54,2 b.
- **Složený index nákupních manažerů Markit (březen - předběžný):** aktuální hodnota: 53,2 b., očekávání trhu: -, předchozí hodnota: 54,1 b.

Firemní zprávy

- **Intel 13/3** – Americký technologický gigant Intel s tržní kapitalizací 167 mld. USD minulý týden oznámil, že koupí izraelskou společnost Mobileye. Hovořilo se o transakci v hodnotě 15 mld. USD, což by byla největší zahraniční akvizice v Izraeli. Podle zpráv z minulého týdne měl být obchod potvrzen do několika hodin. O tomto víkendu však magazín New York Post informoval, že k dohodě možná nakonec dojít nemusí. Výrobce technologií pro samořídící vozidla, který již spolupracuje s firmami jako BMW, AG, Delphi Automotive či právě Intel, prý stále váhá, zda dohodu uzavřít. Podle spekulací izraelská společnost zvažuje, zda neexistuje možnost vyšší nabídky. New York Post píše, že s informací přišel nejmenovaný analytik, který si přeje zůstat v anonymitě.
- **Tesla 20/3** – Podle magazínu Autocar Tesla s kapitalizací 43 mld. USD příští rok představí nový model. Mělo by se jednat o menší SUV sdílející totožnou platformu jako modely X a 3. Cena vozu by měla být o něco vyšší než jaká bude cena chystaného sedanu (odhad od 35 tis. USD). Cena SUV by tak podle některých odhadů mohla začínat na 45 tis. USD.
- **PVH 23/3** – Oděvní skupina Phillips-Van Heusen s kapitalizací 8 mld. USD, pod kterou spadají značky Van Heusen, Tommy Hilfiger a Calvin Klein, představila výsledky za 4Q 2016. Výnosy překonaly očekávání díky dobrému vývoji na mezinárodních trzích, které rostou rychleji než slabý americký trh. Další trhy, kde má společnost vyšší marži, jí přinášejí také přes 60 % zisků. Společnost proto považuje za kriticky důležité investovat do růstu na mezinárodních trzích. Např. v Číně chce zdvojnásobit svou velikost v příštích pěti letech. Oděvní společnost očekává, že za celý fiskální rok 2017 dosáhne očištěného zisku na akcii v rozmezí 7,3 až 7,4 USD na akcii, analytici očekávali 7,26 USD na akcii. V prvním čtvrtletí by měla vydělat 1,58 až 1,6 USD na akcii, analytici očekávali 1,57 USD. Na výsledcích se negativně projeví posílení dolaru. Porovnatelné tržby by měly za první čtvrtletí i celý fiskální rok vzrůst o 4 % za předpokladu stabilních měnových kurzů.
- **Micron 24/3** – Největší americký výrobce paměťových čipů s kapitalizací 32 mld. USD těžil z mezikvartálního růstu průměrné ceny DRAM pamětí o 21 % a růstu prodejních objemů NAND čipů o 18 %. „Silná poptávka a omezená nabídka v odvětví pro NAND a DRAM paměťová řešení dohromady s výrazným pokrokem v redukci nákladů přinesly výborné výsledky za druhé čtvrtletí,“ uvedl výkonný ředitel Mark Durcan. Společnost očekává, že ve 3Q FY 2017 dosáhne výnosů v rozmezí 5,2 až 5,6 mld. USD, analytici projektovali pouze 4,77 mld. USD. Hrubá marže by se měla pohybovat v intervalu 44 až 48 %. Micron projektuje zředěný zisk na akcii v rozmezí 1,43 až 1,57 USD, analytici očekávali jen 95 centů. Ačkoliv objednávky paměťových čipů do osobních počítačů a telefonů výrazně nerostou, omezené investice velkých hráčů do rozšiřování kapacit v odvětví dostaly nabídku čipů do rovnováhy s poptávkou. Společnost očekává, že tato rovnováha pravděpodobně vytrvá. Poptávka po čipech čím dál více přichází z nových trhů, například z automobilového sektoru, což snižuje volatilitu cen pamětí. Objednávkám také pomáhá, že odběratelé ve svých zařízeních používají čipy s vyšší paměťovou kapacitou. Pozornost si tedy zaslouží především NAND paměti, u kterých Micron učinil pokrok.

Očekávané události

- 27/3 Výrobní aktivita dallaského Fedu
- 28/3 Velkoobchodní zásoby
- 28/3 Složený index nákupních manažerů
- 28/3 Index spotřebitelské důvěry
- 28/3 Výrobní aktivita richmondského Fedu
- 29/3 MBA nové žádosti o hypotéky
- 29/3 Stávající prodeje domů
- 29/3 Změna zásob surové ropy EIA
- 30/3 HDP 4Q
- 30/3 Nové a pokračující žádosti o podporu v nezaměstnanosti
- 30/3 Bloomberg index spotřebitelského komfortu
- 30/3 Firemní zisky 4Q
- 31/3 Osobní příjmy a výdaje
- 31/3 Chicago index nákupních manažerů
- 31/3 Michiganský index spotřebitelského sentimentu

Německo

V pondělí se v Bruselu sešli evropští ministři financí, aby znovu probrali otázku řecké solventnosti. Výrobní ceny v Německu rostly pomaleji než se obecně čekalo, zatímco složený index nákupních manažerů se vyšplhal na šestiletá maxima. V pondělní pařížské prezidentské debatě byla dotazována pětice kandidátů na francouzského prezidenta – z nich byl dle Reuters nejpřesvědčivější Macron (vstupuje do prvního kola voleb jako premiant s 26% volební podporou, zatímco protievropsky zaměřená Le Penová je druhá s 25% podporou). Britská premiérka se chystá aktivovat článek 50 Lisabonské smlouvy o Brexitu již tuto středu 29. března. Předvolební průzkum společnosti Forsa uvedl, že stávající německá kancléřka Merkelová by mohla být v září znovuzvolena, když podle nich aktuálně vede kandidaturu s 34% podporou (oproti Schulzovi z politické strany SPD s 31 % očekávaných hlasů), zatímco jiný průzkum spatřuje 32% vedení SPD nad 31% CDU. Regionální volby v Sársku v uplynulém týdnu Merkelová a CDU vyhrála.

Německý DAX 30 umazával nepatrných 0,3 % w/w. Korporace Infineon je na patnáctiletých maximech, čipovému businessu se daří a výhledy jsou upravovány směrem nahoru. Poptávka po čipech roste především díky elektromobilům. Německé utility znovu posilovaly, když si RWE připsalo 3,3 % w/w a E.ON 2,6 % w/w. Akcie oceláře Thyssenkrupp ztrácely 4,2 % w/w v důsledku růstu cenových válek s třetími zeměmi, jejichž dodávky do EU mají zlevnit. Firmu čeká propouštění a dokonce růst mezd. Deutsche Bank klesala o 2,5 % w/w s oznámením o úpisu nového kapitálu.

Index	17. 3. 2017	24. 3. 2017	Změna
DAX 30	12 095,24	12 064,27	-30,97 (-0,26 %)

Klíčové události NĚMECKO

- **PPI (m-m) (únor):** aktuální hodnota: 0,2 %, očekávání trhu: 0,4 %, předchozí hodnota: 0,7 %
- **Spotřebitelská důvěra GfK (duben):** akt. hodnota: 9,8 b., očekávání trhu: 10,0 b., předchozí hodnota: 10,0 b.
- **Index nákupních manažerů Markit/BME (březen - předběžný):** aktuální hodnota: 58,3 b., očekávání trhu: 56,5 b., předchozí hodnota: 56,8 b.
- **Složený index nákupních manažerů Markit/BME (březen - předběžný):** aktuální hodnota: 57,0 b., očekávání trhu: 56,0 b., předchozí hodnota: 56,1 b.

EUROZÓNA

- **Běžný účet ECB (sezónně očištěno) (leden):** aktuální hodnota: 24,1 mld. EUR, očekávání trhu: -- , předchozí hodnota: 31,0 mld. EUR / revize: 30,8 mld. EUR
- **Spotřebitelská důvěra (březen - první, předběžný):** aktuální hodnota: -5,0 b., očekávání trhu: -5,9 b., předchozí hodnota: -6,2 b.
- **Index nákupních manažerů Markit (březen - předběžný):** aktuální hodnota: 56,2 b., očekávání trhu: 55,3 b., předchozí hodnota: 55,4 b.
- **Složený index nákupních manažerů Markit (březen - předběžný):** aktuální hodnota: 56,7 b., očekávání trhu: 55,8 b., předchozí hodnota: 56,0 b.

Firemní zprávy

- **Deutsche Bank 20/3** – Německá banka s tržní kapitalizací 24 mld. EUR oznámila záměr navýšení kapitálu o 8 mld. EUR. Deutsche Bank vydá 687,5 milionu nových akcií, přičemž cenu těchto akcií banka určila na 11,65 EUR. Nedělní prohlášení banky je tedy konzistentní s tím, co banka oznámila již na začátku měsíce. V současné chvíli se akcie banky obchodují pod 18 EUR na akcii. V současné chvíli se tedy jedná o více než 30% diskont. Nové akcie budou moci stávající akcionáři upisovat v období od 21. března do 6. dubna. Tyto akcie ponesou stejné právo na dividendu jako akcie ostatní. Pro novou emisi akcií platí *subscription ratio* v poměru 2:1, tedy jednu novou akcii mohou stávající akcionáři nakoupit za každé dvě, které v současné chvíli drží. Navýšení kapitálu by mělo bance pomoci dostat kapitálovou přiměřenost Tier 1 ratio na hodnotu 14,1 %. Deutsche Bank očekává, že posléze se kapitálová přiměřenost podle Tier 1 bude udržovat v „pohodlné“ hodnotě nad 13 %. Plánované navýšení kapitálu ohlásila německá banka již první týden v březnu. Deutsche Bank tehdy oznámila novou strategii společnosti, která zahrnuje například prodej minoritního podílu v divizi Deutsche Asset Management. Banka také oznámila, že si ponechá dceřinou Postbank. Deutsche Bank očekává, že celkový výnos z minoritního prodeje a reorganizace společnosti by měl navýšit kapitál společnosti o další 2 mld. EUR. Management banky zároveň na začátku měsíce oznámil návrh na dividendu ve výši 0,19 EUR. Schválit návrh musí valná hromada, která se bude konat v květnu.
- **BMW 21/3** – Obrat BMW s kapitalizací 55 mld. EUR vzrostl meziročně o 2,2 %, mírně však zaostal za odhady. Čistý zisk také rostl a příjemně překvapil analytiku. Z hlediska EBIT však byl vykázán mírný pokles. Management společnosti letos očekává dosažení rekordního obrátu i zisku, díky zvýšení produkce SUV. Výsledek napomůže integraci elektrického pohonu napříč produktovou řadou BMW. CEO Harald Krüger očekává, že do roku 2025 bude podíl plug-inů a elektromobilů na obrátu tvořit 15-25 %. Počet zákazníků by do té doby měl stoupnout na

Německo

100 mil. z 30 mil. současných. Společnost chce více těžit z luxusního segmentu, tedy řady 7 a potenciálně z nového SUV X7. Vedení společnosti plánuje pro následující dva roky velkou ofenzivu poté, co byla bavorská ikona předstížena na trhu konkurentem Daimler. Společnost očekává v roce 2017 mírný nárůst obrátu a zisku na rekordní hodnoty a ukazatele rentability tržeb na úrovni 8-10 %.

- **Nike 22/3** – Největší světový oděvní gigant s kapitalizací 89 mld. EUR reportoval smíšené výsledky, když očištěný zisk na akcii překonal očekávání analytiků, avšak tržby zaostaly za konsensusem. Pod očekáváním analytiků zůstaly i hrubé marže, které dosáhly hodnoty 44,5 %, očekávala se o něco vyšší hodnota 44,9 %. Tržby ve třetím kvartále sice meziročně vzrostly o 3%, avšak zaostaly o 70 mil. USD za konsensem. Nike je v posledních letech pod tlakem konkurence, zejména ze strany odvěkého rivala Adidas a značky Under Armour. Čistý zisk společnosti však výrazně překonal očekávání a meziročně vzrostl o 20 %. Společnosti pomáhal zejména dvojciferný růst tržeb Nike Brand v západní Evropě, Číně a na rozvíjejících se trzích. Naopak na domácím trhu musí společnost bojovat s tlaky od konkurence, zejména dvou výše zmiňovaných firem. Tržby v Severní Americe tak vzrostly jen slabě o 3%. Nike vykázal meziroční pokles budoucích objednávek (futures orders) o 4 % (s vyloučením vlivu změn na devizovém trhu o 1 %). CEO společnosti Mark Parker oznámil, že Nike se chce zaměřit na inovace produktů a větší propojení se zákazníky pomocí digitálního světa a členských platform.
- **Volkswagen 22/3** – Německá automobilka chystá návrat na dluhopisový trh. Volkswagen tak nabídne své dluhopisy poprvé od skandálu vzniklého jako důsledek manipulací s testy emisí, který odstartoval v září 2015. Podle všeho by automobilka měla nabídnout dluhopisy v hodnotě 4 – 5 mld. EUR, což je o polovinu menší hodnota, než o jaké se hovořilo při spekulacích o návratu společnosti na dluhopisový trh. Ještě před začátek zmiňovaného skandálu patřil Volkswagen k firmám, které emitovaly dluhopisy vůbec nejčastěji na starém kontinentu. Podle Reuters by Volkswagen v průběhu roku měl vstoupit i na americký dluhopisový trh. Společnost je ohodnocena A3 (negativní) agenturou Moody's a BBB+ (negativní) od S&P.
- **Index DAX 30** – Celkový objem vyplacených dividend společnostmi z indexu DAX 30 ze zisku za rok 2016 by měl dosáhnout 31,7 mld. EUR, o více 6,5 % oproti rekordnímu roku 2014 a o 9 % více oproti roku 2015. Ernst & Young předpokládá zvýšení u 23 společností, stejnou dividendu u 5 společností a pokles u dvou společností. Největší celkový objem vyplátí automobilka Daimler, a to 3,48 mld. EUR.

Očekávané události - Německo

- 27/3 Index IFO - podnikatelské klima
- 27/3 Index IFO - současné podmínky
- 27/3 Index IFO - očekávání
- 27/3 Maloobchodní tržby
- 30/3 CPI
- 30/3 CPI harmonizovaný
- 31/3 Míra nezaměstnanosti

Očekávané události - Eurozóna

- 27/3 M3 peněžní agregát
- 30/3 Index spotřebitelské důvěry
- 31/3 CPI
- 31/3 CPI jádrový

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 nenesе 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