

### Česká republika

Pražská burza v průběhu prakticky celého týdne oslabovala, páteční pozitivní seance však ztráty smazala a pokles byl pouze symbolického charakteru. Index PX na týdenní bázi oslabil pouze o 0,01%. Páteční obrat výkonnosti celého trhu šel na vrub především Erste Group. Rakouská banka do pátku výrazněji oslabovala, když se dostala až pod hranici 910 Kč. Kurz se dostal na spodní hranici aktuálního růstového trendu, což byl impulz pro podporu a následná reakce byla u tradičně volatilnějšího titulu poměrně výrazná. Kurz si připsal v pátek růst o více jak 4% a celý předchozí pokles umazal a na týdenní bázi zavíral silnější o 0,07%. Informačně rušněji bylo v týdnu kolem ČEZu. Po odstavce společnost spustila 4. blok dukovanské elektrárny. Vedení představilo novou strategii pro Slovensko a ratingová agentura S&P potvrdila hodnocení společnosti na úrovni „A-“ se stabilním výhledem. Titul se dočkal dvou zvýšených cílových cen, když Fio banka potvrdila nákupní doporučení a zvýšila cílovou cenu na 556 Kč. Pozitivní náhled si udržuje i skupina J&T, která cíluje titul nově na 480 Kč. Titul se po předchozím růstu nadále konsoliduje kolem hranice 480 Kč. Na týdenní bázi se kurz změnil pouze nepatrně a připsal si 0,1%. V úzkém pásmu se nadále drží i Komerční banka, která u hranice 910 Kč vyčkává na další impuls. Na týdenní bázi +0,47%. Propad Monety se podařilo zastavit až pod hranicí 76 Kč. Přes dobré výsledky za 3Q a zvýšený výhled je na trhu pořád patrný prodejce, který tlačí cenu na nižší úroveň. Závěr týdne přinesl pozitivnější obchodování a kurz se vrátil alespoň na 77 Kč (-0,84%). Živější obchodování bylo k vidění u mediální CETV. Titul pozitivně reagoval na informace agentury Reuters ohledně zájemců na nákup společnosti. Podle zdrojů agentury se měla spojit čínská CEFC s Pentou, což potvrzuje předchozí spekulace domácích médií. Titul reagoval růstem zpět přes 100 Kč a připsal si 4,5%. Změna doporučení ze strany Fio banky přišlo i u Pegasu, kde po poklesu došlo ke změně doporučení z „redukovat“ na „držet“. Kdo nevyužil nabídky odkupu a akcie si ponechal, tak by měl s poklesem na 800 Kč vyčkat na další záměry nového majitele, když z našeho pohledu je stále reálná šance na další kolo nabídky v souvislosti s případným stažením akcií z trhu. Pokles titulu se zastavil na 777 Kč, v závěru týdne část ztráty titul umazal a vrátil se zpět nad 800 Kč, přesto na týdenní bázi oslabil o 1,91%. Ústup z rekordních maxim předvedla Fortuna (-2,4%) i Unipetrol (-0,79%). Za nízké aktivity se zvedla Kofola na 418,30 Kč (+0,82%). Titulu bylo sníženo doporučení i cílová cena ze strany Erste Group, ale potenciál více jak 15% tam broker stále vidí.

Index	16. 11. 2017	24. 11. 2017	Změna
PX	1 054,75	1 054,67	-0,08 (-0,01 %)

#### Klíčové události

- **Index spotřebitelské důvěry** (listopad): aktuální hodnota: 7,8, očekávání trhu: --, předchozí hodnota: 6,3
- Český statistický úřad zveřejnil konjunkturální průzkumy za listopad. Spotřebitelská důvěra zaznamenala historicky nejvyšší hodnotu, když vzrostla 7,8 bodu.

#### Firemní zprávy

- **CETV 22/11** - Agentura Reuters přišla se zprávou o tom, že čínská energetická a investiční skupina CEFC se spojila s investiční skupinou Penta ohledně zájmu o akvizici mediálního CME. Reuters se odvolává na tři zdroje, které jsou obeznámeny s danou situací. Jeden ze zdrojů pro Reuters uvedl, že konsorcium ohledně akvizice mediální společnosti vede čínská CEFC. Očekává se tak, že poskytne většinu finančních prostředků potřebných k transakci v odhadované výši cca 500 milionů eur (za 75 % které má v držení i po započtení warrantů splatných v květnu 2018 Time Warner).
- **ČEZ 20/11** - Společnost ČEZ Esco Polska získala projekt v hodnotě 240 milionů korun. Jedná se o projekt kompletní tepelné modernizace za v přepočtu 241 milionů korun (40 milionů zlotých). V projektu figurují dvě mateřské školky, tři základní školy a jedno gymnázium. Partnerem projektu je Hydrochem DGE. ČEZ Esco Polska tak spolu s Hydrochem DGE provedou zateplení, zrenovují elektrické a sanitární rozvody, či nainstalují moderní LED osvětlení. Čtyři z šesti školních komplexů navíc vybaví fotovoltaickými panely. Projekt bude

## Česká republika

financován z prostředků přidělených v rámci Regionálního operačního programu Kujavsko-pomořského vojvodství pro roky 2014-2020. K dokončení projektu by mělo kompletně dojít během roku 2018.

- **ČEZ 22/11** - Energetická společnost informovala, že energetici v jaderné elektrárně Dukovany ve středu ráno opět spustili řízenou štěpnou reakci ve 4. bloku a dosáhli minimálního kontrolovaného výkonu.
- **ČEZ 22/11** – Vedení ČEZu se v rámci strategie pro slovenský trh rozhodlo opustit retailový trh a zaměřit se primárně na firemní klientelu. Na Slovensko má s nabídkou svých služeb expandovat dceřiná společnost ČEZ Esco. Portfolio 70 tis. retailových klientů společnost prodá Východoslovenské energetice ze skupiny Innogy.
- **ČEZ 23/11** - Ratingová agentura Standard & Poor's potvrdila hodnocení ČEZu na úrovni A- se stabilním výhledem.
- **ČEZ 23/11** - J&T Banka zvýšila cílovou cenu pro akcie ČEZ na 568 korun z 534 korun. Doporučení nezměněno - "kupovat".
- **ČEZ 24/11** – Fio banka zvýšila cílovou cenu pro akcie energetické společnosti z 516 Kč na 556 Kč. Doporučení na stupni „koupit“ bylo potvrzeno. Aktuální zvýšení cílové ceny je na pozadí očekávaného výraznějšího zlepšení hospodaření od roku 2020, kdy by se již naplno mohl projevit aktuální příznivý vývoj na tržních cenách elektřiny, které i v letošním roce zaznamenávají růstový trend a od května vzrostly o 25 – 30 %. Pohled na dividendovou politiku výrazněji neměníme a na akcie ČEZ stále nahlížíme jako na poměrně atraktivní dividendový titul. V příštím roce očekáváme **stabilní dividendu poblíž 33 Kč na akcii, což značí téměř 7% dividendový výnos**. V letech 2019 a 2020 by se podle našeho názoru na velikosti dividendy nemusel výrazněji projevit očekávaný pokles čisté ziskovosti v letech 2018 a 2019, když kombinace předpokládaného příznivého vývoje provozního cash flow, relativně nízké míry zadlužení, vysokého objemu nerozdělených zisků či potenciálního prodeje bulharských aktiv vytvoří takovou likvidní pozici, že dividendu by se mohla udržet v rozmezí 28 – 30 Kč.
- **Erste Group 21/11** - Analytička Wood & Company přistoupila ke snížení doporučení pro akcie Erste Group Bank na „hold“ ze stávajícího doporučení „buy“. Cílová cena byla zvýšena na 39,9 EUR z 32,5 EUR.
- **Kofola 20/11** - Erste snížila doporučení pro akcie Kofoly z předchozího buy na accumulate. Cílová cena byla snížena na 490 korun za akcii z předchozí úrovně 534 korun.
- **Pegas Nonwovens 23/11** – Fio banka zvýšila investiční doporučení pro akcie Pegasu na „držet“ z původního „redukovat“. Cílová cena byla ponechána na úrovni 814 Kč.

### Očekávané události

- 29/11 VIG – výsledky za 9M 2017
- 1/12 HDP za 3Q

## USA

Americké trhy ve zkráceném obchodním týdnu kvůli čtvrtletnímu Dni díkůvzdání mírně navýšily svá historická maxima. Index S&P 500 se dostal na začátku týdne přes 2600 bodů. Optimismus na akciových trzích neohrozil krach jednání o možné vládní koalici v Německu ani prudký jednodenní výprodej v Číně. Investoři vyčkávají na zprávy ohledně daňové reformy. Americký senát bude o svém návrhu hlasovat v příštím týdnu. Z makrodat se vylepšila spotřebitelská důvěra, ale na zpomalování průmyslu ukázala data o objednávkách i dodání zboží dlouhodobé spotřeby, na což reagoval dolar oslabením. Dolaru v pátek také nepomohlo horší PMI a to v průmyslu i službách. Středeční Minutes Fedu ukázaly na prosincové zvýšení sazeb, nicméně někteří členové měnového výboru vyjádřili znepokojení nad zpomalením inflace. Trh se tak začne soustředit na počet hiků v příštím roce. Ropa se dostala k 59 dolarům za barel a mohla by tedy tlačit na vyšší inflaci. Na konci výsledkové sezóny představil lepší výsledky Medtronic a Deere & Company. Po výsledcích a odchodu CEO se propadly akcie Hewlett Packard.

Index	17. 11. 2017	24. 11. 2017	Změna
Dow Jones Industrial Average	23 358,24	23 557,99	+199,75 (+0,86%)
S&P 500	2 578,85	2 602,42	+23,57 (+0,91%)
NASDAQ Composite	6 782,79	6 889,16	+106,37 (+1,57 %)

### Klíčové události

- **Složený index nákupních manažerů Markit (listopad - předběžný):** aktuální hodnota: 54,6, předchozí hodnota: 55,2
- **Index spotřebitelské důvěry University of Michigan (listopad - konečný):** aktuální hodnota: 98,5, očekávání trhu: 98,0, předchozí hodnota: 97,8
- **Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (říjen - předběžný):** aktuální hodnota: -1,2 %, očekávání trhu: 0,3 %, předchozí hodnota: 2,0 %
- **Prodeje existujících domů (m-m) (říjen):** aktuální hodnota: 2,0 %, očekávání trhu: 0,2 %, předchozí hodnota: 0,7 % / rev.: 0,4 %

### Firemní zprávy

- **Lowe's 21/11** – Podobně jako Home Depot i Lowe's, řetězec prodávající domácí potřeby a spotřebiče, v uplynulém období zásadním způsobem ovlivnila mimořádně silná hurikánová sezona. Porovnatelné tržby společnosti vzrostly o 5,7 %, obrat byl výše o 6,5 %, obojí nad odhady. Podle managementu dosahovaly tržby spojené s přírodními katastrofami výše zhruba 200 mil. USD. Podobně jako zmíněný konkurent Home Depot i výkonnosti Lowe's v poslední době pomáhá také růst cen nemovitostí. Za celý rok počítá vedení společnosti s nárůstem tržeb o 5 % a EPS 4,2 - 4,3 USD na akcii.
- **Dollar Tree 21/11** - Diskontní maloobchodní řetězec Dollar Tree prezentoval pozitivní výsledky za minulé čtvrtletí, obrat rostl o 6,3 %, porovnatelné tržby zrychlily na 3,2 %, ziskovost se mírně zvýšila. Management zvyšuje výhled, nově očekává EPS na úrovni 4,64 - 4,73 USD (předch. 4,44 - 4,6) a porovnatelné tržby růst o nižší jednotky procent. Výsledky jsou v kontrastu se spíše horší výkonností retailového sektoru v USA v posledním období. Psali jsme např. o Targetu, Macy's nebo o JC Penney. Naproti tomu se v uplynulém období dařilo gigantu Walmart.
- **Salesforce 22/11** – Americká společnost Salesforce reportovala výsledky za třetí kvartál roku 2017. Firma překonala odhady analytiků oslovených agenturou Bloomberg. Salesforce také zlepšila výhled pro fiskální rok 2018, avšak výhled pro nadcházející čtvrtletí je mírně pod konsensem trhu. Společnost ve třetím kvartále fiskálního roku nadále těžila ze silné poptávky po cloudových službách. Nad odhady trhu tak Salesforce reportovala čísla jak na úrovni celkových tržeb, tak i zisku. Bez očištění o jednorázové položky dosáhl zisk na akcii 7 centů na kus, ve třetím čtvrtletí minulého roku to byla ztráta ve výši 5 centů. Celkové tržby vyjádřené v konstantní měně v meziroční komparaci poskočily o 23 %. Tržby vlajkové lodi Salesforce, divize Sales Cloud, v meziroční komparaci vzrostly o 17 % na 906,5 milionů dolarů.

### Očekávané události

- 27/11 Prodeje nových domů, Dallas Fed Index
- 28/11 Richmond Fed Index, Ceny domů
- 29/11 HDP 3Q, Běžová kniha Fedu, jednání OPEC
- 30/11 Jádrová inflace, Osobní příjem a výdaje, Chicago PMI
- 1/12 Výrobní ISM, PMI, Stavební výdaje

### Výsledky firem za 3Q17:

- 29/11 Tiffany
- 30/11 Kroger

## Německo

Německé akcie byly pod negativním vlivem silnějšího eura, které rychle setřáslu nervozitu spojenou s nedělním krachem jednání o vládní koalici v Německu, tzv. Jamajka koalici. Výsledek jednání také vyvolal otázky ohledně dalšího setrvání Angely Merkelové v čele CDU a možných předčasných voleb. V průběhu týdne se však do hry vrátila velká koalice CDU/CSU a sociálních demokratů (SPD). Euru pomohly také solidní PMI a IFO indexy a naopak horší data z USA. Euro uzavíralo týden poblíž hladiny 1,19 a index DAX se udržel okolo hranice 13 tisíc bodů. Z jednotlivých akcií lze zmínit pokles akcií zdravotnického holdingu Fresenius po prodejním doporučení od UBS. Po výsledcích posílily akcie ocelárny ThyssenKrupp (+4 %). Výrazný růst zaznamenaly akcie Volkswagenu po zvýšení výhledu do roku 2020 a pozitivním reportu od Goldman Sachs ohledně automobilového sektoru. Mediální ProSiebenSat se dařilo po odstoupení Thomase Ebelinga z čela společnosti.

Index	17. 11. 2017	24. 11. 2017	Změna
DAX 30	12 993,73	13059,84	+66,11 (+0,51%)

### Klíčové události

#### NĚMECKO

- **Index IFO očekávání (listopad):** aktuální hodnota: 111,0, očekávání trhu: 108,8, předchozí hodnota: 109,1
- **Složený index nákupních manažerů Markit/BME (listopad - předběžný):** aktuální hodnota: 57,6, očekávání trhu: 56,7, předchozí hodnota: 56,6
- **HDP (bez sezónního očištění) (y-y) (3Q - konečný):** aktuální hodnota: 2,3 %, očekávání trhu: 2,3 %, předchozí hodnota: 2,3 %

#### EUROZÓNA

- **Složený index nákupních manažerů Markit (listopad - předběžný):** aktuální hodnota: 57,5, očekávání trhu: 56,0, předchozí hodnota: 56,0

### Firemní zprávy

- **ThyssenKrupp 23/11** - Německá průmyslová skupina ThyssenKrupp dnes ráno představila výsledky za fiskální rok 2017. Obrat meziročně mírně poklesl, výsledek hospodaření se však přehoupl do kladných čísel, čistý zisk za rok dosáhl 261 mil. eur. EBIT vzrostl o 15 % na 1,72 mld. eur (oček. 1,76 mld.). Ocelářský sektor se těší stabilní poptávce, zlevnění vstupů a v neposlední řadě poklesu nabídky zahraniční konkurence. V uplynulém období pomohl evropským výrobcům útlum dovozu levné produkce z Číny. Ta bojuje se znečištěním ovzduší a zavírá některé provozy, během zimy se má jednat až o 10 % kapacity. Přebytek nabídky na světových trzích však stále pro evropský sektor zůstává problémem. Vedení ThyssenKrupp očekává v následujícím roce EBIT na úrovni 1,8 - 2,0 mld. eur, analytici očekávali 2,01 mld. €. Management letos oznámil, že plánuje spojení evropského ocelářského byznysu s indickou Tata Steel, podobná operace by vytvořila druhou největší společnost v oboru.

### Očekávané události – Německo

- 28/11 Spotřebitelská důvěra dle GfK
- 29/11 CPI
- 30/11 Míra nezaměstnanosti, Maloobchodní tržby

### Očekávané události - Eurozóna

- 29/11 Podnikatelská a spotřebitelská důvěra
- 30/11 Míra nezaměstnanosti, CPI
- 1/12 PMI

### Výsledky firem za 3Q 2017

## 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 nenes 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), Lukáš Brodníček (makléř), Josef Dudek (makléř), Pavel Hadroušek (makléř), David Lamač (makléř), Daniel Marván (makléř), Luboš Bedrník (makléř), Martin Varecha (makléř), Jan Raška (analytik), Michal Křikava (analytik), Jan Tománek (analytik), Filip Tvrdek (analytik), František Mašek (analytik), Jan Kregl (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](mailto:research@fio.cz), web: [www.fio.cz](http://www.fio.cz)