

Česká republika

Přes opětovné poklesy na západních burzách si domácí trh dokázal na přelomu února a března udržet pozitivní statistiku. Na týdenní bázi index PX posílil o 0,1 %. O ještě lepší výsledek domácí trh připravila páteční seance, kde se především v závěrečné aukci dostaly domácí akcie pod tlak. Index oslabil o více jak 1 % a byla to nejslabší seance za poslední více jak tři týdny. Přestože index zakončil v plusu, na druhou stranu nutno podotknout, že většina hlavních titulů byla v záporu a statistiku indexu podstatně vylepšovala Erste Group. Rakouská banka reportovala své výsledky, které se staly pro kurz podstatnou oporou a titul vylepši svá mnohaletá maxima. Na týdenní bázi posílil kurz o 6,42 %. Výhled hospodaření a komentář vedení vyznívá pozitivně, na druhou stranu za daných podmínek na trzích nám pohyb přišel jako relativně přehnaný. Evropský bankovní sektor, s kterým Erste poměrně dobře koreluje, je aktuálně na letošních minimech a od maxim o více jak 8 % níže. Zbývající tituly z finančního sektoru si připsaly ztráty, Moneta nejmenší o 0,6 %, Komerční banka oslabila o 1,3 %, nejvíce ztratila pojišťovna VIG -2,4 %. U Monety byl vidět v průběhu týdne zájem kupců a postupný růst na lokální maxima 85 Kč, zlepšení zhatily výprodeje napříč trhem v páteční závěrečné aukci. ČEZ v páteční závěrečné aukci neudržel hranici 500 Kč a poprvé v letošním roce zavíral pod touto metou. Na týdenní bázi titul oslabil o 2,5 %. Nadále rušno bylo kolem transakce v Bulharsku, do které se rázně zapojila tamní vláda a v aktivech chce získat podíl. Kupující Inercom bude v tomto týdnu s ČEZem jednat o možnosti zapojení státu do již uzavřené transakce. Mediální CME byl potvrzen rating ze strany agentury S&P, titulu to však příliš nepomohlo. Investory částečně znepokojovaly nejasné informace ohledně dění v čínské skupině CEFC, která mohla být jedním z potenciálních kupců společnosti. Titul oslabil o 3,1 %. Výsledky odkupu Fortuny ani další kroky ohledně stažení akcií z obchodování zatím zveřejněny nebyly. Kurz si připsal 1,38 % a dostal se na 184 Kč. V kladných číslech zavíraly i akcie Philip Morris (+1,07 %), které atakovaly hranici 17 tis. Kč.

Index	23. 2. 2018	2. 3. 2018	Změna
PX	1 104,96	1 106,02	1,06 (+0,10 %)

Klíčové události

- **Index výrobních cen (m-m)** (leden): aktuální hodnota: 0,5 %, očekávání trhu: 0,4 %, předchozí hodnota: 0,3 %
- **Index výrobních cen (y-y)** (leden): aktuální hodnota: 0,5 %, očekávání trhu: 0,4 %, předchozí hodnota: 0,7 %
- **HDP (q-q)** (4Q - předběžný): aktuální hodnota: 0,5 %, očekávání trhu: 0,5 %, předchozí hodnota: 0,5 %
- **HDP (y-y)** (4Q - předběžný): aktuální hodnota: 5,2 %, očekávání trhu: 5,1 %, předchozí hodnota: 5,1 %

Firemní zprávy

- **CETV 27/2** - Ratingová agentura S&P potvrdila mediální společnosti rating B+ s pozitivním výhledem. Od července byla mediální CME v režimu revize po prodeji aktiv v Chorvatsku a na Slovinsku.
- **ČEZ 28/2** - Americká investiční banka Morgan Stanley snížila doporučení pro akcie energetické skupiny ČEZ na underweight z předchozího equal - weight. Cílová cena byla taktéž snížena z 590 Kč na 470 Kč.
- **ČEZ 2/3** - V noci na pátek ČEZ spustil první blok jaderné elektrárny Temelín. ČTK to sdělil mluvčí elektrárny Marek Sviták. Temelín se tak podařilo spustit o šest dní dříve, než bylo původně očekáváno. Plánovaná odstávka trvala od začátku loňského prosince.
- **ČEZ 2/3** - Bulharský premiér zvažuje nákup podílu v místních aktivech společnosti ČEZ, uvádí agentura Bloomberg. Nový vlastník Inercom, který s ČEZem podepsal již smlouvu u koupi, je ochotný dál jednat a účast státu v transakci připustil.
- **Erste Group 19/2** - Erste Group zveřejnila výsledky svého hospodaření, které vnímáme neutrálně až mírně pozitivně. Jádrové výnosy banky zaznamenaly ve 4Q/17 lepší dynamiku vůči našemu i tržním odhadům. Výrazný nárůst provozních nákladů v posledním čtvrtletí 2017 by měla banka dle svého výhledu vykompenzovat jejich

Česká republika

poklesem v letošním roce. Ve svém výhledu zopakovala Erste očekávanou návratnost vlastního jmění nad úrovní 10 %. Detailnější struktura předpokladů, na nichž je výhled pro rok 2018 založen, vyznívá dle našeho názoru pozitivně. Návrh dividendy ve výši 1,2 EUR na akcii je v souladu s našimi odhady. Čistý úrokový výnos dosáhl ve 4Q/17 úrovně 1 124 mil. EUR, což představuje jeho meziroční nárůst o 1,5 %. Vůči analytickému konsensu (1 100 mil. EUR) se jedná o mírně lepší čísla. K meziročnímu zlepšení čistého úrokového výnosu ve 4Q/17 přispěly rostoucí úrokové sazby v České republice i akcelerující úvěrová aktivita banky (+7 % r/r). Výnosy z poplatků a provizí zaznamenaly v posledním kvartále meziroční nárůst o 6 % na 490 mil. EUR. Provozní náklady vzrostly v posledním čtvrtletí loňského roku o téměř 8 %. Na podstatně výraznějším růstu provozních nákladů vůči našemu očekávání se podílely zejména ostatní administrativní náklady (+18 % r/r) vlivem vyšších investic v oblasti IT. Osobní náklady meziročně vzrostly o 4,4 % na 641 mil. EUR. Provozní zisk banky tak vlivem výše uvedených faktorů zaznamenal výraznější propad (-12 % r/r) v porovnání s našimi i tržními předpoklady. Náklady na riziko dosáhly nízkých hodnot při 60 mil. EUR. Rizikové náklady v relativním vyjádření při 9 bazických bodech průměrného úvěrového portfolia za rok 2017 byly podstatně níže oproti původnímu výhledu vedení banky (30 b.b.). Čistý zisk Erste dosáhl v posledním čtvrtletí 329 mil. EUR a překonal naše i tržní odhady. Výrazný meziroční nárůst čistého zisku je ovlivněn zaúčtováním jednorázových nákladových položek ve 4Q/16. Ve výhledu pro letošní rok 2018 zopakovala Erste Group, že očekává návratnost vlastního kapitálu (ROTE) nad úrovní 10 %. Růst úvěrového portfolia banky by měl dosáhnout středních jednotek procent. Mírně vyšší čistý úrokový výnos v letošním roce by měly podpořit rostoucí sazby zejména v České republice a v Rumunsku. Rovněž poplatkové výnosy by měly v letošním roce mírně růst. Celkové provozní výnosy tak očekává management banky v letošním roce mírně vyšší. Vzhledem k předpokladu mírného poklesu provozních nákladů očekává vedení banky, že provozní zisk bude v letošním roce vyšší. Management banky předpokládá, že rizikové náklady v letošním roce budou vyšší (20 b.b.) vůči mimořádně nízkým hodnotám loňského roku (9 b.b.).

- **Erste Group 1/3** - Société Générale mírně zvýšila cílovou cenu pro Erste ze 48 na 49 eur. Doporučení ponecháno na „kupovat“.
- **Komerční banka 27/2** - Komerční banka oznámila prodej 19% podílu ve společnosti Cataps. Již dříve prodala 80 %, nyní si ponechá 1 %. Společnost Cataps byla založena v roce 2014 jako 100% dcera Komerční banky a následně převzala aktivity Komerční banky v oblasti akceptace plateb kreditními a debetními kartami (merchant acquiring). Komerční banka prodala 80% podíl ve společnosti Cataps společnosti Worldline v září 2016, jako jeden z kroků při vytvoření aliance pro rozvoj zpracování karetních transakcí pro obchodníky v České republice, KB SmartPay. Obě strany se přitom rovněž dohodly poskytnout Komerční bance právo prodat další podíl ve společnosti Cataps společnosti Worldline. Po vypořádání dnes oznámené transakce činí zbývající podíl Komerční banky ve společnosti Cataps 1%. Komerční banka a Worldline budou nadále úzce spolupracovat v rámci aliance KB SmartPay.
- **TMR 1/3** - Slovenská spoločnosť Tatry mountain resorts zveřejnila výsledky za finanční rok 2016/2017 (od 1. listopadu 2016 do 31. října 2017). Výnosy společnosti vzrostly o 18,1 % na 95,9 mil. EUR, hrubý provozní zisk EBITDA o 25,5 % na 31,5 mil. EUR. Čistý zisk na akcii vzrostl o 141 % na 1,099 EUR. Společnost ve výhledu uvádí, že se bude soustředit na rozvoj a modernizaci střediska Ještěd a že ve střednědobém horizontu bude usilovat o akvizici velkého alpského střediska.

Očekávané události

- 7/3 Stock Spirits – výsledky 2017
- 9/3 Spotřebitelské ceny

USA

Přelom února a března byl na Wall Street velmi zajímavý, když opět vzrostla volatilita měřená indexem VIX a akciové trhy zamířily zpět na nižší úroveň. Akcie reagovaly negativně na první projev Jeroma Powella, nového guvernéra Fedu. Powell zmínil solidní růst s předpokladem rostoucí inflace díky růstu mezd a otevřel možnost čtyřikrát zvýšit sazby v letošním roce. Trh počítá maximálně s trojnásobným zvýšením a informace tak musela být započítána do cen. V pátek také guvernér Bank of Japan Kuroda naznačil možné ukončení měnových stimulů v roce 2019. Japonská centrální banka by se tak přidala k ostatním centrálním bankám v normalizování měnové politiky. V USA dále vyšla horší data z realitního trhu a nečekaný pokles objednávek zboží dlouhodobé spotřeby. Růst HDP ve čtvrtém kvartálu o 2,5 % byl v souladu s očekáváním. Akcie dostalo pod tlak také rozhodnutí Trumpovy administrativy zavést cla na dovoz oceli a hliníku, což vyvolává obavy ohledně obchodní války, když Evropská unie a ostatní země mohou reagovat protiopatřeními v rámci WTO. Většina amerických akcií zaznamenala v tomto týdnu výrazné ztráty. Velké pohyby jsme logicky mohli pozorovat u akcií oceláren jako US Steel nebo AK Steel. Po oznámení plánu na převzetí britské mediální společnosti Sky se propadly akcie Comcast. Negativní zprávy ohledně léků na roztroušenou sklerózu se podepsaly na akciích AbbVie a Biogen. Na půdě FDA byl v týdnu také zamítnut lék vyvíjený Celgene. Na konci výsledkové sezóny reportovaly výsledky maloobchodní řetězce, kdy investory potěšil Macy's nebo Best Buy. Pokles po výsledcích zaznamenaly akcie Kohl's nebo JC Penney.

Index	23. 2. 2018	2.3. 2018	Změna
Dow Jones Industrial Average	25 309,99	24 538,06	-771,93 (-3,05 %)
S&P 500	2 747,30	2 691,25	-56,05 (-2,04 %)
NASDAQ Composite	7 337,39	7 257,87	-79,52 (-1,08 %)

Klíčové události

- **Prodeje nových domů (m-m) (leden):** aktuální hodnota: -7,8 %, očekávání trhu: 3,5 %, předchozí hodnota: -9,3 % / revize: -7,6 %
- **Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (leden - předběžný):** aktuální hodnota: -3,7 %, očekávání trhu: -2,0 %, předchozí hodnota: 2,8 %
- **Růst HDP (q-q) (anualizováno) (4Q - druhý, předběžný):** aktuální hodnota: 2,5 %, očekávání trhu: 2,5 %, předchozí hodnota: 2,6 %
- **Pokračující prodeje domů (m-m) (leden):** aktuální hodnota: -4,7 %, očekávání trhu: 0,5 %, předchozí hodnota: 0,5 % / revize: 0,0 %

Firemní zprávy

- **Best Buy 1/3** - Americký maloobchodní prodejce elektroniky Best Buy reportoval dnes před trhem čísla za poslední kvartál roku 2018. Silná poptávka po smartphonech a spotřebičích v průběhu prázdnin pomohla firmě k pozitivním výsledkům, které překonaly odhady analytiků v klíčových sledovaných ukazatelích. Maloobchodní tržby meziročně vzrostly o 9 %, přičemž trhy očekávali růst pouze o 1 %. Výrazně nad odhady firma reportovala i celkové tržby, které meziročně vzrostly o 14 % na 15,3 miliardy dolarů. Čekal se růst pouze o 14,5 miliardy dolarů. Firma sice reportovala 40% pokles (y-y) zisku na 364 milionů dolarů, ten byl však způsoben zejména jednorázovými položkami vzniklými v návaznosti na daňovou reformu ve Spojených státech. V očištěném vyjádření firma reportovala 25% růst ziskovosti na 2,42 dolarů na akcii, což je výrazně nad konsensem (Bloomberg), který činil 2,03 dolarů na akcii.
- **L Brands 1/3** - Americká skupina L Brands, která vlastní známé značky Victoria's Secret a Bath & Body Works, včera po uzavření trhu reportovala výsledky za čtvrtý kvartál a za fiskální rok 2017. Celkové tržby skupiny meziročně vzrostly o 7,4 % na 4,82 miliard dolarů, přičemž konsensus analytiků oslovených agenturou Bloomberg byl zhruba totožný. Meziroční srovnání v tomto případě není adekvátní, jelikož poslední kvartál roku 2017 obsahoval o jeden týden navíc v komparaci s posledním čtvrtletím roku 2016. Tržby za jeden dodatečný týden by přitom měly reprezentovat zhruba 160 milionů dolarů. Přesnější ukazatel porovnatelných tržeb rostl meziročně o 2 %. Victoria's Secret zaznamenala pokles tržeb o 1 %, zatímco Bath & Body Works vykázala 6% růst celkových tržeb v komparaci s posledním kvartálem roku 2016. Zisk na akcii meziročně vzrostl o 15 centů na 2,33 dolarů v neočištěném vyjádření. Na 10 centů je však opět odhadován vliv o týden delšího kvartálu. L Brands také vykázala benefit z titulu jednorázových položek vzniklých v návaznosti na daňovou reformu. Benefit činil 92,2 milionů dolarů, neboli 32 centů na akcii. Očištěný zisk na akcii 2,11 dolarů tak překonal konsensus o cca 7 centů.
- **JC Penney 2/3** - Maloobchodní řetězec JC Penney reportoval výsledky za poslední kvartál a za celý fiskální rok 2017. Firma výsledky trhy příliš nepotěšila, když akcie po reportu skokově padají. Celkové tržby sice v meziroční komparaci během vánoční sezóny rostly, avšak konsensus trhu byl nastaven na vyšší čísla, než maloobchodník reportoval. Klíčový sledovaný ukazatel porovnatelných tržeb sice meziročně vzrostl o 2,5 %, avšak konsensus agentury Consensus Metrix počítal s o 0,5 procentního bodu vyšším růstem. JC Penney spolu s výsledky také oznámila několik změn v managementu a další plánované propouštění zaměstnanců. Co se týče ziskovosti, vykázala JC Penney za poslední tři měsíce minulého roku v očištěné podobě zisk na akcii nad odhady analytiků (0,57 dolarů vs. konsensus 0,48 dolarů). Spolu s výsledky také společnost představila výhled pro fiskální rok 2018. V právě probíhajícímu roce firma očekává očištěný zisk na akcii v rozmezí 5 až 25 centů, konsensus je na 23 centech. Na úrovni porovnatelných tržeb pak JC Penney projektuje stagnaci,

USA

případně 2% růst. Maloobchodník informoval, že hodlá zrušit zhruba 360 pracovních míst, což by firmě mělo ročně ušetřit až 25 milionů dolarů.

Očekávané události

- 5/3 PMI
- 6/3 Podnikové objednávky
- 7/3 Běžová kniha Fedu
- 8/3 Challenger report
- 9/3 NFP report, Míra růstu mezd, Míra nezaměstnanosti

Výsledky firem za 4Q17:

- 6/3 Target
- 7/3 Dollar Tree
- 8/3 Costco, Brown-Forman

Německo

Německý DAX je o poznání slabší než zámořské trhy. Index nedokázal vyrovnat v předešlém týdnu ztráty jako americké indexy a v tomto týdnu se dostal na letošní minima pod 12 tisíce body. Nejistota před parlamentními volbami v Itálii a vnitrostranickým referendem německé SPD o sestavení koalice s CSU/CDU se podepsala na evropském akciovém trhu. Od německých firem vyšly některé zajímavé korporátní zprávy. Producent čipů Infineon se dohodl s čínskou automobilkou SAIC na spolupráci ve výrobě součástek pro elektromobily na čínském trhu. Daimler kupuje 25% podíl ve společnosti Car2Go. Podle agentury Reuters Daimler společně s BMW chtějí vytvořit společný podnik na sídlení automobilů či dobíjení elektromobilů. Beiersdorf reportoval výsledky víceméně v souladu s odhady, zklamal ale výhled společnosti a akcie reagovaly poklesem. Výsledky pod očekáváním trhu reportoval farmaceutický Bayer. Společnost také uvedla, že dokončení převzetí amerického Monsanto by mělo proběhnout během druhého kvartálu. Solidní výsledky a výhled představil Fresenius. Zároveň došlo k oznámení objednání externího vyšetřování společnosti Akorn, kterou plánuje Fresenius převzít. Akvizice je částí trhu vnímána negativně a ukončení snad o převzetí by mohlo být vnímáno pozitivně.

Index	23. 2. 2018	2. 3. 2018	Změna
DAX 30	12 483,79	11 913,71	-570,08 (-4,57 %)

Klíčové události

NĚMECKO

- **CPI (y-y) (únor - předběžný):** aktuální hodnota: 1,4 %, očekávání trhu: 1,5 %, předchozí hodnota: 1,6 %
- **Spotřebitelská důvěra GfK (březen):** aktuální hodnota: 10,8, očekávání trhu: 10,9, předchozí hodnota: 11,0

EUROZÓNA

- **Ekonomická důvěra (únor):** aktuální hodnota: 114,1, očekávání trhu: 114,0, předchozí hodnota: 114,7 / revize 114,9
- **CPI odhad (y-y) (únor):** aktuální hodnota: 1,2 %, očekávání trhu: 1,2 %, předchozí hodnota: 1,3 %

Firemní zprávy

- **Fresenius 27/2** - Německá zdravotnická skupina Fresenius včera večer představila výsledky za 4Q, návrh dividendy a výhled do dalších let. Společnost také oznámila vyšetřování společnosti Akorn. Fresenius ve 4Q dosáhl 11% růstu tržeb na 8,7 mld. USD. Po očištění o vývoj měnových kurzů by jeho růst činil 17 %. Očištěný provozní zisk EBIT ve stejném období vzrostl o 9 % na 1,35 mld. EUR. Fresenius oznámil, že si objednal nezávislé vyšetřování společnosti Akorn, zda společnost při vývoji svých produktů splňovala podmínky amerického Úřadu pro kontrolu potravin a léčiv (FDA). Vyšetřování by mělo běžet ještě několik týdnů. Hrozí tak, že se akvizice Akornu ze strany Fresenia neuskuteční. Akcie Akornu (AKRX) se propadají o 32 %. Odhalení nesrovnalostí by umožnilo Freseniu od akvizice ustoupit. „Řada akcionářů by byla ráda, pokud by Fresenius od akvizice ustoupil,“ uvedl Tom Jones z Bank Berenberg. Fresenius by akvizicí získal silnější pozici na americkém trhu s generickými léky na rakovinu, od oznámení transakce však na něm vzrostly konkurenční tlaky, což její atraktivitu snižuje. Fresenius očekává, že v roce 2018 tržby vzrostou o 5 až 8 % za předpokladu stabilních měnových kurzů. Čistý zisk o 6 až 9 %. Společnost také potvrdila výhled do roku 2020.
- **BASF 27/2** - Největší světový chemický koncern BASF představil kompletní výsledky za 4Q a celý rok 2017, návrh dividendy a výhled na letošní rok. Koncern již koncem ledna představil předběžné výsledky na úrovni tržeb a očištěného provozního zisku, dnes ráno představil kompletní čísla. Jeho tržby ve 4Q meziročně vzrostly o 8 % díky rostoucím objemům i cenám produktů, negativní vliv měl vývoj měnových kurzů, např. dolaru. Management očekává „mírný“ růst tržeb a očištěného provozního zisku. Neočištěný EBIT by naopak měl mírně klesnout. Přeloženo do čísel společnost očekává růst/pokles do 10 %.

Očekávané události – Německo

- 5/3 PMI
- 8/3 Podnikové objednávky
- 9/3 Průmyslová produkce, Obchodní bilance

Očekávané události – Eurozóna

- 5/3 PMI, Maloobchodní tržby
- 7/3 HDP (4Q)
- 8/3 Zasedání ECB

Výsledky firem za 4Q 2017

- 7/3 Deutsche Post
- 8/3 Merck, Linde, Continental

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 spoluvědoucím 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), 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