

Česká republika

Pražská burza vykázala nejslabší výkonnost za posledních šest týdnů, pokles o necelé 1 % je však nadále v porovnání s volatilním vývojem na západních trzích slabý odvar (DAX -4%, S&P -6,4%). Index PX ztrácel především v závěru týdne, když na západních trzích opět rezonovaly obavy z prohloubení obchodních válek. Index PX se velmi rychle posunul prakticky přes celé obchodní pásmo (nadále je velmi úzké), ve kterém se v posledních týdnech drží a v pátek se dostal pod hranici 1110 bodů a atakoval minima z úvodu měsíce. Nejcitlivěji reagovala na poklesy na západních trzích Erste Group, která přišla o 3,4 %. Umírněnější reakce byla k vidění u Komerční banky (-0,75 %). Společnost zveřejnila pozvánku na valnou hromadu včetně rozhodného data pro dividendu. S nárokem na dividendu se bude na BCPP obchodovat do 16.4. a KB bude prvním z titulů, kde bude dividendu vyplacena a lze postupně očekávat zvýšený zájem investorů. Nejlépe si z finančních titulů vedla Moneta, která byla schopná se vrátit na lokální maxima u úrovně 85 Kč (+1,56 %). Své hospodářské výsledky představil ČEZ. Poslední kvartál byl z pohledu společnosti dobrý a firma představila lepší než očekávaná čísla. Celková ziskovost za rok 2017 implikuje reálnou šanci na dividendu kolem 35 Kč. Management by měl výši oznámit v průběhu dubna. Titul s poklesy v závěru týdne mírně oslabil a na týdenní bázi si odepsal 1,08 %. Ministr průmyslu a obchodu Hüner se v rozhovoru pro HN vyjádřil o zvažovaném dělení společnosti jako o hlouposti, což v kontextu dalších výroků politických představitelů z poslední doby dotváří obrázek bezradnosti politiků ohledně energetického směřování země. Své hospodaření představily a další společnosti. Pojišťovna VIG se prezentovala dobrým růstem hrubého předepsaného pojistného. Vedení bude navrhopvat zvýšení dividendy a cíle pro rok 2019 považuje za splnitelné již v letošním roce. Kurz posílil o 1,73 %. Pegas v rámci výsledků potvrdil, že nebude se změnou vlastníka navrhopvat výplatu dividendy. Představený výhled na úrovni EBITDA 1,22 – 1,38 mld. Kč implikuje meziroční růst, hodnoty jsou uváděny již v korunách, což souvisí se změnou sídla společnosti a systém vykazování. Kurz nadále osciloval kolem hranice 900 Kč (-1,54 %). Žádné nové informace ohledně případného plného ovládnutí společnosti ze strany nového vlastníka a stažení akcií z burzy nebyly oznámeny. Po pátečním close reportovala rovněž Kofola. Titul na týdenní bázi oslabil o 1,69 %. V poklesu pokračovaly akcie Stock Spirits (-6,4 %) a kurz z lednových lokálních maxim oslabil již o více jak 20 %.

Index	16. 3. 2018	23. 3. 2018	Změna
PX	1 118,52	1 107,72	-10,80 (-0,97 %)

Klíčové události

- **Deník E15 s odvoláním na své zdroje uvedl, že se chystá návrat autobazarů AAA Auto na pražskou burzu.**

Firemní zprávy

- **ČEZ 20/3** - ČEZ představil za 4Q 2017 velmi solidní výsledky hospodaření, které na úrovni zisků překonaly jak náš odhad, tak dokonce i tržní konsensus, jenž byl o něco optimističtější než naše predikce. EBITDA za poslední kvartál loňského roku dosáhla úrovně 12,9 mld. Kč, zatímco náš odhad činil 11,6 a tržní odhad byl posazen na hladinu 12,2 mld. Kč. Za lepšími než očekávanými výsledky hospodaření podle našeho názoru stojí zejména nižší náklady na emisní povolenky (pozitivní efekt do EBITDA +0,4 mld. Kč) a lepší výkonnost rumunského výrobního segmentu (očekávali jsme EBITDA 0,6 – 0,7, zatímco ČEZ vykázal 1,3 mld. Kč). Dobrá výkonnost na provozní úrovni hospodaření se pak pozitivně projevila i do očištěného čistého zisku, který ve 4Q 2017 činil 3,4 mld. Kč a překonal tak náš odhad 1,8 mld. Kč, tak rovněž odhad trhu ve výši 2,3 mld. Kč. Za celý fiskální rok ČEZ reportoval očištěný čistý zisk 20,7 miliard Kč. Zisk EBITDA byl za celý rok 53,9 miliard Kč. Výhled EBITDA na letošní rok v rozmezí 51 – 53 mld. Kč hodnotíme jako poměrně konzervativní, když náš odhad je posazen na úroveň 54 mld. Kč. Výhled očištěného čistého zisku v rozmezí 12 – 14 mld. Kč hodnotíme mírně pozitivně, když náš základní předpoklad činil cca 12 mld. Kč. Návrh dividendy ČEZ dnes nezveřejnil, ale očištěný čistý zisk za

Česká republika

celý rok 2017 ve výši 20,7 mld. Kč indikuje dokonce dividendu ve výši 35 Kč na akcii, za předpokladu, že ČEZ ponechá loňský dividendový výplatní poměr na úrovni 90 %. Dividendu ve výši 35 Kč na akcii (loni činila 33 Kč) bychom hodnotili příznivě.

- **ČEZ 20/3** - Člen představenstva ČEZ T. Pleskač informoval veřejnost o tom, že antimonopolní řízení ohledně prodeje bulharských aktiv bylo tamním antimonopolním úřadem zahájeno minulou středu. Pleskač se také vyjádřil k případnému zapojení bulharské vlády do celé transakce. Zapojení subjektu, se kterým je ČEZ v mezinárodní arbitráži, však společnost podle Pleskače vidí jako složité. Posléze ještě Pleskač dodal, že samotný prodej bulharských aktiv není obsažen ve finančním výhledu pro fiskální rok 2018. Pozitivní dopad transakce do snížení čistého dluhu společnosti ČEZ pro rok 2018 činí 9,9 miliardy Kč. Prodejní cenu představitelé společnosti nadále neuvedli, ale potvrdili, že byla podstatně vyšší než v médiích uváděných 320 mil. EUR.
- **Kofola 24/3** - Tržby Kofoly ve 4Q meziročně vzrostly o 2,3 % i přes nízké prodeje v prosinci na celkových 1609 mil. Kč. Na hospodaření společnosti se pozitivně promítly nižší náklady na cukr, vývoj v adriatickém regionu a akvizice společnosti Premium Rosa v Polsku. Polsko bylo jediným trhem, kde Kofole tržby klesly (o 22 %). Společnost tam zřejmě zavře další závod, když v prezentaci mluví o koncentraci výroby do jediného závodu. Nabídku v Polsku Kofola zamýšlí podpořit akvizicí nových značek. Na úrovni EBITDA společnost v závěru roku vykázala hodnotu 244,4 mil. Kč (213 mil Kč v 2016). Za celý rok 2017 tržby meziročně klesly o 0,5 % na 6,963 mld. Kč. Hrubý provozní zisk EBITDA klesl o 11 % na 950 mil. Kč. Společnost potvrdila dividendovou politiku (min. 60 % čistého zisku). Kofola zamýšlí vyplatit dividendu na podobné výši jako v loňském roce, uvedl předseda představenstva Jannis Samaras ve výroční zprávě. Společnost předpokládá, že její tržby letos přesáhnou 7 mld. Kč, uvedl Samaras. Na konferenčním hovoru byl výhled upřesněn, když vedení čeká EBITDA na úrovni 1 mld. Kč.
- **O2 21/3** – Společnost O2 Czech Republic inkasuje dividendu ve výši 47,2 mil. EUR se své dceřiné společnosti O2 Slovakia.
- **Pegas Nonwovens 22/3** - Výrobce netkaných textilií Pegas Nonwovens zveřejnil výsledky hospodaření za 4Q 2017, resp. celý loňský rok. Pegas svými výsledky hospodaření za 4Q 2017 na úrovni provozních zisků překonal jak naše odhady, tak tržní konsensus. EBITDA činila 13,7 mil. EUR, meziročně výše o 8,7 %, zatímco naše predikce, resp. odhady trhu byly posazeny na hladinu 12,1 mil. EUR, resp. 12,2 mil. EUR. Podle našeho názoru provozní ziskovost překonala očekávání jak díky silné produkci (činila 28,8 tis. tun, zatímco my jsme predikovali 27,5 tis. tun), tak kvůli nižším než námi očekávaným provozním nákladům. EBITDA marže za 4Q 2017 tak dosáhla velmi slušné úrovně 25,6 %. Za celý rok 2017 výnosy vzrostly o 7 % na 220,8 mil. EUR. Ukazatel EBITDA dosáhl výše 44,7 mil. EUR, o 4,3% y/y níže (negativní vliv z přecenění opčního programu a s jeho akcelerací v souvislosti se změnou majitele – po očištění by dosáhl ukazatel 47,8 mil. EUR). Výhled EBITDA na letošní rok byl posazen do rozmezí 1,22 – 1,38 mld. Kč (cca 48 – 54 mil. EUR), což hodnotíme pozitivně, když naše predikce počítala s úrovní 47 – 49 mil. EUR. Pegas dále sdělil, že představenstvo společnosti valně hromadě navrhne letos nevyplatit dividendu. To by podle našeho názoru nemělo trhy překvapit, když nový majoritní vlastník R2G Rohan již dříve naznačoval, že dividendy není prioritou. Celkově Pegas podle našeho názoru představil poměrně silný 4Q 2017 a rovněž výhled na letošní rok hodnotíme příznivě.
- **Unipetrol 24/3** - Petrochemická společnost Unipetrol dnes informovala o tom, že dopoledne došlo k explozi v rafinérii v Kralupech nad Vltavou. K výbuchu podle informací společnosti došlo v jedné z nádrží v kralupské rafinérii, exploze se obešla bez následného požáru. Podle ČTK si však výbuch vyžádal šest úmrtí, přičemž další lidé byli těžce zraněni.
- **Vienna Insurance Group 22/3** - Výsledky společnosti dopadly nad očekávání dobře. Hrubé předepsané pojistné vzrostlo o 6,8 % na 2,233 mld. EUR oproti očekávané míře růstu 4,25 %. Složený poměr (kombinovaná kvóta) se snížil na 96,7 % (v 2016 97,6 %). Pojišťovna také zveřejnila návrh na meziroční růst dividendy z 0,80 EUR na 0,90 EUR na akcii. Téměř 18 % (v 2016 17 %) hrubého předepsaného pojistného pochází z České Republiky. Co se ziskovosti na území České Republiky týče, reportovala pojišťovna meziroční pokles zisku před zdaněním o 2,2 %. Vienna Insurance Group společně s výsledky za poslední kvartál a za celý fiskální rok 2017 zveřejnila výhled až do fiskálního roku 2020. Společnost očekává růst zisku před zdaněním na horizontu výhledu v roce 2020 v rozmezí 500 až 520 mil. eur. Složený poměr VIG plánuje snížit až na 95 %. Dividendová politika by se měla vyvíjet v souladu se ziskovostí společnosti. CEO společnosti Elisabeth Stadler oznámila přesun budoucích cílů z roku 2019 na fiskální rok 2018. Zisk před zdaněním VIG očekává v rozmezí 450 až 470 mil. EUR a hrubé předepsané pojistné rovno 9,5 mld. EUR do konce roku 2018.

Očekávané události

- 27/3 Philip Morris – výsledky za 2017
- 29/3 ČNB – rozhodování o sazbách

USA

Obava z obchodních válek poslala akcie zpět na úrovně z únorového propadu. Index S&P 500 se vrátil pod 2600 bodů a je tak opět od začátku roku v mínusu. Index se znovu zastavil přesně na úrovni 200 denního klouzavého průměru. Trh reagoval prudkým výprodejem na uvalení cel na čínské zboží ve výši 50 miliard dolarů. Čína již oznámila první plánovaná protipatření ve výši 3 miliard dolarů. Evropa si alespoň vyjednala dočasnou výjimku na cla, aby mohlo probíhat vyjednávání mezi americkou a evropskou stranou. Ve středu Fed dle očekávání zvýšil sazby a potvrdil plán ještě dvojnásobného zvýšení v tomto roce, část trhu čekala možné naznačení rychlejšího růstu sazeb a výnosy na dluhopisech tak reagovaly poklesem. Fed také vylepšil výhled pro růst ekonomiky a nezaměstnanost by měla v roce 2020 klesnout až na 3,6 %. V průběhu týdne reportoval lepší výsledky producent sportovního zboží Nike. Navzdory lepším výsledkům za odhady analytiků zaostal výhled od producenta paměťových čipů Micron. Nezvýšený výhled marží pro letošní rok poslal o 7 % níže také akcie poradenské společnosti Accenture. Menší pokles zaznamenaly firmy podnikající jen v USA a dařilo se tedy například utilitám, kterých se obchodní války týkat zřejmě nebudou.

Index	16.3. 2018	23.3. 2018	Změna
Dow Jones Industrial Average	24 946,51	23 533,20	-1 413,31 (-5,67 %)
S&P 500	2 752,01	2 588,26	-163,75 (-5,95 %)
NASDAQ Composite	7 481,98	6 992,67	-489,32 (-6,54 %)

Klíčové události

- **Index nákupních manažerů Markit (březen - předběžný):** aktuální hodnota: 55,7, očekávání trhu: 55,5, předchozí hodnota: 55,3
- **Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (únor - předběžný):** aktuální hodnota: 3,1 %, očekávání trhu: 1,6 %, předchozí hodnota: -3,6 %
- **Federal Funds Rate:** aktuální hodnota 1,75 %, předchozí: 1,5 %

Firemní zprávy

- **Nike 23/3** - Americký oděvní gigant Nike reportoval výsledky za třetí kvartál fiskálního roku 2018. Akcie společnosti v předobchodní fázi výrazně posilují poté, co firma překonala konsensus trhu jak na úrovni tržeb, tak i ziskovosti. Za pozitivními výsledky stojí zejména silná mezinárodní poptávka, která tak převažuje pokles tržeb ve Spojených státech. Tržby v meziroční komparaci poskočily o 6,5 % a o 1,5 % překonaly odhady analytiků oslovených agenturou Bloomberg. Co se týče ziskovosti, ta byla zkrácena jednorázovými odpisy v návaznosti na daňovou reformu ve Spojených státech. Kvůli těmto jednorázovým položkám Nike zaznamenala čistou ztrátu 921 milionů dolarů, přičemž zmiňované odpisy z titulu daňové reformy se do ziskovosti negativně promítly částkou 2 miliardy dolarů, neboli 1,25 dolarů na akcii. Hrubá marže ve třetím čtvrtletí činila 43,8 %, čímž o 60 bazických bodů překonala odhady analytiků v konsensu.
- **Micron 23/3** - Společnost Micron svými rekordními výsledky hospodaření překonala tržní odhady jak na úrovni tržeb, tak i očištěného zisku na akcii. Konsolidovaná hrubá marže byla 58,1 %, o 3 p.b. výše než v prvním kvartále. Prezident a CEO Sanjay Mehrotra označil výsledky za výjimečně úspěšné díky silné poptávce po paměťových zařízeních. K dobrému výsledku také podle Mehrotra přispěly pokračující snahy poskytovat služby a výrobky s vyšší přidanou hodnotou. I přes velmi dobré hospodářské výsledky investory mírně znepokojuje skutečnost, že společnost byla nucena zastavit produkci v jednom z výrobních zařízení na Taiwanu. V důsledku toho společnost přiznala možnost propadu tržeb v následujícím čtvrtletí o 2 až 3 %. Micron nadále reportoval záměr do roku 2019 rozšířit své výrobní kapacity v Singapuru a Hirošimě.
- **Accenture 22/3** - Společnost Accenture zveřejnila výsledky za 2Q fiskálního roku 2018. Zisk na akcii vzrostl meziročně o 0,17 %, překonal tak očekávání trhu (1,49 USD). Výnosy společnosti stouply na 9,58 mld. USD. Provozní marže klesla z 2Q FY17 o 20 p.b. na 14,5 %. „Těší nás silné finanční výsledky z druhého kvartálu a hlavně meziroční růst výnosů, kde se znovu můžeme pochlubit dvouciferným růstem,“ řekl CEO společnosti Pierre Nanterme. Společnost zvyšuje množství investic do digitálních, cloudových a bezpečnostních služeb. Již nyní 55 % celkových příjmů pochází z těchto služeb. Accenture plánuje zvýšit pololetní výplatu dividendy o 10 % oproti minulému roku na 1,33 USD za akcii. Za celý fiskální rok se celková částka dividend zvýší na 2,66 USD za akcii. Společnost tak vyplatí na dividendách 1,71 mld. za fiskální rok.

Očekávané události

- 26/3 Chicago, Dallas Fed indexy
- 27/3 Richmond Fed Index
- 28/3 HDP (4Q), Jádrový PCE index
- 29/3 Jádrový PCE Index, Osobní spotřeba a příjmy, Chicago PMI

Výsledky firem za 4Q17:

- 26/3 Red Hat
- 28/3 Walgreen Boots, Monsanto

Německo

Německý DAX dokonce atakoval svá letošní minima kolem 11 800 bodů. Evropským akciím nepomohlo ani vyjednání dočasné výjimky ze zavedených cel Donaldem Trumpem. V eurozóně byl zveřejněn pokles ZEW indexů a zklamaly také indexy nákupních manažerů. Největší ztráty zaznamenaly stejně jako v USA akcie bank a technologických společností. Akcie Deutsche Bank se dostaly opět pod prodejní tlak po varování, že vyšší mezibankovní sazby a sílící euro budou mít negativní vliv na ziskovost banky. Zároveň došlo k snížení ceny u IPO divize asset managementu DWS. Původní záměr upsat akcie DWS za 30-36 EUR byl snížen na 32-33 EUR. Deutsche bank prodejem 22,25% podílu v DWS získá 1,4 miliardy euro. Titul se začal obchodovat v Frankfurtu pod tickerem DWS. Celková hodnota DWS Asset Management byla trhem stanovena na 6,6 miliard euro. Silné euro bylo také důvodem snížení doporučení ze strany HSBC Private Bank pro evropské akcie a preferování akcií v zámoří a na rozvíjejících se trzích. V Německu a Francii ale HSBC stále vidí zajímavé příležitosti. Deutsche Asset Management pak přímo DAX doporučuje v portfoliích pro následující 1 až 3 měsíce nadvážit.

Index	16. 3. 2018	23. 3. 2018	Změna
DAX 30	12 389,58	11 886,31	-503,27 (-4,06 %)

Klíčové události

NĚMECKO

- **Průzkum ZEW - index očekávání (březen):** aktuální hodnota: 13,4, očekávání trhu: --, předchozí hodnota: 29,3
- **Index IFO očekávání (březen):** aktuální hodnota: 104,4, očekávání trhu: 104,4, předchozí hodnota: 105,4
- **Index nákupních manažerů Markit/BME (březen - předběžný):** aktuální hodnota: 58,4, očekávání trhu: 59,8, předchozí hodnota: 60,6

EUROZÓNA

- **Index nákupních manažerů ve službách Markit (březen - předběžný):** aktuální hodnota: 55,0, očekávání trhu: 56,0, předchozí hodnota: 56,2

Firemní zprávy

- **BMW 21/3** - Automobilka BMW (Bayerische Motoren Werke AG) zveřejnila provozní výsledky za 4. kvartál fiskálního roku 2017. Výsledky překonaly očekávání trhu jak v čistém zisku, tak v celkových výnosech společnosti. CEO Harald Krüger označil fiskální rok 2017 za rekordní a uvedl za hlavní složky úspěchu společnosti její značku a technologický pokrok. Společnost oznámila, že z dobrých výsledků bude vyplácet dividendy pro akcionáře v hodnotě 4 EUR a pro držitele preferenčních akcií v hodnotě 4,02 EUR. V celkové hodnotě BMW plánuje vyplatit 2,63 mld. EUR. Tato částka je rovna 30,2 % čistého zisku společnosti za fiskální rok 2017. Budoucnost společnost vidí v rozvoji elektromobilů a jejich následném zavedení do běžného provozu. Z toho důvodu BMW plánuje zvýšit investice do výzkumu a vývoje o 626 mil. EUR a to na celých 6,8 mld. EUR. (R&D ratio = 6,5-7%) Cílem společnosti je prodat 140 000 elektromobilů v roce 2018 a až 500 000 v roce 2019. Společnost očekává do příštího roku zisk před zdaněním "nejméně" na úrovni roku 2017.

Očekávané události – Německo

- 28/3 Spotřebitelská důvěra GfK
- 29/3 Míra nezaměstnanosti, CPI
- 30/3 Státní svátek

Očekávané události – Eurozóna

- 27/3 Spotřebitelská důvěra

Výsledky firem za 4Q 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 nenesou 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 zájmům 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