

### Česká republika

Pražská burza si ve zkráceném velikonočním týdnu připsala čtyři růstové seance v řadě. Pohyb v rámci jednotlivých seancí byl relativně omezený a tak si index připsal 1,46 %. Za 1Q si domácí index připsal zhodnocení 4,24 % a podstatným způsobem překonal jak vývoj v Evropě (DAX -6,3 %), tak vývoj v USA (SPX -1,2 %). Pohyb hlavních titulů byl v závěru měsíce poměrně rovnoměrný a žádný z titulů výrazněji nevyčníval. Komerční banka si připsala 1,95 % a dostala se na 941 Kč. Hodnoty v blízkosti 940 Kč byly v posledních týdnech krátkodobým maximem, s opakovaným testováním a s blížícím se rozhodným datem pro dividendu však roste pravděpodobnost proražení této rezistence a posunu do vyššího pásma. Akcie Erste Group posílily rovněž o necelá 2 %. Fio banka zvýšila svoji cílovou cenu pro titul na 1070 Kč při ponechaném doporučení „držet“. Lehce pod hranici 2% ziskovosti se pohyboval na týdenní bilanci i ČEZ. Titulu částečně pomáhaly opětovně rostoucí ceny elektrické energie. Politici stále nemají jasno ohledně financování dostavby jaderných bloků, vládní výbor pro jadernou energetiku bude dále jednat. Výsledkovou sezónu na domácím trhu prakticky uzavřel report od Philip Morris. Tabáková společnost podstatně vylepšila ziskovost, vedení však tentokrát nenavrhlo vyplatit celý zisk a část byla zadržena. Vedení navrhuje výplatu dividendy ve výši 1080 Kč. Titul mírně ustoupil z hodnot, na které se v posledních týdnech dostal. Kurz oslabil o 2,3 %. V červených číslech zakončila týden i mediální CME (-0,47 %) a Pegas (-0,89 %). Kofola ke svým výsledkům pořádala konferenční hovor a v týdnu i setkání s investory a analytiky, kde management blíže rozebral některé provedené kroky na akvizičním poli. Indikovaná dividenda ve stejné výši jako v loňském 13,50 Kč byla příjemným překvapením, k výraznější aktivitě na trhu to však nevedlo a kurz mírně oslabil na 407 Kč (-0,25 %). Unipetrol informoval o dopadech havárie v kralupské rafinérii, kurz se po předchozím poklesu vrátil na vyšší hodnoty a posílil o 1,89 %.

| Index | 23. 3. 2018 | 29. 3. 2018 | Změna           |
|-------|-------------|-------------|-----------------|
| PX    | 1 107,72    | 1 123,89    | 16,17 (+1,46 %) |

#### Klíčové události

- **Oznámení repo sazby (29. 3.):** aktuální hodnota: 0,75 %, očekávání trhu: 0,75 %, předchozí hodnota: 0,75 %
- Guvernér J. Rusnok hovořil na tiskové konferenci po zasedání bankovní rady. Rusnok řekl, že v souladu s prognózou je nadále konzistentní zvyšování úrokových sazeb ke konci tohoto roku a posléze v roce 2019. Inflation by se na horizontu měnové politiky měla v průběhu tohoto roku pohybovat nad cílem, posléze by se na startu roku 2019 měla dostat na 2% cíl.

#### Firemní zprávy

- **ČEZ 26/3** – Podle vládního zmocněnce Jána Štullera se experti kloní k variantě, kdy by nové jaderné bloky měl financovat stát a ne samostatná společnost ČEZ. K hodnocení variant financování mají podle Štullera vzniknout ještě nezávislé oponentury. Ministr průmyslu a obchodu v demisi Tomáš Hüner doplnil, že výbor pro jadernou energetiku by měl předložit své hodnocení k věci po dalším zasedání, které by se mělo konat 15. května.
- **Erste Group 26/3** – Fio banka zvýšila v reakci na publikované výsledky a představenou detailnější strukturu výhledu pro rok 2018 cílovou cenu pro akcie Erste Group na 1070 Kč z původních 980 Kč. Doporučení bylo ponecháno na stupni „držet“.
- **Kofola 26/3** - Mezi hlavní zprávy z konferenčního hovoru s managementem Kofoly patří návrh letošní dividendy a výhled EBITDA na rok 2018. Představenstvo plánuje letos valné hromadě navrhnout stejnou dividendu jako v loňském roce, tedy 13,50 Kč na akcii. To považujeme za pozitivní zprávu. Meziroční pokles čistého zisku za rok 2017 o 32 % na hladinu 231 mil. Kč totiž meziročně stabilní dividendu nenaznačoval. Vzhledem ke stanovené dividendové politice vyplácet minimálně 60 % čistého zisku jsme konzervativně očekávali letošní dividendu v rozmezí 8 – 9 Kč. Kofola tak letos půjde nad rámec této politiky, vyplatí více než 100 % čistého zisku, v absolutní výši podle našich odhadů téměř 300 mil. Kč. Dividenda ve výši 13,5 Kč na akcii značí na Kofolu

## Česká republika

solidní 3,3% dividendový výnos. Naopak výhled letošní EBITDA ve výši cca 1 mld. Kč se nám zdá poměrně konzervativní, když jsme očekávali jeho stanovení blíže hranici 1,1 mld. Kč. Očekávané nižší náklady na cukr budou dle managementu částečně kompenzovány zejména vyššími mzdovými náklady či náklady na logistiku.

- **Philip Morris ČR 27/3** - Tabáková společnost Philip Morris ČR představila výsledky za rok 2017 a návrh dividendy ve výši 1080 Kč. Tržby společnosti vzrostly o 6,5 % na 12,2 mld. Kč, čistý zisk o 25,9 % na 3,48 mld. Kč. Tržby za výrobní služby se zvýšily o 2,1 % na 2,8 mld. Kč. Počet prodaných jednotek odpovídajících tabáku v jedné cigaretě klesly o 2,2 % na 12,907 mil. jednotek kvůli 4,2% poklesu v ČR, který byl kompenzovaný 2,4% růstem na Slovensku. „Růst našeho čistého zisku a konsolidovaných tržeb, bez spotřební daně a DPH, v roce 2017 byl dán především příznivým vývojem cen cigaret v Česku a na Slovensku,“ uvedl Árpád Könye, předseda představenstva Philip Morris. „V prostředí příznivých hospodářských podmínek pokračovaly naše mezinárodní značky, na úkor malých lokálních značek, v silném výkonu,“ komentoval Könye pokles tržního podílu v ČR o 0,9 p. b. v ČR a 0,1 p. b. na Slovensku. Společnost v loňském roce uvedla elektronické zařízení IQOS, které nyní využívá přibližně 100 tis. uživatelů.
- **Unipetrol 27/3** – Petrochemická společnost informovala, že odhaduje škodu vzniklou v návaznosti na výbuch v rafinérii v Kralupech nad Vltavou, na zhruba 30 milionů Kč (cca 0,17 Kč na akcii). Unipetrol rovněž oznámil, že obnovil provoz distribučního terminálu a také zahájil plánovanou odstávku rafinérie v Kralupech nad Vltavou.

### Očekávané události

- 3/4 HDP za 4Q – finální hodnota
- 6/4 Průmyslová výroba
- 6/4 Maloobchodní tržby

## USA

Indexy kvůli možnému zavádění celních opatření zůstaly za vysoké volatility na nižších úrovních z předchozího týdne. Zatímco minulý rok bylo jen pár dní s pohybem větší než jedno procento, v tomto týdnu indexy stihly nejprve zlikvidovat páteční výprodej a posílily o 3 %, aby následující den opět o 3 % spadly zpět. Trhem hýbou zprávy ohledně zavedení cel a jejich případných zmírnění nebo výjimek. Mezitím byl revidován vzhůru růst HDP za čtvrtý kvartál na 2,9 % z předchozích 2,7 %. Inflační čísla ve čtvrtek dopadla v souladu s očekáváním a tentokrát tak trh nijak nepřekvapila a akcie našly před velikonočními svátky pevnější půdu pod nohama. Lepší výsledky se zvýšeným výhledem také reportoval lékárenský řetězec Walgreen Boots. Na poli fúzí a akvizic projevila japonská farmaceutická společnost Takeda zájem o britského producenta léků na vzácná onemocnění Shire. Akcie Shire na základě zprávy vrostly o 15 %. Dotažení obchodu nebude jednoduché vzhledem k tomu, že obě společnosti jsou podobné velikosti a Takeda si bude muset zajistit financování akvizice pravděpodobně alespoň částečně emisí nových akcií případně platit vlastními akciemi. O Shire by navíc mohli projevit zájem i další hráči na trhu. Hůl byla zřejmě zlomena nad Teslou, jejíž rating snížila agentura Moody's kvůli pálení hotovosti a nutnosti zvýšení kapitálu. Negativní sentiment se projevil také na velkoryse oceněných společnostech Amazon a Netflix.

| Index                        | 23.3. 2018 | 29.3. 2018 | Změna             |
|------------------------------|------------|------------|-------------------|
| Dow Jones Industrial Average | 23 533,20  | 24 103,11  | +569,91 (+2,42 %) |
| S&P 500                      | 2 588,26   | 2 640,87   | +52,61 (+2,03 %)  |
| NASDAQ Composite             | 6 992,67   | 7 063,45   | +70,779 (+1,01 %) |

### Klíčové události

- **PCE-jádrový (y-y) (únor):** aktuální hodnota: 1,6 %, očekávání trhu: 1,5 %, předchozí hodnota: 1,6 %
- **Osobní výdaje (únor):** aktuální hodnota: 0,2 %, očekávání trhu: 0,2 %, předchozí hodnota: 0,2 %
- **Růst HDP (q-q) (anualizováno) (4Q - třetí, konečný):** aktuální hodnota: 2,9 %, očekávání trhu: 2,7 %, předchozí hodnota: 2,5 %
- **Index výrobní aktivity richmondského Fedu (březen):** aktuální hodnota: 15, očekávání trhu: 22, předchozí hodnota: 28
- **Index výrobní aktivity dallaského Fedu (březen):** aktuální hodnota: 21,4, očekávání trhu: 33,5, předchozí hodnota: 37,2

### Firemní zprávy

- **Walgreen Boots 29/3** - Druhý největší lékárenský řetězec obchodů v USA Walgreens Boots Alliance reportoval výsledky za druhý kvartál fiskálního roku 2018. Tržby vzrostly ve druhém kvartále meziročně o 12,1 % na 33,02 mld. USD a překonaly tak očekávání nastavené na 32,21 mld. USD, čistý zisk vzrostl meziročně o 27,3 % na 1,35 mld. USD. Provozní zisk se zvýšil o 33,9 % na 2 mld. USD. Free cash flow byl ve druhém kvartále 1,9 mld. USD. Celkové tržby z prodeje farmaceutických výrobků vzrostly meziročně o 18,7 % zejména díky vyššímu množství lékařských receptů, jejichž množství dosáhlo 269,2 mil. Farmaceutické tržby z maloobchodu meziročně v USA vzrostly o 12,2 % na 24,5 mld. USD. Růst držeb je poháněn zejména akvizicí 1932 obchodů od společnosti Rite Aid Corp. Hrubá marže byla 24,7 % oproti očekávání 24,9 %. Provozní marže dosáhla 6,3 %.
- **Twitter 28/3** - Americká technologická společnost Twitter zaznamenala od července 2017 největší jednodenní pokles akcií o 12,03 % na 28,07 USD. Americká společnost Twitter zaznamenala nejvýraznější jednodenní pokles za posledních osm měsíců. Propad technologických akcií umocněný snahou short-sellerů zapříčinil propad ceny akcií společnosti o 12,03 % na 28,07 USD. Po aféře, kdy analytická společnost Cambridge Analytica získala údaje uživatelů platformy Facebook, jsou společnosti sociálních medií pod mikroskopem úřadů. Twitter se nejvíce propadl poté, co Citron Research uveřejnil změnu doporučení z dlouhé pozice na krátkou. Hlavní obavou investorů zůstává otázka, jak může být Twitter ovlivněn novými pravidly ochrany soukromých dat svých uživatelů.

### Očekávané události

- 4/4 ADP report, PMI, Podnikové objednávky
- 5/4 Obchodní bilance, Challenger report
- 6/4 NFP report, Růst mezd, Míra nezaměstnanosti

### Výsledky firem za 4Q17:

- 4/4 Lennar
- 5/4 Monsanto

## Německo

Německý DAX našel svoje dno těsně nad 11 700 body. Ve čtvrtek DAX díky oslabení eura přidal přes 1,5 % a zakončil týden nad úrovní 12 000 bodů. Zároveň analytici Berenberg vydali analýzu, ve které cílí DAX na konci tohoto roku na 13 700. Deutsche Bank udržela úroveň 11 EUR, v průběhu týdne zazněly kvůli neutěšené finanční situaci hlasy o možném odchodu CEO Johna Cryana. Akcie automobilek BMW a Daimler reagovaly pozitivně na spojení u plánovaného byznysu se sdílením aut. BMW tak docela rychle zapomnělo na nedávné udání Daimleru v rámci kartelové dohody. Obecně automobilkám zřejmě pomohla změna sentimentu spojená s neudržitelnou situací Tesly a investoři si mohli začít opět více všimnout valuačně zajímavějších tradičních titulů. Regulační překážky sloučení mezi Linde a Praxair poslaly níž akcie plynárenské skupiny. Úřady požadují pro schválení fúze prodej některých aktiv.

| Index  | 23. 3. 2018 | 29. 3. 2018 | Změna             |
|--------|-------------|-------------|-------------------|
| DAX 30 | 11 886,31   | 12 096,73   | +210,42 (+1,77 %) |

### Klíčové události

#### NĚMECKO

- **CPI (y-y) (březen - předběžný):** aktuální hodnota: 1,6 %, očekávání trhu: 1,7 %, předchozí hodnota: 1,4 %
- **Spotřebitelská důvěra GfK (duben):** aktuální hodnota: 10,9, očekávání trhu: 10,7, předchozí hodnota: 10,8
- **Index importních cen (y-y) (únor):** aktuální hodnota: - 0,6 %, očekávání trhu: -0,3 %, předchozí hodnota: 0,7 %

#### EUROZÓNA

- **Ekonomická důvěra (březen):** aktuální hodnota: 112,6, očekávání trhu: 113,3, předchozí hodnota: 114,1

#### Firemní zprávy

- **H&M 27/3** – Cena za akcii společnosti H&M klesla na desetileté minimum. Společnost udává jako hlavní příčinu pokles zisku před zdaněním o 60 % oproti stejnému časovému horizontu minulého roku. Švédská textilová společnost H&M překonala desetileté minimum z roku 2008. Cena společnosti klesla o 4,5 % na 121 SEK na akcii, když společnost zveřejnila výsledky za první tři měsíce roku 2018. Zisk před zdaněním klesl o 60 % a tržby o 1,5 % oproti 1. kvartálu 2017. Informační platforma Reuters uvádí, že cena akcií společnosti se nyní pohybuje pouze na třetině její hodnoty z nejvyššího bodu v 2015, kdy dosahovala cena za akcii 365 SEK. V desetiletém horizontu dosud nejvíce klesla cena za akcii H&M ve 4. kvartálu roku 2008 na 125 SEK/akcii.

#### Očekávané události – Německo

- 3/4 PMI
- 5/4 Podnikové objednávky

#### Očekávané události – Eurozóna

- 3/4 PMI
- 4/4 CPI, Míra nezaměstnanosti
- 5/4 Maloobchodní tržby, Záznam ze zasedání ECB

#### 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 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 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 Brodničec (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](mailto:research@fio.cz), web: [www.fio.cz](http://www.fio.cz)