

Česká republika

Pražská burza se v průběhu zkráceného týdne dostala lehce pod lokální minima z úvodu února, pozitivní závěr však poslal index PX zpět nad hodnotu 1100 bodů. Na týdenní bázi si index připsal růst o 0,91 %. Volatilní obchodování kolem hranice 200 MA převáděla Erste Group. Hranice 975 Kč se stala nakonec oporou a v pátek titul končil s růstem o 2,1 % na 992 Kč. Na propad kurzu z minulého týdne po výsledcích reagovaly další analytické domy, když HSBC zvýšila s poklesem na nižší ceny doporučení na stupeň „koupit“. Obdobný odraz a vylepšení technického pohledu bylo patrné i u Komerční banky. Titul v týdnu klesal a atakoval hranici 880 Kč, což jsou lokální minima z loňského prosince. Tato meta byla udržena a s pátečním růstem na 896 Kč se otevřel prostor pro návrat na vyšší ceny a postupné umazávání po dividendového propadu, které se zatím nekonalo. Na týdenní bázi kurz oslabil o 1,59 %. Výsledková sezona pokračovala těžkými vahami, když své hospodaření představil ČEZ a Moneta. Energetická společnost se již v pondělí dostala na 567 Kč, což jsou nejvyšší hodnoty od srpna 2015. Po reportu (zisk dle očekávání, výhled potvrzen, slabší tržby převážně díky změnám účetních metod) se kurz držel kolem 560 Kč, v pátek se opět dostal výše a zavíral na 564,50 Kč se ziskem 3,01%. Příznivé fundamenty pro ČEZ přetrvávají, když cena elektrické energie pro příští rok se na německém trhu dostala přes 40 EUR/MWh. Výsledky Monety nepřinesly žádné výraznější impulz pro obchodování, vylepšený výhled ziskovosti jde na vrub zlepšenému výhledu u opravných položek. Kurz si připsal 0,93%. Kofola se v závěru týdne obchodovala již bez dividendy a titul se dostal pod hranici 400 Kč (-5,3%). Vedení informovalo, že polský akcionář zahájil proces prodeje zbývající části svého podílu. Pojišťovna VIG posílila o 1,7%, v kladných číslech zakončil týden při nízké likviditě i Pegas (1,78%) či Stock Spirits (+1,06%).

Index	4. 5. 2018	11. 5. 2018	Změna
PX	1 097,18	1 107,12	+9,94 (+0,91 %)

Klíčové události

- **Průmyslová výroba** (y-y) (březen): aktuální hodnota: -1,1 %, očekávání trhu: -0,2 %, předchozí hodnota: 2,7 %
- **Maloobchodní tržby** (y-y) (březen): aktuální hodnota: -1,8 %, očekávání trhu: 1,5 %, předchozí hodnota: 2,3 %
- **CPI** (m-m) (duben): aktuální hodnota: 0,3 %, očekávání trhu: 0,1 %, předchozí hodnota: -0,1 %
- **CPI** (y-y) (duben): aktuální hodnota: 1,9 %, očekávání trhu: 1,8 %, předchozí hodnota: 1,7 %
- Od pondělí 14.5.2018 se na Free marketu pražské burzy začnou obchodovat akcie společnosti **Avast**, která vstoupila na londýnskou burzu. Akcie se budou obchodovat v rámci duálního listingu.

Firemní zprávy

- **ČEZ 10/5** - ČEZ výsledky za 1Q překvapil zejména na straně výnosů, když vykázal jejich 14% meziroční pokles na 45,4 mld. Kč, zatímco medián trhu byl posazen na hladinu 53 mld. Kč, náš odhad pak na úroveň 55 mld. Kč. Detailnější pohled do účetních výkazů však ukázal, že výraznější změna byla zejména způsobena úpravou účetní metodiky. I tak je však patrné, že výnosy jsou o něco slabší, než se očekávalo. Domníváme se, že meziroční pokles výnosů byl způsoben především slabší výrobou elektřiny. Hlavně produkce z tuzemských uhelných elektráren skončila výrazněji za našim očekáváním, když dosáhla úrovně 6,8 TWh (-13,6 % y/y), zatímco náš odhad se pohyboval mírně pod hladinou 7,8 TWh. Negativní dopad odstávek v Prunéřově a Dětmovicích byl tak citelnější, než jsme předpokládali a produkce z nové elektrárny Ledvice tyto ztráty nevykompenzovala. ČEZ reaguje snížením výhledu celkové letošní produkce elektřiny z 65,5 TWh na 64,2 TWh, když vedle korekce plánu výroby z tuzemského uhlí poníží i výhled produkce z paroplynové elektrárny Počerady. ČEZ však upravil účetní metodiku také na nákladové straně (technickými vlivy byla ovlivněna zejména významná položka „nákup energie a související služby“). Provozní náklady za 1Q 2018 tak byly rovněž výrazně nižší než jsme očekávali a dopad změn v účetní metodice do ziskovosti byl pak téměř neutrální. EBITDA za 1Q

Česká republika

2018 tedy dosáhla úrovně 17,5 mld. Kč (-7,9 % y/y), zatímco náš odhad, jenž byl zároveň také mediánem trhu, činil 17,8 mld. Kč (pro doplnění, průměrný odhad trhu byl pak posazen na rovných 18 mld. Kč.). Provozní ziskovost u ostatních segmentů jako distribuce a prodej či výroba z OZE nijak výrazně nevybočila od našich očekávání. Očištěný čistý zisk v 1Q 2018 meziročně klesnul o 17 % na 7,3 mld. Kč, což je téměř v souladu jak s naším odhadem (7 mld. Kč), tak tržním konsensem (mediánový odhad 7,2 mld. Kč). Mírně lepší čistá ziskovost oproti naší prognóze byla způsobena zejména lehce nižšími odpisy a úrokovými náklady. V souladu s naším očekáváním ČEZ ponechal letošní výhled EBITDA, resp. očištěného čistého zisku v rozmezí 51 – 53 mld. Kč, resp. 12 – 14 mld. Kč.

- **ČEZ 10/5** – Fio banka snížila doporučení pro akcie ČEZu z předchozího „akumulovat“ na „držet“. Cílová cena 556 Kč byla ponechána. Od vydání listopadové analýzy akcie ČEZ naplňují predikovaný 16% investiční potenciál a dostávají se na úroveň naší cílové ceny. Oznamované zisky za 1Q 2018 nepřekvapily a výhled letošního hospodaření byl v souladu s naším očekáváním ponechán.
- **ČEZ 11/5** - Generální ředitel ČEZu Daniel Beneš v rozhovoru pro Hospodářské noviny uvedl, že letos by se ČEZ měl odrazit ode dna. „Z dlouhodobější perspektivy máme velkou část naší elektřiny předprodánu a naše výnosy jdou dobře plánovat. Letošek bude z dlouhodobého hlediska náš nejhorší. Půjde ale zároveň o bod zlomu, kdy se ČEZ odrazí ode dna. Potom už každoročně očekávám růst,“ uvedl Beneš pro HN.
- **Erste Group 9/5** – HSBC zvyšuje doporučení pro akcie Erste Group Bank AG z „hold“ na „buy“. Cílová cena byla zvýšena na 46 EUR (cca 1173 Kč) z původních 43 EUR (cca 1096 Kč).
- **Kofola 9/5** - Již v loňském roce naznačovaný scénář týkající se exitu CED Group z akcionářské struktury Kofoly začíná mít reálné obrysy. Kofola uvedla, že CED Group hodlá v krátkodobém horizontu prodat celý svůj 20,96% podíl (celkem 4,67 mil. ks akcií) omezené skupině institucionálních investorů (tzv. private placing). Proces převodu akcií by dle informací z tiskové zprávy mohl začít v příštích týdnech. Cena transakce nebyla zveřejněna. Polský investor CED Group původně držel v Kofole 37,28% podíl. V průběhu loňského roku jeho podíl začal postupně klesat. Nejprve CED Group prodal společnosti AETOS (majoritnímu vlastníkovu – rodina Samarasů) 12 % akcií za cenu 440 Kč za akcii. Další 4,3% podíl byl prodán přímo Kofole prostřednictvím zpětného odkupu akcií (konkrétně byl zpětný odkup realizován dceřinou společností Radenska), a to rovněž za cenu 440 Kč. Kofola uvádí, že pokud budou všechny akcie CED Group prodány, pak dojde ke zvýšení free floatu z aktuálních 6 % na cca 27 %.
- **Moneta Money Bank 30/4** – Moneta představila výsledkový report za 1Q/18, který vyznívá z našeho pohledu neutrálně. Moneta se v prvním čtvrtletí prezentovala silnou úvěrovou aktivitou (+12,6 % y/y), která však na úrovni čistého úrokového výnosu (-5 % y/y) nepřinesla výraznější překvapení vlivem slabší marže. Oceňujeme nadstandardní transparentnost banky při zveřejnění výhledu pro čistý úrokový výnos v rámci jednotlivých čtvrtletí 2018, který naznačuje meziroční stabilizaci čistého úrokového výnosu ve druhé polovině roku. Celkové provozní výnosy vlivem slabších poplatkových výnosů zaostaly za tržním konsensem i našimi odhady. Čistý zisk banky dosáhl v porovnání s naším očekáváním mírně vyšších hodnot vlivem vyššího zisku z prodeje nevykonných úvěrů (+475 mil. Kč) oproti našemu očekávání (400 mil. Kč). Domníváme se, že ani mírně zvýšený celoroční výhled Monety na min. 3,5 mld. Kč nepovede k výraznější reakci kurzu akcií Monety na dnešní výsledkový report. **Čistý úrokový výnos** dosáhl v souladu s naším očekáváním při 5% meziročním poklesu hodnoty 1 796 mil. Kč. Čistá úroková marže pokračovala vlivem konkurenčního tlaku na ceny úvěrů v retailovém segmentu i vyššího zastoupení zajištěných úvěrů na celkovém úvěrovém mixu Monety v poklesu. Za 1Q/18 dosáhla úrovně 3,8 % (4,3 % ve 4Q/17). **Poplatkové výnosy** zaznamenaly v prvním čtvrtletí meziroční pokles o 2,8 % na 445 mil. Kč a zřetelně zaostaly za našimi i tržními očekáváním. **Provozní náklady** meziročně vzrostly o 9 % na 1 255 mil. Kč v souladu s naší projekcí. Na výraznějším nárůstu provozních nákladů banky se podílely zejména o 5,5 % meziročně vyšší osobní náklady (593 mil. Kč), o 51 % meziročně vyšší odpisy (127 mil. Kč) vlivem investic v oblasti IT, ale i nižší srovnávací základna v 1Q/17 (jednorázové rozpuštění rezerv). **Náklady na riziko** v záporné výši 281 mil. Kč pozitivně ovlivnilo zaúčtování jednorázového zisku ve výši 475 mil. Kč z prodeje nezajištěných retailových nevykonných úvěrů. S vyloučením prodeje portfolia nevykonných úvěrů dosáhly rizikové náklady banky v relativním vyjádření 62 bazických bodů průměrného úvěrového portfolia. Vůči původnímu celoročnímu cíli vedení banky při 45 – 55 bazických bodech jde o mírně slabší čísla. Nicméně **vedení banky zlepšilo celoroční výhled pro rizikové náklady z intervalu 45 – 55 b.b. na 35 – 45 b.b.** Čistý zisk banky dosáhl kombinací výše uvedených faktorů výše 1 173 mil. Kč, což představuje jeho meziroční nárůst o 13 %. V návaznosti na příznivější očekávání managementu banky o vývoji rizikových nákladů v roce 2018 **zvýšilo vedení banky celoroční cíl pro čistý zisk z úrovně ≥ 3,4 mld. Kč na ≥ 3,5 mld. Kč.**

Očekávané události

- 15/5 Kofola – výsledky za 1Q
- 15/5 HDP za 1Q
- 16/5 Fortuna – výsledky za 1Q
- 17/5 Pegas – výsledky za 1Q
- 18/5 Průmyslové ceny

USA

Index S&P 500 v tomto týdnu výrazně posílil a připsal si přes sto bodů. Pro akcie vyzněla pozitivně nižší inflační čísla včetně pomalejšího růstu mezd. Akciové indexy táhly výše technologie v čele se skupinou FANG. Akcie Appla stále těží ze solidních výsledků a programu návratu kapitálu akcionářům prostřednictvím zpětného odkupu akcií a zvýšení dividendy. Facebook se dokázal dostat na úroveň před vypuknutím skandálu se zneužitím dat uživatelů sociální sítě. Vedle finančních titulů se dařilo také energetickému sektoru díky růstu cen ropy, poté co Donald Trump zrušil dohodu s Íránem. Zklamaly výsledky společnosti L Brands (-7 %) po neuspokojivých dubnových prodejkách za nižších marží vedoucí k revizi odhadu zisku pro toto čtvrtletí k dolní hranici dříve stanoveného pásma 15 – 20 centů na akcii. Akcie L Brands spadly na nejnižší úroveň od roku 2011. Zdravotnický sektor posílil v pátek po nepříliš konkrétním projevu Donalda Trumpa ohledně snižování cen léků. Sledovaná akvizice producenta léků na vzácná onemocnění Shire ze strany japonské Takedy byla schválena managementem obou firem. Čeká se ještě na schválení od akcionářů. Dle Kepler Cheuvreux je pravděpodobnost dokončení akvizice 50 %.

Index	4. 5. 2018	11. 5. 2018	Změna
Dow Jones Industrial Average	24 262,51	24 831,17	+586,66 (+2,34 %)
S&P 500	2 663,42	2 727,72	+64,30 (+2,41 %)
NASDAQ Composite	7 209,62	7 402,88	+89,819 (+1,26 %)

Klíčové události

- **Index výrobních cen (y-y) (duben):** aktuální hodnota: 2,6 %, očekávání trhu: 2,8 %, předchozí hodnota: 3,0 %
- **CPI (y-y) (duben):** aktuální hodnota: 2,5 %, očekávání trhu: 2,5 %, předchozí hodnota: 2,4 %

Firemní zprávy

- **Nvidia 11/5** - Americký výrobce grafických procesorů a počítačového softwaru NVIDIA zveřejnil výsledky za první kvartál fiskálního roku 2019. Tržby meziročně vzrostly o 66 % na 3,207 mld. USD, přičemž překonaly tržní konsensus stanovený na 2,899 mld. USD. Hrubá marže vzrostla o 5,1 procentních bodů na 64,5 %. Čistý zisk vzrostl meziročně o 145 % a očištěný zisk na akcii vzrostl o 141 % oproti stejnému období předešlého fiskálního roku. NVIDIA uvádí, že tržby pocházející z oblasti datacenter vzrostly meziročně o 71 % na 701 mil. USD. Společnost dále zveřejnila nejnovější verzi softwaru TensorRT (takzvaný TensorRT 4™), který je určen pro vysoce výkonnou optimalizaci přesunu a uchování dat. Tržby z herní sekce vzrostly meziročně o 68 % na 1,72 mld. USD. Po úspěchu grafické karty NVIDIA GEFORCE GTX 1080 Ti přišla společnost s projektem NVIDIA RTX™, který v sobě obsahuje nejnovější grafické technologie poskytující možnost sledování nejvyšší kvality obrazu v reálném čase. Deník Financial Times uvádí, že růst v herní sekci byl také ovlivněn výraznou oblíbeností herních titulů (například: Fortnite, Player Unknown: Battlegrounds), pro které NVIDIA poskytuje speciální grafický software zaručující grafickou plynulost. Dále na počátku tohoto roku NVIDIA uvedla funkci shadow play, která poskytuje hráčům možnost pořizovat záznamy herních zážitků ve vysoké kvalitě v reálném čase bez ztráty výkonu počítače.
- **Dropbox 11/5** - Americká softwarová společnost Dropbox zveřejnila první finanční zprávu od vstupu na burzu v březnu tohoto roku. Tržby v prvním čtvrtletí fiskálního roku 2018 vzrostly o 28 % oproti předchozímu roku, přičemž překonaly konsensus (Bloomberg) stanovený na 309,3 mil. USD. Počet předplatitelů prémiového obsahu vzrostl meziročně 24 % na 11,5 milionů, přičemž průběžné tržby z jednoho předplatitele vzrostly z 110,8 na 114,3 USD (cca o 3 %). Počet uživatelů (včetně prémiových předplatitelů) nově přesáhl hranici 500 milionů. 27. března tohoto roku vstoupila společnost Dropbox na Newyorskou burzu cenných papírů, přičemž vydala 40,76 milionu běžných akcií třídy A za cenu 21 USD za akcii. Doposud získala společnost Dropbox z prodeje akcií (očistěného o úpisovací poplatky) 776,7 mil. USD, přičemž Dropbox uvádí, že poplatky za upsání akcií dosáhly částky 108,4 mil. USD.

Očekávané události

- 15/5 Maloobchodní tržby
- 16/5 Stavební povolení, Průmyslová produkce
- 17/5 Filadelfie Fed Index

Výsledky firem za 1Q18:

- 15/5 Home Depot
- 16/5 Cisco, Macy's
- 17/5 Walmart, Applied Materials
- 18/5 Deere

Německo

Německý DAX posílil až na hranici 13 tisíc bodů. Kvartální výsledky německých firem byly výrazně ovlivněny měnovými vlivy. Henkel, celosvětový producent produktů v rámci lepících technologií, kosmetiky, reportoval výsledky za první kvartál na úrovni tržeb i provozního zisku pod konsenzem trhu. Deutsche Telekom oslabil po kvartálních výsledcích a zprávě, že Vodafone plánuje odkoupit třetinu akcií společnosti Liberty Global za 10,8 miliardy EUR. Akcie Vodafone v Londýně naopak v návaznosti na zprávu posílily. Siemens po výsledcích a hlavně vylepšeném výhledu přidal přes 4 %. Siemens v průběhu kvartálu také dokončil IPO Siemens Healthineers. Lufthansa se za 16 let fungování společnosti potýká s druhou stávkou zaměstnanců. Stávka byla stanovena na 14. května.

Index	4. 5. 2018	11. 5. 2018	Změna
DAX 30	12 819,60	13 001,24	+181,64 (+1,42 %)

Klíčové události

NĚMECKO

- **Podnikové objednávky (y-y) (březen):** aktuální hodnota: 3,1 %, očekávání trhu: 5,0 %, předchozí hodnota: 3,5 %

EUROZÓNA

- **Index investorské důvěry Sentix (květen):** aktuální hodnota: 19,2, očekávání trhu: 21,0, předchozí hodnota: 19,6

Firemní zprávy

- **Siemens 9/5** – Jeden z největších světových výrobců elektroniky, německá společnost Siemens, reportovala výsledky za druhý kvartál fiskálního roku 2018, přičemž meziroční změna tržeb se pohybovala kolem 0 %. Zisková marže z průmyslové činnosti dosáhla 11 %. Zisk na akcii vzrostl o 36 % na 2,39 EUR na akcii. Objednávky meziročně poklesly na 22,318 mld. z 22,746 mld. z předešlého roku. Siemens zveřejnil negativní výsledky divize Power and Gas, která nabízí produkty v oblasti kompatibilní ekologické elektrické energie pro strojírenské, dodavatelské a stavební firmy. Tržby z divize Power and Gas klesly v meziročním vyjádření o 28 % na 2,933 mld. EUR. Zisková marže klesla meziročně o 6,9 p.b. na 3,9 %. Společnost uvádí, že jedním z důvodů slabších výsledků energetické divize jsou globální energetické trendy, které tlačí poptávku po energiích dolů. Naopak divize Digital Factory vykázala v druhém čtvrtletí výsledky nad očekávání, když tržby vzrostly meziročně o 20 % na 3,262 mld. EUR. Zisková marže vzrostla o 2,9 p.b. na 20,9 %, čímž překonala ostatní divize uvnitř společnosti Siemens.
- **Henkel 9/5** - Německá společnost Henkel, celosvětový producent produktů v rámci lepících technologií, kosmetiky a čisticích prostředků, zveřejnila výsledky za první tři měsíce fiskálního roku 2018, přičemž tržby meziročně klesly o 4,5 % na 4,835 mld. EUR a nedosáhly tak konsensu (Bloomberg), který byl stanoven na 4,924 mld. EUR. Rentabilita tržeb (ROS) poklesla oproti stejnému období předešlého roku o 1 procentní bod na 15,3 %. Zisk před úroky a zdaněním (EBIT) klesl meziročně o 10,2 % na 739 mil. EUR, avšak očištěný zisk na akcii vzrostl meziročně pod očekáváním trhu o 1,4 % na 1,430 EUR za akcii. Henkel ve svém výhledu na zbytek fiskálního roku zvýraznil položku tržeb, kde očekává růst v rozmezí 2 až 4 % a to ve všech svých divizích kromě divize kosmetiky, kde očekává růst pouze 0 až 2 %. Rentabilitu tržeb cílí dostat nad hranici 17,5 %. Očištěný zisk na akcii plánují zvýšit o 5 až 8 % do konce roku 2018.

Očekávané události – Německo

- 15/5 HDP (1Q), ZEW Index
- 16/5 CPI
- 18/5 PPI

Očekávané události – Eurozóna

- 15/5 HDP (1Q), ZEW Index, Průmyslová produkce
- 16/5 CPI

Výsledky firem za 1Q18

- 15/5 Allianz, RWE, Commerzbank, Merck, thyssenkrupp
- 16/5 Wirecard
- 17/5 Moller Maersk
- 18/5 Astra Zeneca

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 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), Jan Paščenko (analytik), Marek Šilhart (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