

### Česká republika

Pražská burza si připsala druhý ztrátový týden v řadě. Index PX oslaboval především v samotném úvodu, kdy se dostal až pod hranici 1020 bodů a zavíral na letošních minimálních hodnotách. Na týdenní bázi skončil slabší o 1,15 %. Nejvyšší ztrátu si připsaly rakouské finanční emise. Erste se nedokázala vymanit z tlaku a patřila z evropského bankovního sektoru k těm nejhorším. Titul oslabil o 2,72 % a zavíral na 830 Kč. Nižší výnosy nadále trápí pojišťovnu VIG. Přestože titul bez problému zvládl zátěžové testy evropského regulatorního úřadu, titul oslabil o 4,06 %. V červených číslech zakončila i Moneta (-2,59%), nejlepší výkonnost z bankovního sektoru si připsala Komerční banka (+0,23 %). Změna proticyklické rezervy ze strany ČNB byla očekávaná. V zelených číslech se dokázal udržet ČEZ (+1,95 %), který se vrátil k 550 Kč. Ceny emisních povolenek se vrátily na úroveň lokálních maxim, což podpořilo i ceny elektrické energie. Mírně na vyšší hodnoty se vrátila Kofola (+1,78 %). Možná akvizice výrobce vod Toma by byla přínosem pro tržní podíl firmy na trhu minerálních vod. V růstu nad hranici 60 Kč pokračovaly akcie Stock Spirits (+3,5 %). Nedařilo se defenzivním dividendovým titulům. Philip Morris oslabil o 2,18 %, O2 i s vylepšeným doporučením od KB v zádech oslabila rovněž o 2,41 %. Nervozita na britských ostrovech se částečně projevila u akcií Avastu, kurz oslabil o téměř 5 % na 76,50 Kč.

Index	7. 12. 2018	14. 12. 2018	Změna
PX	1 040,37	1 028,40	-11,97 (-1,15 %)

#### Klíčové události

- **CPI (m-m)** (listopad): aktuální hodnota: -0,1 %, očekávání trhu: -0,1 %, předchozí hodnota: 0,4 %
- **CPI (y-y)** (listopad): aktuální hodnota: 2,0 %, očekávání trhu: 2,0 %, předchozí hodnota: 2,2 %
- **Míra nezaměstnanosti** (listopad): aktuální hodnota: 2,8 %, očekávání trhu: 2,8 %, předchozí hodnota: 2,8 %
- Meziroční růst cenové hladiny v listopadu zpomalil na 2 % a dostal se tak přímo na cíl centrální banky. Při zahrnutí očištění o primární dopady změn nepřímých daní činila listopadová inflace 1,9 %. Zveřejněná inflace tak byla o 50 bazických bodů pod prognózovanou hodnotu ČNB z poslední listopadové makroekonomické prognózy. Hlavním důvodem byl však zejména vývoj volatilitních položek v podobě cen potravin a pohonných hmot. Jádrová inflace v listopadu naopak nepatrně předčila prognózovanou hodnotu centrální banky. ČNB v komentáři komentuje dnes zveřejněná inflační data jakožto protinflační riziko aktuální prognózy. Podle centrální banky však nadále zůstávají fundamentální inflační tlaky v ekonomice silné. Důvodem je nadále zejména vývoj na trhu práce, který generuje výraznou mzdovou dynamiku. Dynamika mezd se tak s pokračujícím růstem reálné ekonomiky projevuje zejména ve vývoji jádrové inflace.
- ČNB s účinností od 1.1.2019 navyšuje sazbu proticyklické kapitálové rezervy o dalších 0,25 % na 1,75 %. Současný požadavek je ve výši 1 %, na základě předchozích rozhodnutí se zvýší od 1.1.2019 na 1,25 % a následně od 1.7.2019 na 1,50 %.

#### Firemní zprávy

- **ČEZ 12/12** - Společnost ČEZ ESCO, člen energetické skupiny ČEZ, oznámila koupi pardubické firmy Domat Control System. Jedná se o společnost zabývající se vývojem, dodávkami a provozem řídicích systémů v budovách, průmyslových areálech či energetice. Transakci oznámil tiskový mluvčí ČEZ Roman Gazdík, přičemž nikterak nespécifikoval cenu. ČEZ ESCO získá v pardubické firmě 100% podíl, její současní majitelé budou ale nadále ve společnosti působit. „Řídicí systémy pro naše projekty jsme dosud nakupovali od externích dodavatelů. Nyní budeme mít vlastní systém, který můžeme nejen využívat, ale i dále rozvíjet a přizpůsobovat našim potřebám i potřebám našich zákazníků,“ komentuje transakci generální ředitel ČEZ ESCO Kamil Čermák.
- **Kofola 13/12** - Karlovarské minerální vody (KMV) musí prodat výrobce vod Toma. Nařídil to Úřad pro ochranu hospodářské soutěže. Rozhodnutí souvisí s letošní transakcí, v rámci které KMV koupila českou a slovenskou

## Česká republika

pobočku společnosti PepsiCo. Právě značka Toma doposud spadala pod skupinu PepsiCo. KMV s rozhodnutím antimonopolního úřadu souhlasí, transakci mezi KMV a PepsiCo již tak nic nebrání v cestě a je tímto v podstatě potvrzena. Prodej značky Toma může být podle našeho názoru zajímavou příležitostí pro Kofolu. Již na listopadovém konferenčním hovoru management Kofoly naznačil, že situaci kolem transakce mezi KMV a PepsiCo monitoruje a nevyloučil případný zájem o aktiva nabídnutá k prodeji. Kofola by případnou akvizicí značky Toma výrazněji posílila své postavení v tuzemském segmentu vod, kde v současnosti se svojí značkou Rajec (se kterou Kofola dominuje na Slovensku) nezaujímá významnější tržní podíl.

- **Moneta 14/12** - Tomáš Spurný, generální ředitel společnosti Moneta Money Bank, koupil 13 200 akcií firmy za průměrnou cenu 75,4 Kč.
- **Moneta 14/12** – Na základě dalšího zvýšení proticyklické sazby ze strany ČNB s platností od 1.1.2020 představenstvo Monety potvrzuje svůj cíl udržovat kapitálovou přiměřenost pro rok 2019 ve výši 15,5 %.
- **O2 11/12** - V zaměstnaneckých volbách byl zvolen novým členem dozorčí rady společnosti O2 Czech Republic a.s. Pavel Milec. Tento krok nabývá účinnosti 14. ledna 2019 a navazuje na změnu v dozorčí radě oznámenou dne 27. září 2018.
- **O2 12/12** - Analytici Komerční banky zvýšili doporučení pro akcie operátora O2 na *kupovat* z předchozího *držet*. Cílová cena na 298 Kč.
- **VIG 14/12** – Zátěžové testy evropského dohledového orgánu EIOPA absolvovala pojišťovna VIG bez jakýchkoliv problémů. Ve všech třech scénářích se poměr solventnosti pohyboval vysoce nad požadovanou hranicí 100 %. Rozsah hodnoty byl v rozmezí 158 – 215 %.

### Očekávané události

- 17/12 Průmyslové ceny
- 20/12 ČNB – rozhodování o úrokových sazbách

## USA

Akcie na Wall Street zakončily týden poblíž svých lokálních minim. Ačkoli se objevily první konkrétní kroky pro deaskalaci sporu mezi USA a Čínou, např. snížení dovozních cel na auta do Číny nebo větší nákupy americké sóji, tak trh negativně vnímá především slábnutí globálního ekonomického růstu. Byl reportován větší než očekávaný pokles maloobchodních tržeb a průmyslové produkce v Číně a horší PMI v Evropě. Naopak data v USA zůstávají z pohledu maloobchodu i průmyslu solidní, ačkoli i zde došlo k zhoršení v indexech PMI. Hlavní událostí tohoto týdne bude zasedání Fedu, který zvedne sazby, ale hlavní věcí bude prognóza sazeb pro příští rok. Očekávání zmírnění tempa sazeb se projevilo negativně na akciích bank. Relativní sílu ukázaly technologie, především Facebook, který si připsal v minulém týdnu necelých 5 %. Zpráva o zatajování obsahu azbestu v dětském pudru způsobila největší propad akcií jinak stabilní společnosti Johnson&Johnson (-10 %). Index S&P 500 zakončil týden na 2600 bodech.

Index	7. 12. 2018	14. 12. 2018	Změna
Dow Jones Industrial Average	24 388,95	24 100,51	288,44 (1,18 %)
S&P 500	2 633,08	2 599,95	33,13 (1,26 %)
NASDAQ Composite	6 969,252	6 910,665	58,587 (0,84 %)

### Klíčové události

- **Složený index nákupních manažerů Markit (prosinec - předběžný):** aktuální hodnota: 53,6, očekávání trhu: --, předchozí hodnota: 54,7
- **Průmyslová produkce (m-m) (listopad):** aktuální hodnota: 0,6 %, očekávání trhu: 0,3 %, předchozí hodnota: 0,1 %
- **Maloobchodní tržby (m-m) (předběžný) (listopad):** aktuální hodnota: 0,2 %, očekávání trhu: 0,1 %, předchozí hodnota: 0,8 %

### Firemní zprávy

- **Costco 14/12** - Maloobchodní řetězec Costco Wholesale reportoval hospodářské výsledky za první čtvrtletí fiskálního roku 2019. I přes působivý meziroční růst celkových porovnatelných tržeb o 8,8 % akcie v premarketu ztrácí 3,71 % v důsledku slabších marží, které jsou pod tlakem z důvodu rostoucí konkurence a rostoucích nákladů. Celkové porovnatelné tržby maloobchodního řetězce v meziroční komparaci vzrostly o 8,8 % a po očištění o tržby z prodeje pohonných hmot a kurzových změn pak rostly o 7,5 %. Nejvíce překvapily zejména porovnatelné tržby v oblasti e-commerce, které rostly meziročně o 32,3 %. Očištěný zisk na akcii zaostal lehce za očekáváním z důvodu rostoucí konkurence a rostoucím nákladům, které způsobily pokles očištěné hrubé marže o 37 bazických bodů. Pokles zaznamenala také EBIT marže, a to o 16 bazických bodů na výsledných 2,7 %.
- **Adobe Systems 14/12** - Společnost Adobe Systems reportovala tržby nad tržním očekáváním. Naopak očištěný zisk na akcii je pod očekáváním analytiků. Firma také zvýšila výhled tržeb a naopak snížila očekávání očištěného zisku na akcii. Hrubá zisková marže se snížila meziročně na 85,4 % z předešlých 86,5 %. Tržby vzrostly meziročně téměř o 23 % a očištěný zisk na akcii o zhruba 45 %. Firma Adobe si vybudovala jméno s produkty jako Acrobat a PDF, ale od té doby přešla na podnikání založené na cloudových odběrech. Společnost za fiskální rok 2018, který skončil 30. listopadu, reportovala rekordní tržby ve výši 9,03 miliard USD. Ve čtvrtek zvýšila svůj cíl tržeb na současný fiskální rok na 11,15 miliard USD a to včetně tržeb, které přinese akvizice se společností Marketo. Adobe Systems Inc. sází na to, že trvalá poptávka od firemních zákazníků v USA a od nákupčích technologií na rozvíjejících se trzích přinese další rok růst výnosů nad 20 %. Hrubá zisková marže se snížila meziročně na 85,4 % z předešlých 86,5 %. Tržby vzrostly meziročně téměř o 23 % a očištěný zisk na akcii o zhruba 45 %. Business s digitálními médii společnosti, který dosahuje vysokých marží, za fiskální rok 2018 zaznamenává 6,33 miliard USD v oblasti tržeb. Tržby na tento fiskální rok společnost ve zmíněném segmentu očekává zhruba o 1,45 miliard USD vyšší, což představuje mimo jiné zvýšení předešlého odhadu ve výši 1,4 miliardy USD. Adobe také vyhlíží celoroční zisk na akcii ve výši od 5,54 USD/akcie, očištěný zisk na akcii pak má být ve výši 7,75 USD/akcie, což je nižší hodnota, než je tržní očekávání.

### Očekávané události

- 18/12 Stavební povolení, zahájená výstavba
- 19/12 Zasedání Fedu, prodeje existujících domů
- 21/12 HDP 3Q, Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby, Jádrový PCE index

### Výsledky firem:

- 17/12 Oracle, Red Hat
- 18/12 Micron, FedEx
- 19/12 General Mills
- 20/12 Accenture, Walgreen Boots, Nike

## Německo

Německý DAX se nadále obchoduje pod 11 tisíci body. Evropské akcie jsou pod tlakem kvůli zhoršující se ekonomice. To potvrdily i poslední PMI, který v německém průmyslu klesl na 51,5 bodů. Ve Francii jsme se dostaly dokonce pod neutrální hranici 50 bodů. Vliv zde měly asi také protesty v ulicích Paříže. Náladě nepřídalo ani potvrzení od ECB svém zasedání, že v prosinci ukončí program kvantitativního uvolňování. ECB zároveň potvrdila záměr zvýšit sazby nejdříve v létě 2019. Pozitivem je alespoň snížení napětí na italských dluhopisech, kde se výnos dostal pod 3 % po zprávě, že Giuseppe Conte získal podporu mezi populisty o schodku rozpočtu pro rok 2019 ve výši 2,04 % oproti návrhu 2,4 %, který představil minulý týden v Bruselu. Evropská komise by tento návrh mohla schválit, ale budou jí zajímat detaily tohoto návrhu. Další dobrou zprávou pro trhy bylo vyslovení důvěry Therese Mayové v britském parlamentu. Hlasování o dohodě s EU na brexitu by mělo proběhnout v parlamentu do 21. ledna.

Index	7. 12. 2018	14. 12. 2018	Změna
DAX 30	10 788,09	10 865,77	77,68 (0,72 %)

### Klíčové události

#### NĚMECKO

- **Složený index nákupních manažerů Markit/BME (prosinec - předběžný):** aktuální hodnota: 52,2, očekávání trhu: 52,4, předchozí hodnota: 52,3
- **CPI (y-y) (listopad - konečný):** aktuální hodnota: 2,3 %, očekávání trhu: 2,3 %, předchozí hodnota: 2,3 %
- **Průzkum ZEW - index současných podmínek (prosinec):** aktuální hodnota: 45,3, očekávání trhu: 55,3, předchozí hodnota: 58,2
- **Průzkum ZEW - index očekávání (prosinec):** aktuální hodnota: -17,5, očekávání trhu: -25,0, předchozí hodnota: -24,1

#### EUROZÓNA

- **Složený index nákupních manažerů Markit (prosinec - předběžný):** aktuální hodnota: 51,3, očekávání trhu: 52,8, předchozí hodnota: 52,7
- **Registrace nových aut (EU27) (listopad):** aktuální hodnota: -8,0 %, očekávání trhu: --, předchozí hodnota: -7,3 %
- **Refinanční sazba ECB (13. prosince):** aktuální hodnota: 0,000 %, očekávání trhu: 0,000 %, předchozí hodnota: 0,000 %
- **Průzkum ZEW - index očekávání (prosinec):** aktuální hodnota: -21,0, očekávání trhu: --, předchozí hodnota: -22,0

### Firemní zprávy

- **Deutsche Bank 12/12** - Informační agentura Bloomberg dnes přinesla zprávu o tom, že německá vláda zintenzivňuje snahy o zlepšení situace Deutsche Bank za pomoci jejího spojení s Commerzbank. Na fúzi podle dnešních vyjádření němečtí zákonodárci nadále pracují. Dojít by mohlo i k daňovým změnám, které by mohly napomoci pravděpodobnosti uskutečnění fúze.
- **Pandora 12/12** - Akcie šperkařské společnosti Pandora na kodaňské burze oslabily o 9,5 % a obchodují se tak na pětiletých minimech na 303,60 dánských korunách. Od začátku tohoto roku akcie Pandory odepsaly již 55 %. Švédská investiční banka Carnegie dnes snížila cílovou cenu pro akcie dánské společnosti na 350 dánských korun z předchozích 375 DKK. Doporučení zůstalo ponecháno na držet. Konsensuální cílová cena analytiků oslovených agenturou Bloomberg na 12 měsíčním horizontu je však výrazně výše na 438,20 DKK za akcii, což je cca o 44 % nad současnou cenou akcií dánského šperkaře. Akcie společnosti Pandora jsou primárně obchodovány na dánské burze, s titulem však lze skrze ADR obchodovat také v zámoří pod tickerem PANDY.

#### Očekávané události – Německo

- 17/12 Ifo index
- 19/12 PPI
- 21/12 GfK spotřebitelská důvěra

#### Očekávané události – Eurozóna

- 17/12 CPI
- 19/12 Spotřebitelská důvěra

### Výsledky firem

## Upozornění

**Dozor nad Fio bankou, 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 (ani jiná osoba patřící do téže skupiny) 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 (ani jiná osoba patřící do téže skupiny) 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 jiné osoby patřící do téže skupiny, ani od obchodních poplatků, které tyto osoby obdrží. 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.

### 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), David Halman (analytik), Miloslav Blín (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)