

### Česká republika

Pražská burza velmi rychle ztratila své zisky z uplynulých třech týdnů. Domácí akcie kromě pondělí ztrácely ve všech seancích a se zvýšením globálního napětí v závěru týdne byl nejvýraznější pokles k vidění v pátek. Pokles byl paradoxně výraznější než na západních trzích. Na týdenní bázi index ztratil výrazných 3,49 %. Pokles šel napříč trhem a ztrácely všechny emise. Z historických maxim ustoupil Avast a oslabil o 4,4 % na 164 Kč. Pod tlakem v závěru týdne byl především bankovní sektor. Akcie Erste Group oslabily o 5,09 % na 559 Kč, Komerční banka ztratila 4,35 % a končila na 550 Kč. Bankovní tituly postupně začnou reportovat své výsledky a odhalovat více, jak vysoké rezervy na špatné úvěry budou tvořit. Nervozita v bankovním sektoru mohla částečně souviset i se zhoršenou epidemiologickou situací v ČR, když vláda přistoupila k dílčím preventivním opatřením. Vývoj šel částečně proti názorům analytiků, když v týdnu bylo zveřejněno několik nových nákupních doporučení s cílovými cenami podstatně výše, než jsou aktuální tržní. Samotnou výsledkovou sezonu za 2Q zahájila mediální CETV, která nečekaně zveřejnila svá čísla. Hospodaření bylo pod vlivem aktuální situace slabší na všech úrovních zhruba o čtvrtinu. Důležitější byla však informace o pokračování procesu převzetí a předpokladu dokončení do konce října letošního roku. Rovněž reklamní trh se prý podle vedení vrací na dřívější úroveň. Titul oslabil o 1,65 %. Lepší výkonností se prezentovaly defenzivnější tituly O2 (-0,92 %) a Philip Morris (-0,15 %), které se již delší dobu drží v úzkém pásmu a ztrácely podstatně méně než trh. Vláda schválila model financování výstavby nových jaderných reaktorů a opět se přiblížil termín podpisu smluv mezi státem a ČEZem. V pátek média přinesla informaci o soudním zrušení zákazu antimonopolního úřadu na prodej tamních aktiv ČEZu. Prodej není tím pádem zcela odblokován, ale případná realizace se tímto krokem přiblížila. Zhoršenému sentimentu neodolal ani ČEZ a titul oslabil o 2,52 % na 465 Kč a dostal se na nejnižší úroveň od rozhodného data pro dividendu.

Index	17. 7. 2020	24. 7. 2020	Změna
PX	949,03	915,87	-33,16 (-3,49 %)

#### Klíčové události

- Člen bankovní rady České národní banky Tomáš Holub hovořil v rozhovoru pro magazín Bankovníctví o možnosti snížení krátkodobých nominálních úrokových sazeb na nulovou úroveň (resp. technickou nulu, tedy 0,05 %). „*Upřímně řečeno, osobně bych tomuto kroku neoponoval,*“ odpověděl Holub na dotaz, zda by si dokázal představit snížení úrokových sazeb na nulu. Zároveň však dodal, že nemůže hovořit za další členy bankovní rady. Ohledně možnosti použití dalších měnověpolitických nástrojů Holub řekl, že prozatím nejsou na pořadu dne, a to ani v předběžné fázi.

#### Firemní zprávy

- CETV 21/7** - Mediální CME reportovala čísla za 2Q tohoto roku. Ziskovost meziročně poklesla zhruba o jednu čtvrtinu. Skupina vygenerovala čistý zisk na úrovni 31,1 milionů dolarů, což je v meziroční komparaci níže o 29 %. Čisté tržby klesaly v relativním vyjádření o 26 % na 135,5 milionů dolarů. Sledovaný ukazatel provozního zisku OIBDA poklesl ve srovnání se druhým kvartálem roku minulého také o 26 % a činil tak 54,5 milionů dolarů. Výdaje skupiny na televizní reklamu meziročně klesly o 21 % v běžných, resp. o 17 % ve stálých cenách. Poměr čistého zadlužení se na konci druhého kvartálu dostal na 2,4násobek hrubého provozního zisku OIBDA, což je úroveň ze začátku roku 2020. Provozní marže poklesla o 30 bazických bodů na 32,6 %, zatímco OIBDA marže o stejnou absolutní výši vzrostla a dosáhla tak výše 40,2 %. Nadále probíhá dokončení fúze se skupinou PPF, která byla formálně zahájena 27. října minulého roku. CME očekává, že hotovo by mělo být na podzim tohoto roku. Skupina ve zprávě zmiňuje, že očekává pozitivní stanovisko ze strany Evropské komise, které by mělo přijít v probíhajícím čtvrtletí.
- ČEZ 20/7** - Vláda České republiky na pondělním jednání schválila model financování výstavby nového jaderného bloku v Dukovanech. Plán předpokládá bezúročný úvěr při stavbě reaktoru, za provozu se počítá s úrokem ve

## Česká republika

výši 2 %. Celkově by se stát měl na stavbě podílet ze 70 %, zbytek má zaplatit skupina ČEZ, a to včetně případných dodatečných nákladů. Vláda zároveň schválila rámcovou a prováděcí smlouvu mezi státem a společností ČEZ. Smlouvy o stavbě nového dukovanského bloku by měly být podepsány v úterý 28. července.

- **ČEZ 23/7** - J&T Banka začala opět pokrývat akcie ČEZ s cílovou cenou 708 Kč a doporučením kupovat
- **ČEZ 23/7** - Komerční banka snižuje cílovou cenu pro akcie ČEZ na 621 Kč, doporučení bylo ponecháno na stupni kupovat.
- **ČEZ 24/7** - Bulharský správní soud zrušil rozhodnutí tamního antimonopolního úřadu, jenž loni v říjnu zablokoval prodej bulharských aktiv ČEZu do rukou společnosti Eurohold. Informaci přinesly bulharská média (money.bg). Situace ČEZu ohledně divestice tamních aktiv (loni tyto distribuční a prodejní aktiva vygenerovala do EBITDA 1,9 mld. Kč, což znamenalo 3,2% podíl na celkové loňské provozní ziskovosti ČEZu) se tak tímto krokem částečně odblokovává a celá záležitost se vrací zpět k antimonopolnímu úřadu. Nové projednání dává ČEZu naději, že se mu nakonec podaří prodat tamní aktiva firmě Eurohold za dohodnutou cenu 335 mil. EUR (dle aktuálního kurzu EUR/CZK 8,8 mld. Kč).
- **Erste Group 24/7** – Investiční banka HSBC zvýšila cílovou cenu pro akcie Erste Group na 27 EUR z původních 26 EUR. Doporučení bylo potvrzeno na stupni kupovat.
- **Komerční banka 24/7** - Analytici Haitong snížili cílovou cenu a zvýšili doporučení pro akcie Komerční banky. Cílovou cenu snížili z předchozích 1010 Kč na 720 Kč a doporučení zvýšili z předchozího neutral na koupit.
- **Moneta Money Bank 24/7** – Goldman Sachs zvyšuje cílovou cenu pro akcie Moneta o 1 Kč na 71 Kč při stávajícím doporučení kupovat.
- **O2 22/7** - Telekomunikační společnost O2 Czech Republic si stěžuje u Evropské komise na podmínky aukce 5G sítí a chystá žalobu u českých soudů. Podmínky soutěže o 5G kmitočty podle O2 neodpovídají evropským standardům a jsou v rozporu s národní i unijní legislativou.
- **Philip Morris ČR – 22/7** - Americká tabáková společnost Philip Morris International spolu s výsledky za 2Q zveřejnila také údaje o vývoji jednotlivých regionálních trhů s cigaretami. Ten český ve druhém čtvrtletí klesl o 16,7 %, za první polovinu roku o 11,5 %. Český trh s cigaretami ve 2Q klesl o 16,7 % především kvůli nižším přeshraničním prodejem kvůli karanténě.
- **Stock Spirits 20/7** - Likérka Stock Spirits oznámila plán na výstavbu nové destilerie v rámci provozu v polském Lublinu, která by společnosti měla umožnit produkovat 100 tis. litrů denně. Společnost očekává, že náklady na výstavbu dosáhnou 120 mil. PLN, v přepočtu 715 mil. Kč. Pokud společnost získá všechna potřebná povolení, stavba by měla začít v 1Q 2021.

### Očekávané události

- 31/7 Moneta, Erste Group – výsledky za 2Q
- 31/7 HDP za 2Q

## USA

Akciové indexy mírně ztratily, když pandemie opět nabývá na síle. Ve Spojených státech se začínají plnit kapacity nemocnic a Evropě hrozí druhá pandemická vlna. Managementy společností v rámci výsledkové sezóny většinou stále nejsou schopny představit nějaký věrohodný výhled na letošní rok. Velká část korporátního sektoru omezuje diskreční výdaje a propouští zaměstnance. Růst technologických akcií zastavil zpomalující růst cloudových tržeb Microsoftu. Pro čipový sektor bylo negativní zprávou oznámení Intelu o dalším zpoždění v nástupu nového výrobního procesu. Akcie čipového gigantu odepsaly v návaznosti na zprávu 17 %. Posílily naopak akcie konkurenta AMD a tchajwanského foundry výrobce TSMC. Pod prodejní tlak se dostal také farmaceutický sektor kvůli tlaku americké administrativy na snížení cen léků. V růstu pokračuje zlato, které se dostává na nová historická maxima.

Index	17. 7. 2020	24. 7. 2020	Změna
Dow Jones Industrial Average	26 671,95	26 469,89	-202,06 (-0,76 %)
S&P 500	3 224,73	3 215,63	-9,10 (-0,28 %)
NASDAQ Composite	10 503,19	10 363,18	-140,01 (-1,33 %)

### Klíčové události

- **Index aktivity Chicago Fed (červen):** aktuální hodnota: 4,11, očekávání trhu: 4,00, předchozí hodnota: 2,61 / revize 3,50
- **Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (18. července):** aktuální hodnota: 1416 tis., očekávání trhu: 1300 tis., předchozí hodnota: 1300 tis.
- **Index předstihových ukazatelů (červen):** aktuální hodnota: 2,0 %, očekávání trhu: 2.1 %, předchozí hodnota: 2.8%

### Firemní zprávy

- **United Airlines** - Objem ztracené hotovosti s každým provozním dnem (před zahrnutím vládní pomoci a emitovaných cenných papírů), tzv. cash burn během 2Q dosahoval 40 mil. USD denně. Ve 3Q očekávají pokles na 25 mil. USD ztracené hotovosti denně. Aerolinky United Airlines „věří, že mezi velkými konkurenčními aerolinkami se jim nejlépe povedlo přizpůsobit kapacitu poptávce“ a že mezi nimi „skončí čtvrtletí s nejnižší mírou cash burn“. „Dosáhli jsme toho díky rychlé a přesné předpovědi dopadů COVID na poptávku ze strany pasažérů i nákladu, přesným přizpůsobením našich leteckých řádů snížené poptávce, získáním historicky největšího dluhového financování mezi aerolinkami a snížením nákladů napříč naším podnikáním,“ řekl výkonný ředitel Scott Kirby. „Věříme, že díky našim rychlým a agresivním krokům je United v pozici, aby přežila krizi COVID a zároveň těžila ze spotřebitelské poptávky, až se udržitelně navrátí,“ dodal Kirby. Společnost uvedla, že v pondělí 20. července disponovala likvidními prostředky v objemu 15,2 mld. USD a očekává, že na konci 3Q bude disponovat 18 mld. USD.
- **Coca-Cola** - Nápojářský gigant Coca-Cola reportoval včera kvartální čísla za druhé čtvrtletí fiskálního roku 2020. Firma dokázala vygenerovat čísla, jež předčila konsenzuální analytické odhady ziskovosti. Porovnatelný zisk na akcii činil 42 centů (2Q 19 63 centů) při analytickém očekávání 40 centů. Celkové tržby činily 7,18 miliard dolarů (2Q 19 10 miliard dolarů) při tržním odhadu posazeným na 7,24 miliard dolarů. Sledovaný ukazatel organických tržeb meziročně poklesl o 26 % při očekávání poklesu o 21,6 %. Divize šumivých nápojů zaznamenala propad prodaného objemu o 12 %. Segment džusových, mléčných či rostlinných nápojů meziročně co se prodaného objemu týče propadl o 20 %, zatímco sektor vod a sportovních drinků poklesl o 24 %. Společnost nadále nezveřejnila výhled pro celý fiskální rok, jelikož odhad hospodaření podle prohlášení firmy není možné na pozadí přetrvávající zvýšené míry nejistoty smysluplně kvantifikovat. Coca-Cola zároveň informovala, že ve třetím čtvrtletí očekává 3 % až 4 % negativní efekt vývoje směnného kurzu do očištěných porovnatelných tržeb. Negativní efekt do provozní ziskovosti pak činí 7 % až 8 %.
- **Tesla** - Americká automobilka Tesla se udržela v ziskovosti i během koronavirové pandemie. Tržby ve druhém čtvrtletí již po čtvrté za sebou překonaly očekávání. Výkonný ředitel Elon Musk ale na čísla s takovou radostí nereagoval. Důvody k nespokojenosti Elona Muska pramení z nedostatečně rychle rostoucího trhu elektrických vozů. „Věc, která mě nenechává klidným je, že naše vozy nejsou cenově dostatečně dostupné a tohle se musí spravit,“ uvedl Elon. Musk oznámil, že Tesla postaví další novou automobilovou továrnu v Texasu poblíž Austinu. V něm bude probíhat výroba nového vozu Cybertruck a tahače Semi a dalších již dvou existujících typů. Tesla jako jednu z lokalit pro výstavbu zvažovala také Tulu v Oklahomě, nicméně tu si automobilka nechává jako potenciální lokalitu do budoucna.
- **American Express** - Klienti společnosti American Express stále platí roční poplatek 550 USD za prémiové cestovatelské karty během koronavirové pandemie, jen je nevyužívají tak moc jako dříve. Objem plateb provedených kartami American Express ve druhém čtvrtletí meziročně poklesl o přibližně 30 % navzdory snahám firmy rozšířit nabídku svých služeb a benefitů například v podobě kreditu pro streamovací služby. Zisk společnosti meziročně poklesl o přibližně 85 %. „Druhé čtvrtletí reflektuje současné nesnadné prostředí. Ale první výsledky z našich nových programů byly velmi povzbudivé. Během uplynulého čtvrtletí jsme nezaznamenali větší přirozený úbytek klientů než v jiných kvartálech,“ uvedl výkonný ředitel Steve Squeri. Diskontní sazba (mezibankovní poplatek) poklesl na 2,23 % oproti 2,37 % ve stejném období loňského roku. Firma očekává obdobný pokles i ve třetím čtvrtletí.

## USA

- **Honeywell** - Tržby společnosti Honeywell ve druhém čtvrtletí meziročně poklesly o 19 %, přičemž překonaly očekávání analytiků, když dosáhly téměř 7,5 mld. USD. Očištěný zisk na akcii dosáhl taktéž překonal očekávání a meziročně poklesl o 40 %. Organické tržby meziročně poklesly o 18 %. Organické tržby divize „aerospace“ meziročně poklesly o 28 %, divize „performance Materials and Technologies“ poklesly o 17 % a organické tržby divize „safety and Productivity Solutions“ meziročně vzrostly o 1 %. Tržby divize aerospace dosáhly 2,54 mld. a překonaly tak očekávání na úrovni 2,40 mld. USD. Z důvodu koronavirové pandemie a následnému narušení dodávkových a poptávkových řetězců Honeywell původně řekl, že do konce pandemie neposkytne výhled na letošní fiskální rok. Firma očekává, že zbytek roku bude velkou výzvou zejména v oblasti letectví, ropy a plynu. Honeywell uvedla, že dokončila již druhou fázi úsporného programu, který by měl v kombinaci s již dříve oznámeným programem firmě ušetřit 1,4 až 1,6 mld. USD během fiskálního roku 2020. Podnik díky samotné druhé fázi úsporného programu ušetří přibližně 200 mil. USD, přičemž 60-70 % škrťů tohoto roku budou trvalého charakteru. Kapitálové výdaje by se letos měly pohybovat okolo 900 mil. USD. Honeywell je otevřela dalšímu zpětnému odkupu vlastních akcií a případnému M&A (fúze a akvizice).
- **Intel** - Americký výrobce čipů, společnost Intel, ve čtvrtek po uzavření trhů zveřejnila výsledky svého hospodaření za druhé čtvrtletí. Ty investory příliš nepotěšily, když firma oznámila opětovné zpoždění v produkci čipů. Tato událost zvyšuje obavy ze zaostávání za konkurencí v oblasti, ve které společnost Intel dříve dominovala. „Jedná se o novou metodu výroby menších a silnějších čipů. Produkce se oproti původním očekáváním zpozdí přibližně o šest měsíců,“ uvedla společnost. První procesor o sedmi nanometrech by Intel měl uvést na přelomu let 2022 a 2023. To je o rok později, než bylo původně plánováno. Konkurenční technologická společnost AMD již procesory o sedmi nanometrech prodává. Na Intel je v posledních letech kladen velký tlak ze strany konkurence. Intel si designuje a vyrábí své vlastní procesory, zatímco řada konkurentů se pouze soustředí na návrhovou stránku a produkci zadávají externě společností jako je například Taiwan Semiconductor Manufacturing. To pomohlo například společnosti TSMC vylepšit svoji produkci rychleji než Intel a firmu AMD to vrátilo zpět do hry, kdy pro ostatní opět představuje konkurenci.

### Výsledky firem

- 27/7 Hasbro, F5 Networks
- 28/7 3M, Pfizer, Visa, Starbucks
- 29/7 Facebook, Boeing, Qualcomm
- 30/7 Apple, Amazon, Alphabet, Mastercard
- 31/7 Exxon Mobil, Chevron, Caterpillar, Merck

### Očekávané události

- 27/7 Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby
- 28/7 Spotřebitelská důvěra
- 29/7 Zasedání Fedu
- 30/7 Žádosti o podporu v nezaměstnanosti, HDP
- 31/7 PCE index, Michigan sentiment

## Německo

V Evropě pandemie opět nabývá na síle a některé země Evropské unie omezují cestování z druhých zemích, kde počty nakažených stoupají rychlým tempem. Hlavní zprávou na začátku týdne bylo po maratónu vyjednávání domluvení podoby nového fondu na podporu ekonomiky. Nizozemí spolu s dalšími zeměmi vyjednali snížení poměru grantů a větší část poskytnutí peněz ve formě úvěrů. Indexy nákupních manažerů se vrátily zpět nad 50 bodů značících obnovu ekonomické aktivity. Z jednotlivých firem se dařilo především automobilovému sektoru. Pomohlo potvrzení předběžných čísel z minulého týdne za 2Q a solidní výhled pro celý rok.

Index	17. 7. 2020	24. 7. 2020	Změna
DAX 30	12 919,61	12 838,06	-81,55 (-0,63 %)

### Klíčové události

#### NĚMECKO

- **Spotřebitelská důvěra GfK (srpen):** aktuální hodnota: -0,3 b., očekávání trhu: -4,5 b., předchozí hodnota: -9,6 b. / revize: -9,4 b.
- **Index nákupních manažerů Markit/BME (červenec - předběžný):** aktuální hodnota: 50,0, očekávání trhu: 48,0, předchozí hodnota: 45,2
- **Index nákupních manažerů ve službách Markit (červenec - předběžný):** aktuální hodnota: 56,7, očekávání trhu: 50,5, předchozí hodnota: 47,3

#### EUROZÓNA

- **Spotřebitelská důvěra (červenec - první, předběžný):** aktuální hodnota: -15,0, očekávání trhu: -12,0, předchozí hodnota: -14,7
- **Index nákupních manažerů Markit (červenec - předběžný):** aktuální hodnota: 51,1, očekávání trhu: 50,1, předchozí hodnota: 47,4
- **Index nákupních manažerů ve službách Markit (červenec - předběžný):** aktuální hodnota: 55,1, očekávání trhu: 51,0, předchozí hodnota: 48,3

### Firemní zprávy

- **Daimler** – Německá automobilka Daimler z koronavirové krize vyšla lépe, než očekávala. Management společnosti již nyní vidí dostatek náznaků oživení poptávky v automotive. Po tom, co americká automobilka Tesla dokázala zůstat zisková i uprostřed pandemie, tak Mercedes-Benz ukázal, že i tradiční automobilka může přežít takovou bouří. Daimler ve druhém čtvrtletí dosáhl provozní ztráty ve výši 1,68 mld. euro. Lepší, než očekávaných výsledků bylo dosaženo díky obnově poptávky na konci čtvrtletí po vozech jako Mercedes GLS, sportovních typech a S-Class Maybach. Pandemie ještě urychlila restrukturalizaci Daimleru, který se nově na pracovní síle chystá ušetřit 2 mld. euro z původních 1,4 mld. euro. To by znamenalo propuštění přibližně 20 tisíc zaměstnanců. Daimler pro letošní rok očekává EBIT a volné peněžní toky pozitivní, přestože nedosáhnou loňských hodnot. Výhled Daimleru je založen na předpokladu, že ekonomické oživení bude pokračovat a zároveň nepřijde druhá vlna nákazy.
- **Covestro** - Německá společnost Covestro, která patří mezi světové výrobce polymerů, představila kompletní výsledky za 2Q 2020 a potvrdila celoroční výhled. Prodej meziročně klesl vzhledem k masivnímu poklesu poptávky napříč odvětvími. Nejvýraznější dopady koronaviru společnost zaznamenala v dubnu s následným zotavením od poloviny května. Společnost potvrdila celoroční výhled z dubna – nadále očekává hrubý provozní zisk EBITDA v rozmezí 700 mil. EUR až 1,2 mld. EUR při průměru analytických projekcí na 851 mil. EUR. Nejpesimističtější analytik podle údajů agentury Bloomberg očekává 767 mil. EUR, nejvyšší odhad naopak počítá s 923 mil. EUR.

### Výsledky firem

- 27/7 SAP
- 29/7 BASF, Deutsche bank, Deutsche Boerse
- 30/7 Volkswagen, Fresenius, Total

### Očekávané události - Německo

- 27/7 Ifo
- 30/7 HDP, míra nezaměstnanosti, CPI
- 31/7 Maloobchodní tržby

### Očekávané události – Eurozóna

- 30/7 Míra nezaměstnanosti, ekonomická důvěra
- 31/7 HDP, CPI



Německo

## 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 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 (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 zájmům 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), Tomáš Mach (makléř), Jan Raška (analytik), Michal Křikava (analytik), Jan Tománek (analytik), František Mašek (analytik), Miloslav Blín (analytik), Tomáš Novák (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)