

FIO BANKA – MĚSÍČNÍ REPORT (LISTOPAD 2016)

Souhrn

Předposlední kalendářní měsíc letošního roku se nesl ve znamení amerických prezidentských voleb. Překvapivé vítězství Donalda Trumpa přijaly akciové trhy v zámoří s neočekávanou euforií, když všechny tři hlavní akciové indexy přepisovaly v průběhu listopadu svá historická maxima. Široký index S&P v jedenáctém kalendářním měsíci posílil o 3,4 %. Tradiční index Dow Jones zpevnil o 5,5 % a technologický index Nasdaq přidal 2,6 %. Očekávané fiskální stimuly ze strany Trumpovy administrativy spustily v zámoří sektorovou rotaci. Dařilo se zejména společnostem v sektoru průmyslu a základních materiálů. Na pozadí rostoucích výnosů na dluhopisovém trhu a s vidinou uvolnění regulačních otěží se zájmů investorů těšily rovněž finanční tituly. Stranou zájmu investorů naopak zůstaly defenzivnější odvětví typu utilit a telekomunikací.

Německý akciový index DAX v porovnání s říjnovými závěrečnými hodnotami nepatrně oslabil o 0,2 %. Nejvýkonnější emisí německého akciového trhu představovaly akcie investiční banky Deutsche Bank, které v listopadu posílily o 13 %. Dařilo se rovněž druhému bankovnímu titulu zastoupenému na frankfurtské burze, společnosti Commerzbank. Tržní hodnota jejích akcií v průběhu listopadu vzrostla o 6,2 %.

Tabulka č. 1 Vývoj vybraných akciových indexů za listopad 2016

Index	31. 10. 2016	30. 11. 2016	Změna
PX	921,78	881,22	-4,4 %
WIG 30	2 098,74	2 097,23	-0,07 %
BUX	29 802,79	30 014,09	+0,71 %
DAX	10 665,01	10 640,30	-0,23 %
S&P 500	2 126,15	2 198,81	+3,42 %
Dow Jones	18 142,42	19 123,58	+5,41 %
Nasdaq	5 189,14	5 323,68	+2,59 %
DJ STOXX 600	338,97	341,99	+0,89 %
Zlato	1 277,21	1 173,20	-8,14 %
Stříbro	17,91	16,51	-7,81 %
Ropa WTI	47,46	49,44	+4,17 %

Zdroj: Bloomberg

V rámci středoevropského regionu se vůbec nedařilo českým akciím. Index PX během jedenáctého kalendářního měsíce oslabil o výrazné 4,4 %. Polské akcie v listopadu stagnovaly. Tamější akciový index zaznamenal nepatrný posun o 0,1 % jižním směrem. Na komoditním trhu se dařilo ropě, která poskočila v porovnání s říjnovými závěrečnými hodnotami o 4,2 %. Na výrazné ztráty z předchozího měsíce navázaly drahé kovy. Stříbro v listopadu ztratilo 8 %. Zlato v jedenáctém kalendářním měsíci odepsalo rovněž 8 %.

FIO BANKA – MĚSÍČNÍ REPORT (LISTOPAD 2016)

PX index

ČEZ

Energetický kolos nepotěšil své akcionáře sníženým výhledem pro EBITDA za letošní rok. Akcie ČEZu v listopadu klesly o výrazných 11 %.

- Společnost ČEZ zveřejnila své hospodářské výsledky za 3Q 2016, resp. 9M 2016. ČEZ svými výsledky na úrovni výnosů a provozního zisku EBITDA nepřekvapil. Za 3Q 2016 vykázal meziroční pokles výnosů o 3,8 % na 46,2 mld. Kč a meziroční pokles EBITDA o 17,1 % na 10,7 mld. Kč. Odpisy majetku ve třetím letošním čtvrtletí oproti našim očekáváním zůstaly na standardní úrovni 7,1 mld. Kč (předpokládali jsme navýšení k 7,8 – 7,9 mld. Kč kvůli zařazení tří komplexně zmodernizovaných bloků uhelné elektrárny Prunéřov do majetku) a tak zisk EBIT překonal naše očekávání o cca 1 mld. Kč a dosáhl hladiny 3,6 mld. Kč. Běžná úroveň odpisů se pozitivně podepsala i do očištěného čistého zisku, který činil 1,9 mld. Kč, zatímco náš předpoklad byl posazen na úrovni 0,5 mld. Kč. ČEZ snížil letošní výhled EBITDA z 58 mld. Kč na 56 mld. Kč, a to zejména kvůli prodlouženým odstávkám na Temelíně. My jsme očekávali menší korekci výhledu, a to k 57 mld. Kč. Naproti tomu letošní výhled očištěného čistého zisku byl ponechán na 18 mld. Kč, když my jsme předpokládali jeho korekci k 17 – 17,5 mld. Kč. V celkovém kontextu vnímáme dnešní zprávu neutrálně. Slabší výhled EBITDA je kompenzován ponecháním výhledu očištěného čistého zisku. Samotné provozní výsledky za 3Q 2016 výrazněji nepřekvapily.

Tabulka č. 2 Vývoj kurzu akcií společnosti ČEZ (Kč)

Cena 31. 10. 2016	Cena 30. 11. 2016	Změna (%)	Min. v listopadu 2016	Max. v listopadu 2016
464	414,3	-10,7 %	411,30	469,30

Zdroj: Bloomberg

Erste Group Bank

Rakouská banka zklamala investory slabším výhledem pro příští rok. Akcie Erste ztratily v listopadu 9 %.

- Čisté úrokové výnosy banky zaznamenaly ve 3Q 2016 3,5% meziroční propad při úrovni 1 073,4 mil. EUR. V porovnání s tržním konsensem (1 092 mil. EUR) tak reportovala rakouská banka nižší hodnoty. Stejně jako v předchozích kvartálech tak nedokázal růst obchodních objemů banky kompenzovat prostředím nízkých úrokových sazeb na trhu. Rovněž druhou položku jadrových výnosů banky – čisté výnosy z poplatků reportovala Erste při nižších hodnotách (434,9 mil. EUR; -4,5 % r/r) v porovnání s tržním očekáváním (443 mil. EUR). Provozní náklady Erste Bank za 3Q 16 ve výši 982,7 mil. EUR meziročně vzrostly o 2,8 % v souladu s našimi odhady. Provozní zisk banky ve výši 660 mil. EUR (-10 % r/r) dosáhl mírně slabších hodnot v porovnání s tržními předpoklady (673 mil. EUR). Ukazatel provozní efektivnosti banky (cost-to-income) tak zůstává za 1-9M 2016 na slabých úrovních při 59,7 %. Stejně jako v první polovině letošního roku představovaly v uplynulém čtvrtletí velmi nízké náklady na riziko (37 mil. EUR; -126 % r/r) hlavní generátor lepší meziroční ziskovosti Erste Bank. Čistý zisk reportovala Erste Bank na úrovni 337 mil. EUR (+22 % r/r) téměř v souladu s tržním očekáváním. V rámci ranního reportu potvrdil management banky výhled pro letošní rok při očekávané návratnosti vlastního kapitálu (ROTE) při hodnotách >12 %. Pro rok 2016 počítá management banky s návrhem dividendy ve výši 1 EUR (3,5% dividendový výnos), což by nemělo pro trh představovat žádné překvapení. Mírným zklamáním pro trh může být slabší výhled banky na příští rok. Erste Bank počítá v roce 2017 s návratností vlastního kapitálu (ROTE) ve výši > 10 % při předpokladech stabilních provozních výnosů (v nejlepším možném případě za předpokladu 5% růstu čistých úvěrů), vyšších nákladů na riziko a zlepšení ostatního výsledku hospodaření na pozadí nižších bankovních daní v Rakousku.

Tabulka č. 3 Vývoj kurzu akcií společnosti Erste Group (Kč)

Cena 31. 10. 2016	Cena 30. 11. 2016	Změna (%)	Min. v listopadu 2016	Max. v listopadu 2016
779,90	707,10	-9,33 %	683,80	786,0

Zdroj: Bloomberg

Komerční banka

Komerční banka nepotěšila investory návrhem výplatního poměru pro dividendu za rok 2016. Akcie ztratily 6 %.

Tabulka č. 4 Vývoj kurzu akcií společnosti Komerční banka (Kč)

Cena 31. 10. 2016	Cena 30. 11. 2016	Změna (%)	Min. v listopadu 2016	Max. v listopadu 2016
901,80	844	-6,40 %	833,20	918,40

Zdroj: Bloomberg

FIO BANKA – MĚSÍČNÍ REPORT (LISTOPAD 2016)

- Celkové provozní výnosy Komerční banky za třetí čtvrtletí meziročně vzrostly o 0,2 % na 7 702 mil. Kč. Čisté úrokové výnosy Komerční banky dosáhly za 3Q 16 úrovně 5 323 mil. Kč, což představuje jejich meziroční pokles o 0,2 %. Komerční banka se prezentovala silnou úvěrovou dynamikou, když objem úvěrů vzrostl ke konci 3Q 16 meziročně o 11,1 % na 593,4 mld. Kč. Vedle organického růstu přispělo k celkové statistice objemu poskytnutých úvěrů rovněž nabytí úvěrového portfolia PSA Finance ve výši 4,7 mld. Kč na začátku 3Q 16. Čistý úrokový výnos z poskytnutých úvěrů meziročně vzrostl o 6 %. Čisté výnosové poplatky meziročně poklesly ve 3Q 16 o 2,1 % na 1 676 mil. Kč. Provozní náklady Komerční banky za 3Q 2016 ve výši 3 320 mil. Kč (-3,0 % r/r) dosáhly mírně vyšších hodnot v porovnání s tržním konsensem (3 288 mil. Kč). Provozní zisk banky ve výši 4 382 mil. Kč (+3,4 % r/r) mírně zaostal za tržním konsensem ve výši 4 428 mil. Kč. Náklady na riziko ve výši 436 mil. Kč reportovala banka na příznivějších hodnotách v porovnání s naším i tržním očekáváním (515 mil. Kč). V rámci položky „Zisk z majetkových účastí“ zaúčtovala KB jednorázový výnos (0,7 mld. Kč) z prodeje 80% podílu ve společnosti Cataps, s.r.o. Čistý zisk náležející akcionářům banky za 3Q16 meziročně vzrostl o 22 % na 3 946 mil. Kč a vlivem nižších nákladů na riziko mírně překonal naše očekávání.

Moneta Money Bank

Ani očekávané zařazení akcií Monety do mezinárodního indexu MSCI a představení štedré dividendové politiky nepomohlo akciím bankovního domu v listopadu ke kladnému zhodnocení. Akcie za listopad odepsaly 3 %.

- Bankovní skupina oznámila za 3Q pokles zisku i výnosových ukazatelů, přesto jsou výsledky lepší, než si banka stanovila a zvedla předpokládanou dividendu. Čistý zisk společnosti poklesnul o 20% na 909 mil. Kč, trh čela menší pokles na 963 mil. Kč. Od začátku roku je zisk nižší o 9% a dosahuje 3,19 mld. Kč. Náklady na rizikové úvěry poklesly z loňských 322 mil. Kč na 188 mil. Kč. Úrokové výnosy zaznamenaly pokles o 11% a dosáhly 2,05 mld. Kč (při očekávání trhu 2,1 mld. Kč). Přestože výsledky mírně zaostaly za očekáváním trhu, vedení je spokojeno a došlo z jejich pohledu k plnému naplnění cílů stanovených v rámci IPO. Vedení je spokojeno především s růstem objemu úvěrového portfolia v klíčových oblastech. Dobrá celková pozice umožnila vedení upravit záměr na výplatu dividendy z původních 70% čistého zisku na 100-110%. Vedení předpokládá, že ve výplatě přebytečného kapitálu bude pokračovat ve střednědobém horizontu.
- Akcie Moneta Money bank se stanou součástí MSCI Czech Republic indexu, žádný titul nebyl odebrán. Změna vstoupí v platnost 1. prosince, součástí indexu je dále O2, ČEZ a Komerční Banka
- Konglomerát GE oznámil urychlenou nabídku svého zbylého podílu v Moneta Money Bank. Společnost oznámila, že svůj zbývající 18% podíl byl v rámci procesu prodán za 81 Kč/akcie.

Tabulka č. 5 Vývoj kurzu akcií společnosti Moneta Money Bank (Kč)

Cena 31. 10. 2016	Cena 30. 11. 2016	Změna (%)	Min. v listopadu 2016	Max. v listopadu 2016
85,85	83,30	-2,97 %	81,10	89,80

Zdroj: Bloomberg

O2 Czech Republic

Pro akcie telekomunikační společnosti O2 představovalo setrvání v prestižním mezinárodním indexu MSCI výraznou vzpruhu. Akcie O2 v jedenáctém kalendářním měsíci zpevnily o cca 4 %.

- Telekomunikační společnost O2 Czech Republic v rámci zpětného odkupu akcií získala více než 1% podíl na všech hlasovacích právech. V rámci současného plánu schváleného představenstvem by společnost měla odkoupit celkem až 4 % vlastních akcií.

Tabulka č. 6 Vývoj kurzu akcií společnosti O2 Czech Republic (Kč)

Cena 31. 10. 2016	Cena 30. 11. 2016	Změna (%)	Min. v listopadu 2016	Max. v listopadu 2016
225,90	234,30	+3,72 %	222,20	241,00

Zdroj: Bloomberg

Unipetrol

Navzdory slušným reportovaným rafinérským maržím za říjen akcie Unipetrolu v porovnání se závěrem předchozího měsíce stagnovaly.

FIO BANKA – MĚSÍČNÍ REPORT (LISTOPAD 2016)

- Rafinérské marže v říjnu vzrostly, což je pozitivní pro Unipetrol, jelikož jeho litvínovská rafinerie opět běží na plný výkon. Petrochemické marže naopak pokračují v mírném poklesu. Rafinérská marže společnosti Unipetrol v říjnu vzrostla na 4,2 USD/barel z zářijových 2,5 USD/barel. Kombinovaná petrochemická marže Unipetrolu v říjnu klesla na 780 EUR/tuna z 824 EUR/tuna za září. Marže z olefinů v říjnu klesla na 323 EUR/tuna z 354 EUR/tuna, marže z polyolefinů klesla na 457 EUR/tuna z 470 EUR/tuna.

Tabulka č. 7 Vývoj kurzu akcií společnosti Unipetrol (Kč)

Cena 31. 10. 2016	Cena 30. 11. 2016	Změna (%)	Min. v listopadu 2016	Max. v listopadu 2016
183,95	184,45	+0,27 %	179,00	186,90

Zdroj: Bloomberg

Stock Spirits

Akcie likérky Stock Spirits našly v listopadu půdu pod nohama a patřily k nejlépe performujícím emisím indexu PX. Za listopad přidaly 14 %.

- Likérka Stock Spirits Group zřejmě nezveřejní výsledky za 3Q a zrušila plánovaný investorský den. Vysloužila si tak kritiku od aktivistického akcionáře Luise Amarala a jeho fondu Western Gate Investments.

Tabulka č. 7 Vývoj kurzu akcií společnosti Stock Spirits (Kč)

Cena 31. 10. 2016	Cena 30. 11. 2016	Změna (%)	Min. v listopadu 2016	Max. v listopadu 2016
48,10	54,80	+13,93 %	45,50	54,80

Zdroj: Bloomberg

Fortuna

Reportované výsledky za 3Q 2016 nepředstavovaly oporu pro akcie sázkové kanceláře Fortuna. Společnost se prezentovala ve třetím čtvrtletí slabší ziskovostí. Akcie v listopadu oslabily o 5 %.

- Sázková společnost Fortuna představila výsledky za 3Q, respektive za 9M 2016. „Výsledky Fortuny nevybočily z trendu, který společnost nastavila na začátku roku a který se vyznačuje nadprůměrnou dynamikou přijatých sázek a z našeho pohledu slabší ziskovostí. Celkově vnímáme představené výsledky negativně,“ říká analytik Fio banky Michal Křikava. Společnost uvádí, že celkové přijaté sázky za 9M 2016 meziročně vzrostly o 23 % na 756,0 mil. EUR. Online sázení zaznamenalo dvouciferný růst ve všech zemích, zatímco retail rostl pouze jednociferným tempem. Hrubý provozní zisk EBITDA za 9M ovšem klesl o 10 % na 15,9 mil. EUR především kvůli zvýšení daní v ČR, zrušení manipulačního poplatku z online sázek na Slovensku v únoru 2015 a zvýšenými investicemi. Společnost potvrdila svůj celoroční výhled.

Tabulka č. 10 Vývoj kurzu akcií společnosti Fortuna (Kč)

Cena 31. 10. 2016	Cena 30. 11. 2016	Změna (%)	Min. v listopadu 2016	Max. v listopadu 2016
91,0	86,10	-5,38 %	86,00	91,50

Zdroj: Bloomberg

Pegas Nonwovens

Reportované výsledky za 3Q 2016 nepředstavovaly výrazný impuls pro akcie Pegasu. Cenné papíry výrobce netkaných textilií v jedenáctém kalendářním měsíci mírně oslabily o 0,6 %.

Tabulka č. 10 Vývoj kurzu akcií společnosti Pegas Nonwovens (Kč)

Cena 31. 10. 2016	Cena 30. 11. 2016	Změna (%)	Min. v listopadu 2016	Max. v listopadu 2016
790,0	785,00	-0,63 %	753,10	790,00

Zdroj: Bloomberg

FIO BANKA – MĚSÍČNÍ REPORT (LISTOPAD 2016)

- Výrobce netkaných textilií Pegas Nonwovens oznámil své hospodářské výsledky za 3Q 2016, resp. 9M 2016. Společnost Pegas ve 3Q 2016 vykázala výnosy ve výši 51,1 mil. EUR (meziročně níže o 11,9 % y/y), což bylo téměř jak v souladu s naším očekáváním, tak v souladu s tržním konsensem (50,8 mil. EUR). Pokles výnosů byl v souladu s očekáváním způsobem výhradně externími vlivy, tedy meziročně nižšími cenami polymerů. Na úrovni provozních zisků Pegas představil podle očekávání výraznější meziroční nárůsty. Konkrétně, EBITDA vzrostla o 37,8 % y/y na 11,3 mil. EUR a mírně tak překonala jak náš odhad (10,6 mil. EUR), tak průměrný odhad trhu ve výši 10,8 mil. EUR. Mírně lépe, než jsme předpokládali, se vyvíjely osobní náklady a rovněž společnost vykázala lehce lepší produkci (25 tis. tun vs. naše odhady kolem 24,5 tis. tun). V souladu s očekáváním na provozní ziskovost výrazně pozitivně působil meziroční pokles cen polymerů, tedy Pegas vykázal nižší náklady na vstupní suroviny, což vykompenzovalo výše zmíněný pokles na výnosech. Čistý zisk ve 3Q 2016 meziročně stoupl z úrovně 0,5 mil. EUR na 5,5 mil. EUR. Výrazněji tak překonal jak naše odhady (3,6 mil. EUR), tak tržní konsensus (3,8 mil. EUR), když nerealizované kurzové vlivy měly výrazně pozitivnější vliv, než se očekávalo. Management Pegasu v souladu s naším očekáváním potvrdil výhled letošní EBITDA v rozmezí 43 – 49 mil. EUR.

Vienna Insurance Group

Oživení výnosů na dluhopisovém trhu představoval v listopadu pozitivní impuls pro akcie rakouské pojišťovací skupiny. Akcie rakouské pojišťovny VIG posílily v listopadu o 7 %

- Analytici JP Morgan navýšili cílovou cenu pro akcie pojišťovny VIG na 23,50 EUR z původních 23 EUR. Přes více jak 20% potenciál bylo ponecháno doporučení na stupni „underweight“.
- Pojišťovací skupina VIG reportovala výsledky za 3Q letošního roku. Hrubé předepsané pojistné meziročně stagnovalo na úrovni 2 mld. EUR. Z loňské ztráty se společnost dokázala vrátit do zisku, když zisk před zdaněním dosáhl 100,03 mil. EUR, čistý zisk 67,07 mil. EUR. Meziročně jsou nadále slabší výnosy z investic, které dosáhly 243 mil. EUR (-11% y/y), ale oproti očekávání trhu 232 mil. EUR dopadly lépe. Vedení zopakovalo svůj ziskový cíl na úrovni 400 mil. Kč před zdaněním.

Tabulka č. 9 Vývoj kurzu akcií společnosti VIG (Kč)

Cena 31. 10. 2016	Cena 30. 11. 2016	Změna (%)	Min. v listopadu 2016	Max. v listopadu 2016
491,90	526,90	+7,12 %	470,00	549,00

Zdroj: Bloomberg

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 vytvořeny, 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 nenese odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

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 vytvořeny, 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 nenese odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích (dále jen „emitent“). 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 spoluvedoucím 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 zájmů 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.

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na www.fio.cz