

### Česká republika

Pražská burza z celkového pohledu zažila relativně poklidný týden s minimální změnou, u jednotlivých titulů již tak fádni vývoj však nebyl. Index PX si na týdenní bázi odepsal zanedbatelných 0,02%, když se v průběhu týdne držel v úzkém rozpětí zhruba 1030-1035 bodů. Nejvyšší denní změna byla zaznamenána ve středu, když index oslabil o 0,55%, v ostatních dnech se pohyb indexu nepřesahoval čtvrt procentního bodu. Nejvýraznější pohyb z hlavních emisí byl k vidění u Erste Group. Ta se v úvodu týdne nadále držela těsně pod rezistentní úroveň 720 Kč, ale postupně začala výrazněji ztrácet. Pokles vyvrcholil v pátek, když titul oslaboval o více jak 6% a obchodoval se v blízkosti 660 Kč. Část největších ztrát byla však umazána a titul končil týden na 681,80 Kč se ztrátou 4,5%. Po pátečním close se objevila zpráva o sníženém ratingu ze strany Moody's. V úvodu týdne tížily titul spekulace ohledně ztrát na maďarském trhu, kde ústavní soud otevřel cestu pro tamní vládu pro přenesení nákladů z problémových cizoměnových úvěrů na banky. Přes další varování ze strany managementu Komerční banky ohledně letošního výhledu se akcie KB vyhřívají na výsluní zájmu. Titul přes téměř 2% pokles evropského bankovního sektoru dokázal opět posílit a s přihlédnutím k nedávno vyplacené dividendě se již přiblížil na dohled hranice 5000 Kč. Kurz posílil o 0,42%. Zájem investorů je nadále patrný i u ČEZu. Titul posílil o 1,5% a dostal se na nejvyšší úroveň od března 2013. Titul je letos neúspěšnější emisí na domácím trhu se ziskem téměř 20%. Pokles Erste Group v indexu vyvažoval růst VIGu (+3,35%), který v podstatě smazal svůj propad po dividendě z úvodu měsíce. Dividenda ovlivnila tentokrát kurz Fortuny, když se titul od úterka obchodoval již bez nároku na 0,22 EUR. Titul oslabil o 4%. Telefonica se mírně zvedla a přiblížila se odkupové ceně ze strany PPF, nadále však zůstává pod ní (+0,75%).

Index	13.6.2014	20.6.2014	Změna
PX	1 032,75	1 032,53	-0,22 (-0,02 %)

#### Klíčové události

- Ratingová agentura Moody's potvrdila negativní výhled pro český bankovní systém. Výhled zůstává nezměněn již od závěru roku 2011.
- Podle zprávy ČNB zůstal domácí finanční sektor v roce 2013 a na začátku roku 2014 stabilní a dostatečně silný. Hlavní rizika pro sektor pramení z případného obnovení recese v důsledku nepříznivého vývoje v zemích obchodních partnerů nebo zhoršení v oblasti domácí poptávky. Díky orientaci na dluhopisová portfolia by sektor byl negativně ovlivněn volatilitou na dluhopisových trzích.

#### Firemní zprávy

- **ČEZ** – 18/6 – Generální ředitel energetické skupiny ČEZ Daniel Beneš prohlásil v podnikovém časopise, že společnost ještě v tomto roce zahájí úsporná opatření, jejichž cílem je snížení stálých provozních nákladů o 2,2 mld. Kč. Společnost se tak snaží reagovat na snižující se hospodářské výsledky z důvodu klesající velkoobchodní ceny elektřiny a stagnující ekonomiky v Evropě. Dle vyjádření generálního ředitele se daří společnosti nadále udržet finanční rovnováhu především díky vnitřním úsporám v oblasti zákaznických, distribučních a korporátních služeb. Očekávané úspory se také dotknou podnikatelského plánu společnosti pro nadcházející roky 2015 až 2019.
- **Erste Group** – 16/6 Nejvyšší soud v Maďarsku rozhodl v záležitosti problematických úvěrů v cizích měnách a otevřel tak možnost pro tamní vládu, aby prostřednictvím legislativy přenesla náklady na pohyb kurzu na banky, které úvěry v zahraničních měnách poskytly.
- **Erste Group** – 20/6 Ratingová agentura Moody's snížila rating jedenácti rakouským bankám o jeden stupeň, snížení postihlo i Erste Group. Nižší rating souvisí s vládním řešením ohledně státem garantovaných dluhopisů zkrachovalé Hypo Alpe-Adria Bank. Dlouhodobý rating byl Erste snížen ze stupně „A3“ na „Baa1“.

## Česká republika

- **Komerční banka** – 18/6 Erste Group přistoupila ke zvýšení doporučení pro Komerční banku z „držet“ na „akumulovat“. Cílová cena byla zvýšena ze 4680 Kč na 5300 Kč.
- **Komerční banka** – 18/6 Podle provozního ředitele Pavla Čejky z důvodu pokračujícího poklesu úrokových sazeb a nízkým výnosům státních dluhopisů existuje riziko snížení celoročního výhledu.
- **Pegas Nonwovens** – 16/6 Valná hromada akcionářů společnosti Pegas Nonwovens schválila managementem navrženou dividendu ve výši 1,10 EUR na akcii. Celkem tak společnost letos vyplatí na dividendách 10,15 mil. EUR. To je více než v loňském roce, kdy Pegas vyplatil 1,05 EUR na akcii, resp. celkem 9,7 mil. EUR. Zdrojem výplaty dividendy bude, podle vyjádření společnosti, zisk roku 2013 a nerozdělený zisk minulých let. Rozhodný den pro vznik nároku na dividendu byl stanoven na 17. října 2014 a den výplaty na 29. října 2014. Akcie Pegasu se tak budou naposledy obchodovat s nárokem na dividendu ve středu 15. října 2014.
- **Telefonica** – 20/6 Operátoři O2, T-Mobile a Vodafone diskutují o možném sdílení a konsolidaci mobilních sítí 2G, 3G a LTE. V rámci aktuální diskuse bude externím poradcem provedena analýza možného obchodního modelu a následně se každý z operátorů rozhodne, zda bude v projektu pokračovat.

### Očekávané události

- 26/6 ČNB – jednání o nastavení úrokových sazeb

## Polsko

Polský kapitálový trh v uplynulém týdnu zaznamenal druhý pokles v řadě, nicméně jednalo se jen o mírnou změnu. Hlavní index WIG20 v pátek uzavřel na hodnotě 2462,13, což je mezitýdenní snížení o 0,39 %. Největší týdenní zisky vykázaly akcie těžaře mědi KGHM, které posílily o 5,44 % na pátečních 125,90 PLN. Polské ministerstvo životního prostředí odložilo rozhodnutí týkající se sporu mezi KGHM a konkurenční firmou Miedzi Copper do 14. srpna. Spor se týká průzkumné licence (koncese) na těžbu mědi v lokalitě Bytom Odrzanski. Svůj čtyřtýdenní růst přerušily akcie zemědělského producenta Kernel, které v uplynulém týdnu mírně poklesly o 0,24 % na 33,68 PLN. Dařilo se energetickému sektoru, když akcie Tauron vzrostly o 3,35 % w/w na 5,55 PLN a akcie konkurenční PGE posílily o 1,48 % w/w na 21,87 PLN. Akcie PGE se v týdnu dostaly na své nejvyšší úroveň od srpna 2011, tedy téměř na svá tříletá maxima. Energetikám se dařilo nejen v Polsku, ale i v ČR a Německu. Valná hromada uhelné společnosti JSW se bude konat 16. července 2014. Management JSW bude mimo jiné u akcionářů usilovat o schválení dluhopisového programu do výše 1,18 mld. PLN plus 390 mil. USD. Akciím JSW se v celotýdenní bilanci dařilo a přidaly téměř 2 % na úroveň 47 PLN. Petrochemická společnost PKN Orlen podepsala s italskou firmou Eni kontrakt v objemu 77 mil. USD (236 mil. PLN) na dodávky ropy pro svoji litevskou rafinerii. Akcie PKN mezitýdenně posílily o 0,78 % na 41,15 PLN.

Index	13.6.2014	20.6.2014	Změna
WIG20	2471,82	2462,13	-9,69 (-0,39 %)

### Klíčové události

- 17/6 – Květnová zaměstnanost nedoznala oproti předchozímu měsíci žádných změn. Meziměsíčně stagnovala a na meziroční bázi vzrostla o 0,7 %. To lehce zklamalo očekávání analytiků, kteří prognózovali meziměsíční, resp. meziroční růst o 0,1 %, resp. 0,8 %.
- 18/6 – Pod očekáváním trhu skončila rovněž průmyslová produkce za květen. Meziročně vzrostla o 4,4 %, zatímco analytici odhadovali téměř 6% růst. Meziměsíčně polský průmysl poklesl o 1,7 %, naproti tomu trh prognózoval 0,4% růst.
- 18/6 – Deflace ve výrobních cenách pokračovala i v květnu, když index cen výrobců (PPI) meziročně klesl o 1 % a meziměsíčně o 0,2 %. Ceny ve výrobním sektoru klesají nepřetržitě od začátku letošního roku a jen potvrzují to, že v polské ekonomice aktuálně chybí inflační tlaky. Polská centrální banka na nízkou inflaci, jak ve výrobních cenách, tak ve spotřebitelských cenách, již delší čas reaguje poměrně uvolněnou měnovou politikou.

### Firemní zprávy

- 16/6 – **PGNiG** – podle ministra hospodářství Janusze Piechocinskiho by Polsko mělo s ruským Gazpromem znovu vyjednat podmínky dlouhodobého kontraktu na dodávky zemního plynu. Cílem je docílit snížení ceny této komodity.
- 17/6 – **PGNiG** – zástupce CEO Waldemar Wojcik sdělil, že firmě bude trvat nejméně šest let, než začne s komerční produkcí břidlicového plynu v Polsku.
- 18/6 – **PZU** – pojišťovna PZU by měla mít schopnost realizovat dividendový výplatní poměr v rozmezí 75 – 100 % ze zisku roku 2014, jak uvedl jeden z manažerů firmy. Takové rozmezí totiž pro polský pojišťovací sektor doporučuje tamní finanční regulátor KNF.

### Očekávané události

- 26/6 – Maloobchodní tržby za květen. Očekávání: 0,2 % m/m, 6,2 % y/y po předchozích 2,3 % m/m a 8,4 % y/y v dubnu.
- 26/6 – Míra nezaměstnanosti za květen. Očekávání: 12,5 % po předchozích 13 % v dubnu.

## USA

Americké akcie si po jednotýdenní přestávce připsaly další růstový týden, když Dow Jones a S&P 500 mají za sebou růst na denní bázi 6 dní v řadě. V úvodu týdne se obchodovalo bez výraznějších změn a indexy zavíraly lehce v plusových hodnotách. Hlavní událostí, která určovala směr akcí, byly středeční výsledky pravidelného měsíčního jednání představitelů Fedu. Janet Yellenová potvrdila dle očekávání další snížení nákupu dluhopisů o 10 mld. dolarů a naznačila, že proces zvyšování úrokových sazeb bude vycházet především z ekonomického růstu. Po Světové bance snížil předpověď růstu HDP také Mezinárodní měnový fond, který odhaduje letošní růst o 2 % (původně 2,8 %). Jinými slovy šéfka Fedu vyslala signál, že při slabší předpovědi hospodářského růstu nelze očekávat příliš brzké a rychlé navyšování sazeb. Investoři okamžitě reagovali dalšími nákupy akcií a posunuly hlavní indexy na nová závěrečná maxima. Dow Jones si za uplynulý týden připsal zisky + 1,05 %, širší S&P 500 posílil o 1,38 % a technologický Nasdaq rostl o 1,33 %. Sektorově se nejlépe dařilo akciím utilit (+ 2,30 %), energetickým titulům (+ 2,17 %) a firmám ze zdravotní péče (+ 1,93 %). Všechny 10 základních sektorů skončilo v kladných číslech, ale nejmenší zisky si připsaly akcie informačních technologií (+ 0,21 %), cyklického spotřebního zboží (+ 0,48 %) a telekomunikací (+ 0,58 %). Zveřejněná makro data vyznívala spíše smíšeně, když přišla slabší čísla ze stavebnictví, ale zato lepší údaje z průmyslu a trhu práce. Inflace se dále pohybuje v blízkosti dlouhodobého cíle dvou procent (aktuálně 2,1 %), ale tempo meziměsíčního růstu bylo v květnu dvakrát rychlejší, než se očekávalo. Vedle dění na Ukrajině si pozornost stále více žádala také situace v Iráku, kde ozbrojenci obsadili další města, největší rafinerie v zemi byla z bezpečnostních důvodů dočasně zavřena a došlo také k evakuaci části pracovníků ropných společností. Cena ropy tak vzrostla na svá devítiměsíční maxima. Nečekaně rychlý růst zaznamenalo také zlato, které si jen během čtvrtletního obchodování připsalo téměř 4%. Proběhlo také zajímavé IPO dodavatele finančních informací Markit, který upsal akcie za 1,3 mld. dolarů a za první obchodní den si akcie připsaly zhodnocení + 11,25 %.

Index	13.6.2014	20.6.2014	Změna
Dow Jones Industrial Average	16 775,74	16 947,08	+ 171,34 (+ 1,02 %)
S&P 500	1 936,16	1 962,87	+ 26,71 (+ 1,38 %)
NASDAQ Composite	4 310,65	4 368,04	+ 57,39 (+ 1,33 %)

### Klíčové události

- 16/6 – Průmyslová produkce (m-m) (květen): aktuální hodnota: 0,6 %, očekávání trhu: 0,5 %, předchozí hodnota: -0,6 % / revize -0,3 %
- 17/6 - Index spotřebitelských cen (r-r) (květen): aktuální hodnota: 2,1 %, očekávání trhu: 2,0 %, předchozí hodnota: 2,0 %, Index spotřebitelských cen (m-m) (květen): aktuální hodnota: 0,4 %, očekávání trhu: 0,2 %, předchozí hodnota: 0,3 %
- 17/6 - Započatá výstavba (květen), aktuální hodnota: 1001 tis., očekávání trhu: 1030 tis., předchozí hodnota: 1072 tis. / revize: 1071 tis., Započatá výstavba (m-m) (květen), aktuální hodnota: -6,5 %, očekávání trhu: -3,9 %, předchozí hodnota: 13,2 % / revize: 12,7 %
- 18/6 – FED snížil nákupy aktiv o dalších 10 mld. USD na 35 mld. USD (20 mld. USD státní dluhopisy a 15 mld. USD hypoteční zástavní listy)

### Firemní zprávy

- **SanDisk – 16/6** - SanDisk, výrobce paměťových karet a USB disků oznámil, že za 1,1 mld. dolarů kupuje firmu Fusion-io, jež poskytuje datová řešení. Za Fusion-io stojí spoluzakladatel Applu Steve Wozniak. SanDisk za akcii Fusion-io nabízí 11,25 dolaru, což představuje 20 % prémii oproti páteční závěrečné ceně.
- **Medtronic – 16/6** - Výrobce zdravotnického zařízení Medtronic kupuje irského konkurenta Covidien za 43 mld. dolarů. Medtronic za jednu akcii Covidien zaplatí 93,2 dolaru, což představuje 30%-ní prémii oproti páteční závěrečné ceně. Transakce bude dokončena na přelomu roku 2014/15, když s obchodem souhlasila představenstva obou společností. Medtronic si od akvizice slibuje kromě synergických efektů a šetření nákladů také nižší daňovou povinnost, protože hodlá přesunout své sídlo do irského Dublinu. Zde je platná nižší daňová sazba pro právnické osoby 12,5 % oproti 35%-ní sazbě v USA.
- **Ebay – 17/6** - Platební služba Paypal, která je součástí společnosti Ebay, se rozšířila do dalších 10 zemí Subsaharské Afriky, východní Evropy a Latinské Ameriky. Touto expanzí se rozšířil počet zemí, které využívají

## USA

služeb Paypal na 203. Platící služby Paypal využívá v současnosti 148 mil. aktivních uživatelů a společnost oznámila za první čtvrtletí tržby ve výši 1,8 mld. USD.

- **SolarCity – 17/6** - SolarCity Corporation, americká společnost zabývající se solární energií, oznámila zprávu o koupi výrobce solárních panelů Silevo. Společnost Silevo se snaží uspět na trhu solárních panelů unikátním vývojem, ve kterém se snaží kombinovat nižší náklady na výrobu a provoz solárních panelů. Společnost SolarCity také oznámila, že aktuálně neplánuje žádné další akvizice, ale taktéž nevyloučila možnost koupě dalších výrobců solárních panelů, proto aby v budoucnu získala dominantní postavení na poli se solární energií.
- **Amazon – 18/6** - Šéf společnosti Amazon J. Bezos představil vlastní chytrý telefon s názvem Fire Phone, akcie AMZN reagují růstem +2,8% do blízkosti 335 USD.<sup>3</sup>
- **Blackberry – 19/6** - Blackberry, kanadský výrobce chytrých telefonů a softwaru oznámil hospodářské výsledky za první fiskální čtvrtletí tohoto roku. Společnost vykázala za první fiskální čtvrtletí ztrátu ve výši 0,11 USD na akcii a překonala očekávání analytiků oslovených agenturou Bloomberg, která byla nastavena ve výši 0,25 USD na akcii. Tržby společnosti dosáhly 966 mil. USD a taktéž překonaly odhady analytiků ve výši 954 mil. USD. Společnosti Blackberry se díky nově přichozímu generálnímu řediteli John Chanovi daří zvrátit dosavadní negativní vývoj. Po nově přichozím řediteli se společnost zaměřila na snížení nákladů, prodej nepotřebných aktiv (zejména nemovitostí) a vývoj softwarových a mobilních služeb především pro korporátní a vládní klientelu. Dle vyjádření generálního ředitele se společnost Blackberry vrátí do černých čísel ve čtvrtletí končící březnem roku 2016.
- **Oracle – 20/6** – Firma Oracle oznámila výsledky hospodaření za čtvrtý fiskální kvartál. Zisk společnosti očištěný o některé položky činil ve třech měsících do konce května 92 centů na akcii, zatímco trh očekával 96 centů na akcii. Tržby ve výši 11,3 mld. USD nedosáhly na očekávaných 11,5 mld. USD.

### Očekávané události

- 23. 6. Index nákupních manažerů ve zpracovatelském sektoru
- 24. 6. Spotřebitelská důvěra
- 25. 6. HDP (1Q/2014)
- 25. 6. Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby
- 25. 6. Index nákupních manažerů ve službách
- 26. 6. Osobní příjmy a výdaje
- 27. 6. Index spotřebitelské důvěry Michiganské univerzity

## Německo

Německý index DAX postupně umazával své ztráty z minulého týdne a vrátil se do blízkosti historických maximálních hodnot. Největší růst byl zaznamenán ve čtvrtek, když se dokázal přehoupnout zpět nad hranici 10 tis. bodů. Celkově si na týdenní bázi připsal 0,75%. Zmiňovaný čtvrtěční růst přišel po zprávách z USA, když tamní centrální banka dle očekávání snížila objem odkupovaných aktiv a komentovala očekávaný vývoj sazeb, které mají nadále zůstat na nízkých úrovních. Největším tahounem byly akcie utilit, když konflikt v Iráku zvyšoval ceny energetických komodit. Akcie RWE se zvýšeným doporučením v zádech posílily o 6%. Dařilo se i akciím EON, které posílily o 3,5% a v závěru týdne se dokázaly posunout nad hranici 15 EUR. Přes 2% si připsaly akcie chemické firmy BASF, když vedení potvrdilo výhled pro letošní rok. Optimismus nebyl narušen ani obezřetným vyjádřením ohledně dlouhodobého výhledu. NA chvostu výkonnostního spektra byly tento týden naopak finanční tituly. Ty ztrácely v celé Evropě, když souhrnný index oslabil o téměř 2%. Commerzbank oslabila o 3,7%, Deutsche Bank s končícím úpisem akcií přišla o 3%. Kurz akcií Adidas ztrácel ve všech seancích týdne a propadnul se o 2,9%. Americká firma Skechers zažalovala Reebok, patřící do skupiny Adidas, kvůli nedodržení patentu.

Index	13.6.2014	20.6.2014	Změna
DAX	9 912,87	9 987,24	+ 74,37 (+ 0,75 %)

### Klíčové události

- 17/6 – ZEW (index ekonomického sentimentu) současné podmínky (červen): aktuální hodnota: 67,7, očekávání trhu: 62,1, předchozí hodnota: 62,1, ZEW očekávání (červen): aktuální hodnota: 29,8, očekávání trhu: 35,0, předchozí hodnota: 33,1

### Firemní zprávy

- RWE – 18/6** – Skupina Santander zvýšila doporučení pro akcie RWE na stupeň „buy“ z předchozího „Underweight“. Cílová cena byla zvýšena na 35,15 EUR z původních 26,35 EUR.
- BASF – 19/6** – CEO Kurt Bock potvrdil výhled společnosti pro letošní rok. Dlouhodobý výhled pro roky 2015-2020 je v aktuální podobě příliš ambiciózní.

### Očekávané události

- 23. 6. Index nákupních manažerů v průmyslu
- 24. 6. Index Ifo (podnikatelská nálada, současná situace, očekávání)
- 27. 6. Inflace
- 27. 6. Maloobchodní tržby

## Upozornění

**Dozor nad Fio banka, a.s. vykonává Česká národní banka.** Veškeré informace uvedené na [www.fio.cz](http://www.fio.cz) jsou poskytovány společností Fio banka, a.s. Fio banka je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s., tvůrcem trhu emise PHILIP MORRIS ČR (obchodovaná na trhu Standard) a všech emisí obchodovaných na trhu Prime, kromě TMR a VGP.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fio banky. 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 banka doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio banka nenes odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio banka 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 Fio banky. Fio banka 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 banka nebyla 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 Fio banky nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio banka předchází střetu zájmům při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Na činnost Fio banky dohlíží Česká národní banka. Více informace o Fio bance naleznete na [www.fio.cz](http://www.fio.cz).

### Za Fio banka, a.s. dokument vytvořili

David Brzek (makléř), Josef Dudek (makléř), Pavel Hadroušek (makléř), Daniel Marván (makléř), David Lamač (makléř), Tomáš Plundra (analytik), Martin Varecha (makléř), Rudolf Plachý (analytik), Jan Raška (analytik), Michal Křikava (analytik), Martin Bernat (analytik), Matěj Pára (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)