

### Česká republika

Pražská burza zaznamenala druhý výraznější týdenní pokles v řadě. Navázala na předchozí 3,5% ztrátu a v uplynulém týdnu odepsala dalších 3,62 % na 882,67. Tuzemský kapitálový trh byl tažen dolů pokračujícím negativním sentimentem na finančních titulech. Výsledky hospodaření Erste a Monety za druhý letošní kvartál pozitivní impuls do cen akcií nepřinesly. Z obecného pohledu lze hodnotit oznámené výsledkové reporty spíše neutrálně, nicméně v určitých aspektech oba bankovní domy zaostaly za očekáváním trhu, a to zejména vyššími rizikovými náklady. Finančním titulům z pražské burzy nepomohl ani nepříznivý sentiment na zahraničních burzách, kdy evropský bankovní sektor za celý týden propadl o téměř 8 % a např. hlavní německý burzovní index DAX ztratil 4 %. A tak akcie Monety mezitýdenně poklesly o 4,7 % na 50,8 Kč a Erste odepsala výrazných 9,2 % w/w na 507,8 Kč. Negativně pak reagovaly i zbylé dva finanční tituly jako Komerční banka, resp. pojišťovna VIG, které poklesly o 6,4 % na 515 Kč, resp. 4,7 % na 500 Kč. V tomto směru nezástal pozadu ani ČEZ, který v týdnu odepsal téměř 4 % na pátečních 446,5 Kč. Přestože se v minulém týdnu v souvislosti s potenciální výstavbou nového jaderného bloku uskutečnily kroky, které mají ČEZu výrazněji napomoci k eliminaci rizik související s připravovanou investicí, tak tento energetický titul nadále podléhal negativnímu sentimentu. Podporu nepřineslo ani nákupní doporučení a zvýšení cílové ceny na 490 Kč ze strany americké Citibank. Růst zaznamenaly pouze tři tituly. Textilka PFNonwovens se bez fundamentální zprávy posunula výše o 3,3 % w/w na 684 Kč, když korigovala červencové poklesy. Avast se po více než 4% předchozí korekci vrátil k růstu a posílil o 2,8 % na 168,7 Kč. Mírný 0,5% posun vzhůru na 224 Kč vykázala nápojářská Kofola, jejíž hospodaření bude ve 2Q 2020 podle očekávání výrazněji zasaženo pandemií koronaviru, což potvrdil v rozhovoru pro HN její šéf Jannis Samaras. Nicméně podle jeho slov jsou v červnu již patrná lepší čísla a červenec se jeví v dobrém světle.

Index	24. 7. 2020	31. 7. 2020	Změna
PX	915,87	882,67	-33,20 (-3,62 %)

#### Klíčové události

- **HDP (q-q) (2Q - první, předběžný):** aktuální hodnota: -8,4 %, očekávání trhu: -10,1 %, předchozí hodnota: -3,4 %
- **HDP (y-y) (2Q - první, předběžný):** aktuální hodnota: -10,7 %, očekávání trhu: -12,3 % předchozí hodnota: -2,0 %

#### Firemní zprávy

- **ČEZ 27/7** - Podle předpokladů vláda schválila zákon o přechodu České republiky k nízkouhlíkové energetice. Na svém twitterovém účtu to oznámil ministr průmyslu a obchodu Karel Havlíček. Přijetí tohoto zákona je dalším krokem v rámci příprav projektu výstavby nového jaderného bloku v Dukovanech a otevírá možnost stanovení výkupní (garantované) ceny elektřiny z nového bloku.
- **Erste 27/7** - Analytici americké investiční banky Citigroup přistoupili ke zvýšení cílové ceny pro akcie Erste Group Bank na 25,5 EUR (v přepočtu na 669 Kč) z 24 EUR.
- **ČEZ 28/7** - Energetická společnost ČEZ a stát uzavřely smlouvy ohledně státní podpory výstavby nového bloku Dukovan. Tender na dodavatele by měl začít v prosinci. „Dlouho připravované první smlouvy mezi státem a ČEZem jsou stvrzeny. Ačkoliv detaily smluv zatím nejsou k dispozici, již delší čas vnímáme tyto kontrakty jako pozitivní krok, jelikož by měly ČEZu výrazně tlumit rizika spojená s potenciální výstavbou nového jaderného zdroje,“ dodal analytik Fio banky Jan Raška.
- **Komerční banka 28/7** - Analytička Martina Matoušková z investiční banky Jefferies přistoupila ke snížení cílové ceny pro akcie Komerční banky na 657 Kč z 704 Kč při potvrzení doporučení na stupni „buy“.
- **ČEZ 29/7** - ČEZ se dočkal snížení cílové ceny od analytika Arthura Sitbona z americké investiční banky Morgan

## Česká republika

- Stanley na 486 Kč z 533 Kč při stávajícím doporučení na stupni „Equalweight/attractive“.
- **Kofola 30/7** - CEO Kofoly Jannis Samaras v rozhovoru pro Hospodářské noviny sdělil, že dubnový výpadek gastro segmentu (HoReCa) způsobený pandemií koronaviru znamenal ztrátu do celkových tržeb zhruba 40 %, v květnu byl pak výpadek obdobný. Od června se podle jeho slov Kofola vrací k lepším číslům a červenec zatím vypadá dobře. Aktuální Samarasovo vyjádření je v podstatě v souladu s informacemi, které již zazněly na květnovém konferenčním hovoru s analytiky, resp. v červnové prezentaci, kde Kofola dubnový 40% meziroční pokles v absolutním vyjádření vyčíslila na 200 mil. Kč (což je téměř v souladu s naším odhadem ve výši 220 – 230 mil. Kč).
  - **VIG 30/7** - Analytik Thomas Unger z rakouské Erste Group Bank přistoupil ke snížení cílové ceny pro akcie pojišťovací skupiny Vienna Insurance Group na 25 EUR (v přepočtu 657 Kč) z 29 EUR při stávajícím doporučení na stupni „buy“. Dále analytik Ashik Musaddi z americké investiční banky J.P. Morgan přistoupil ke snížení cílové ceny tohoto titulu na 24 EUR (v přepočtu 630 Kč) z 28,2 EUR při stávajícím doporučení na stupni „overweight“.
  - **ČEZ 30/7** - Analytici americké investiční banky Citigroup přistoupili ke zvýšení doporučení pro akcie ČEZu na „buy“ a cílové ceny o 8,2 % na 490 Kč.
  - **Moneta Money Bank 31/7** - Moneta Money Bank představila výsledky za 2Q, první výsledky včetně od 1. dubna začleněných aktiv Wüstenrot CZ. Na čistém zisku se výrazně projevily opravné položky na úvěry, ve zbytku roku by však již měly být nižší. Náklady na riziko ve 2Q meziročně vzrostly z 173 bazických bodů na 339 bazických bodů vlivem pandemie i tvorby opravných položek k nově získanému portfoliu. Za celý rok 2020 však Moneta očekává rizikové náklady v rozmezí 185-200 bps, což naznačuje, že z hlediska tvorby opravných položek by druhá polovina roku 2020 již měla být lepší. V absolutní výši si Moneta ve 2Q na potenciálně rizikové úvěry dala stranou 1,849 mld. Kč (z toho 259 mil. Kč vlivem akvizice), což bylo výrazně více, než kolik očekával trh. Analytici oslovení agenturou Reuters očekávali opravné položky v rozmezí 0,78 až 1,21 mld. Kč. Podíl rizikových úvěrů (NPL) klesnul na 1,6 % z 1,8 % ve 2Q 2019 vlivem akvizice Wüstenrot CZ s nižším podílem úvěrů v selhání. Celkové NPL krytí na konci 2Q činilo 144,7 %. „Na provozní úrovni se Moneta prezentovala výsledky víceméně v souladu s tržními odhady. Přes vyšší jednorázový příspěvek z přecenění akvizovaných aktiv Wüstenrot CZ vůči našim odhadům zaostala na úrovni čistého zisku vlivem výrazně vyšších rizikových nákladů. Pro ty by ale zároveň měl 2Q představovat vrchol,“ říká analytik Fio banky Michal Křikava. „Nastíněný střednědobý výhled banky by pro tržní účastníky neměl představovat zklamání ani pozitivní překvapení. Přes současnou stlačenou valuaci Monety neočekáváme, že dnešní výsledky přinesou akciím nějaký růstový impuls,“ uvádí Křikava.
  - **Erste 31/7** – Erste představila výsledky za 2Q 2020, které jsme hodnotili neutrálně. Čistý úrokový výnos za Q2/2020 dosáhl meziročně stabilních hodnot při 1 168 mil. EUR v souladu s tržními odhady. Pokles čisté úrokové marže na 2,04 % (2,18 % ve Q2/2019) kompenzoval růst obchodních objemů banky. Výnosy z poplatků a provizí meziročně klesly o výrazných 8 % na 453 mil. EUR, což představuje trhem očekávané hodnoty. Pokles ekonomické aktivity v průběhu druhého čtvrtletí v návaznosti na omezující vládní opatření proti šíření pandemie COVID-19 se na poplatkových výnosech Erste negativně promítl zejména nižšími výnosy z transakčních poplatků. Zisk z finančních operací (129 mil. EUR) zaznamenal vůči prvnímu čtvrtletí výrazné zlepšení. Meziroční nárůst celkových ostatních výnosů o 20 % na 188 mil. EUR pak na úrovni celkových výnosů Erste přispěl jen k mírnému 1% meziročnímu poklesu celkových výnosů (1,81 mld. EUR). Nákladová disciplína banky z prvního čtvrtletí zůstala zachována i v rámci druhého kvartálu. Provozní náklady Erste ve druhém čtvrtletí meziročně poklesly o 2,5 % na 1 004 mil. EUR. Růst osobních nákladů kompenzovaly meziročně nižší administrativní náklady. Poměr provozních nákladů k výnosům (C/I) dosáhl úrovně 55 %. Náklady na riziko v relativním vyjádření dosáhly 148 bazických bodů úvěrového portfolia (614 mil. EUR v absolutním vyjádření), což představuje vyšší hodnoty vůči našemu i tržnímu očekávání. Nicméně z pohledu tvorby rezerv a opravných položek by měl druhý kvartál představovat vrchol pro banku a ve zbylých dvou kvartálech roku 2020 by se náklady na riziko měly ustálit na úrovni 65-80 bps. Poměr rizikových úvěrů (NPL) se na konci prvního pololetí držel na nízkých úrovních 2,3 % (v platnosti úvěrová moratoria). Čistý zisk kombinací výše uvedených faktorů dosáhl úrovně 59 mil. EUR (-83 % y/y). Za našimi i tržními odhady zaostal zejména vlivem vyšších rizikových nákladů. Kapitálový poměr CET 1 vzrostl na 14,2 % (13,5 % ve 2Q/19). Erste nadále potvrdila záměr vyplatit dividendu ze zisku roku 2019 i 2020, nicméně vzhledem k doporučení národního regulátora i ECB zdržet se výplaty dividend do konce roku 2020, ji vyplatí pravděpodobně nejdříve v roce 2021.
- **Očekávané události**
    - 3/8 Komerční banka – výsledky za 2Q 2020
    - 7/8 O2 Czech Republic – výsledky za 2Q 2020
    - 3/8 Index PMI v průmyslu za červenec
    - 5/8 Maloobchodní tržby za červen
    - 5/8 Nezaměstnanost za červen
    - 6/8 Průmyslová produkce za červen
    - 6/8 Zasedání ČNB o sazbách

## USA

V závěru července naplno pokračovala výsledková sezona. Investoři nadále pozorně sledovali statistiky ohledně vývoje nemoci covid-19 a v centru pozornosti byl rovněž díky zasedání FED. Přes pokračující nejistoty si hlavní indexy vesměs polepšily a nadále se držely v blízkosti historických maxim. Nejsilnější růst si připsal technologický Nasdaq, který si připsal 3,69 %, výrazně slabší výkonností se prezentoval klasický Dow Jones, který nepatrně oslabil. Velké průmyslové podniky vesměs (3M, GE) vesměs neprezentovaly povzbudivý výhled, naopak technologický sektor opět kraloval. Bylo to patrné především v závěru týdne, když své čísla představil Apple, Amazon a Facebook. Z technologických gigantů částečné zklamání přinesly pouze čísla od Alphabet (w/w -1,91 %). U Apple (w/w 14,7 %) to naopak vypadá, jako by globální ekonomika žádné problémy neměla a výnosy i ziskovost rostly dvojciferným tempem. Titul se dostal nad 400 USD, čímž vytvořil nová historická maxima. Vedení oznámilo štěpení akcií. FED prodloužil své podpůrné programy a zopakoval, že použije všechny dostupné možnosti na podporu ekonomického zotavení.

Index	24. 7. 2020	31. 7. 2020	Změna
Dow Jones Industrial Average	26 469,89	26 428,32	-41,57 (-0,16 %)
S&P 500	3 215,63	3 271,12	55,49 (1,73 %)
NASDAQ Composite	10 363,18	10 745,27	382,09 (3,69 %)

## Klíčové události

- **Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (červen - předběžný):** aktuální hodnota: 7,3 %, očekávání trhu: 6,9 %, předchozí hodnota: 15,7 %
- **Index výrobní aktivity dallaského Fedu (červenec):** aktuální hodnota: -3,0 b., očekávání trhu: -4,9 b., předchozí hodnota: -6,1 b.
- **Spotřebitelská důvěra podle Conference Board (červenec):** aktuální hodnota: 92,6 b., očekávání trhu: 95,0 b., předchozí hodnota: 98,1 b.
- **Pokračující prodeje domů (m-m) (červen):** aktuální hodnota: 16,6 %, očekávání trhu: 15,0 %, předchozí hodnota: 44,3 %
- **Růst HDP (q-q) (anualizováno) (2Q - první, předběžný):** aktuální hodnota: -32,9 %, očekávání trhu: -34,5 %, předchozí hodnota: -5,0 %
- **Osobní spotřeba (2Q - první, předběžný):** aktuální hodnota: -34,6 %, očekávání trhu: -34,5 %, předchozí hodnota: -6,8 %
- **Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (25. července):** aktuální hodnota: 1434 tis., očekávání trhu: 1445 tis., předchozí hodnota: 1416 tis.
- **Pokračující žádosti o podporu v nezaměstnanosti (18. července):** aktuální hodnota: 17018 tis., očekávání trhu: 16200 tis., předchozí hodnota: 16197 tis.
- **Index spotřebitelské důvěry University of Michigan (červenec - konečný):** aktuální hodnota: 72,5 b., očekávání trhu: 72,9 b., předchozí hodnota: 73,2 b.

## Firemní zprávy

- **McDonald's** - Řetězec rychlého občerstvení McDonald's zveřejnil výsledky hospodaření za 2Q, na kterém se projevil dopad koronaviru. Tržby společnosti McDonald 's ve druhém kvartálu zaznamenaly pokles, který byl o něco vyšší, než analytici očekávali. Meziročně poklesly o 30 %, když prodeje prostřednictvím drive-thru a dodávkových služeb nebyly schopny kompenzovat dopady koronavirové pandemie. Srovnatelné tržby poklesly o 23,9 %, přičemž trh očekával pokles o 22,3 %. Jednalo se o nejhorší propad alespoň od roku 2005, kam sahají data Bloombergu. Na mezinárodních trzích se propadly o 41 %, v USA o 8,7 %.
- **General Electric** - Americký průmyslový konglomerát General Electric představil výsledky za 2Q 2020. Na úrovni tržeb překonal očekávání, dosáhl však větší než očekávané ztráty. Objednávky společnosti meziročně klesly o 38 % na 13,8 mld. USD, tržby o 24 % na 17,7 mld. USD. Průmyslové operace ve 2Q dosáhly záporného volného hotovostního toku 2,07 mld. USD při očekávání -3,29 mld. USD. Společnost spolu s výsledky oznámila záměr v následujících třech letech prodat podíl ve společnosti Baker Hughes.
- **Boeing** - Výsledky za 2Q 2020 zveřejnila společnost Boeing, které investory moc nepotěšily. Tržby za 2Q. dosáhly 11,8 mld. USD (-25% r/r), což výrazně zaostalo za očekáváním 13 mld. USD. Čistá ztráta na akcii (EPS) dosáhla na -4,2 USD/akcii, což bylo opět pod očekáváním jen -2,1 USD/akcii. Výsledky byly ovlivněny v souvislosti s opatřením na COVID 19 a též náklady spojené s uzemněním letadel typu 737 MAX. Boeing i nadále ještě snižuje produkci letadel typu 787 Dreamliner, tj. 6 letadel měsíčně a jde tak již o třetí snížení tempa produkce, když před rokem bylo tempo produkce 14 letadel typu 787 Dreamliner.
- **Procter & Gamble** - Spotřební společnost Procter & Gamble představila výsledky za 4Q fiskálního roku 2020, který skončil 30. června 2020. Tržby výrobce řady značek do domácnosti Procter & Gamble meziročně vzrostly o 3,5 %, ačkoliv analytici očekávali pokles. Na úrovni tržeb i zisku se jí podařilo překonat odhady všech analytiků oslovených agenturou Bloomberg. Organické tržby ve 4Q vzrostly o 6 % díky 3% růstu prodejních objemů, 2% navýšení cen a 1% zlepšení prodejního mixu. Analytici oslovení agenturou Consensus Metrix

## USA

projektovali pouze 2,1% růst. Nejvýrazněji očekávání překonal segment čistících prostředků. Společnost očekává, že organické tržby v nastávajícím fiskálním roce dosáhnou růstu 2-4 %, celkové tržby potom o 1-3 % vzhledem k negativnímu vlivu měnových kurzů, který růst sníží o jeden procentní bod. Očištěný zisk na akcii by měl vzrůst o 3 až 7 %, tedy na rozmezí 5,27 až 5,48 USD na akcii. Analytici Bloomberg v průměru projektovali 5,23 USD na akcii. Společnost předpokládá, že během FY 2021 na dividendách vyplatí 8 mld. USD a dalších 6-8 mld. USD vynaloží na zpětný odkup svých akcií.

- **Apple** - Americký technologický gigant Apple reportoval výsledky za třetí čtvrtletí fiskálního roku 2020, které skončilo 27. června 2020. Společnost překonala očekávání všech analytiků na úrovni výnosů i zisku a oznámila rozštěpení svých akcií. Výnosy Applu meziročně vzrostly o 11 %, čistý zisk na akcii o 18 %. Prodeje iPhoneů meziročně vzrostly o 1,7 % na 26,42 mld. USD při očekávání 21,31 mld. USD. Výnosy ze služeb zahrnujících App Store, Apple Music, předplatné iCloud a další byly meziročně o 15 % vyšší na 13,16 mld. USD při očekávání 13,12 mld. USD. Prodeje wearables (hodinek, sluchátek), vybavení domácnosti a příslušenství vzrostly o 17 % na 6,45 mld. USD při očekávání 6,09 mld. USD. Prodeje Maců vzrostly o 22 % na 7,079 mld. USD, prodeje iPadů posílily o 31 % na 6,582 mld. USD. Vedení společnosti potvrdilo kvartální dividendu ve výši 0,82 USD na akcii. Vyplacena bude 13. srpna 2020. Společnost zároveň oznámila rozštěpení svých akcií. V rámci tzv. splitu každý akcionář dostane 4 nové akcie za 1 starou. S akciemi po splitu se poprvé začne obchodovat 31. srpna 2020. Samotný split nemá na majetek investorů žádný dopad – budou mít čtyřnásobný počet akcií s čtvrtinovou hodnotou. Investory je občas obecně vnímaná jako signál důvěry managementu v další vývoj akcií.
- **Alphabet** - Americký technologický konglomerát Alphabet, pod nějž spadá Google, představil výsledky za 2Q 2020. Poprvé ve své historii zaznamenal pokles výnosů kvůli nižším výdajům inzerentů na reklamy. Výnosy Google z reklam, které mateřskému konglomerátu Alphabet přináší většinu výnosů, meziročně klesly o 8,4 % na 29,87 mld. USD při očekávání 29,48 mld. USD. Jsou tak v kontrastu s 11% růstem výnosů z reklamy, který v uplynulém čtvrtletí zaznamenal Facebook. Finanční ředitelka Ruth Porat však na konferenčním hovoru s analytiky uvedla, že ke konci čtvrtletí prodeje reklamy opět začal nabírat tempo. „Naše výsledky vnímáme jako opatrně povzbuzující,“ řekla Porat a dodala: „Bylo by předčasné říct, že jsme ještě z lesa venku.“ Výnosy z cloudových služeb meziročně posílily o 43 % na 3 mld. USD, zaznamenal tak silnější růst než Amazon, výnosy jehož cloudových služeb vzrostly o 29 % na 10,8 mld. USD. Rada ředitelů 27. července odsouhlasila další kolo zpětných odkupů akcií třídy C v hodnotě až 28 mld. USD.
- **Amazon** - Americká technologická společnost Amazon, která se zabývá především maloobchodem a poskytováním cloudových služeb, představila výsledky za 2Q, které na úrovni tržeb i čistého zisku překonaly očekávání všech oslovených analytiků. Růst cloudu však byl pomalejší. Tržby Amazonu ve 2Q meziročně vzrostly o 40 % a překonaly odhady všech analytiků oslovených agenturou Bloomberg. Zisk na akcii byl meziročně téměř dvojnásobný a také překonal všechny odhady. Amazonu se podařilo dosáhnout zisku i na mezinárodních trzích, které mu obvykle přináší ztrátu. Tržby z klíčové cloudové divize Amazon Web Services, která Amazonu přináší výrazný podíl zisku, byly meziročně o 29 % vyšší a při 10,808 mld. USD zaostaly za konsensem 11,01 mld. USD. Společnost očekává, že ve 3Q dosáhne tržeb v rozmezí 87-93 mld. USD, trh v průměru čekal 86,5 mld. USD. Provozní zisk by měl činit 2-5 mld. USD, analytici čekali 3,04 mld. USD.
- **Facebook** - Americká technologická společnost Facebook stojící za stejnojmennou sociální sítí představila výsledky za 2Q 2020, které překonaly i nejvyšší analytické odhady. Výnosy Facebooku ve 2Q meziročně vzrostly o 11 %, zisk na akcii vzrostl téměř na dvojnásobek. Počet měsíčně aktivních uživatelů (MAU) sociální sítě Facebook byl meziročně o 12 % vyšší a dosáhl 2,7 mld. při očekávání 1,74 mld. Denně se pak přihlásilo 1,79 mld. uživatelů (DAU, +13 %) při očekávání 1,74 mld. Facebook zvýšený počet připisuje karanténě a v dalším čtvrtletí očekává stagnaci nebo mírný pokles počtů MAU i DAU. Většina výnosů Facebooku pochází od malých a středně velkých inzerentů, kteří mají méně kanálů, jak svým sdělením zasáhnout zákazníky, uvádí Bloomberg. Od července však společnost čelí bojkotu více než 1000 inzerentů včetně některých velkých firem zahrnujících mimo jiné telekomunikační společnost Verizon nebo Coca-Colu. Facebook uvedl, že růst výnosů z reklamy v prvních třech červencových týdnech byl v souladu s 10 % za 2Q a podobný růst očekává i ve zbytku čtvrtletí. Výnosy z reklamy dosáhly 18,32 mld. USD při očekávání 16,92 mld. USD. Společnost očekává, že náklady za rok 2020 dosáhnou rozmezí 52-55 mld. USD místo dříve očekávaných 52-56 mld. USD a že kapitálové výdaje (CAPEX) budou činit přibližně 16 mld. USD z dříve indikovaných 14-16 mld. USD kvůli dřívější než očekávané výstavbě dalších datacenter.

### Výsledky firem

- 3/8 Tyson Foods, American International Group, Berkshire Hathaway
- 4/8 Western Union, Ralph Lauren, Walt Disney, Exelon
- 5/8 Discovery Communications, Metlife
- 6/8 Illumina, Hilton
- 7/8 Monster Beverage, News Corp

### Očekávané události

- 3/8 ISM v průmyslu
- 4/8 Průmyslové objednávky
- 5/8 ISM ve službách
- 7/8 Data z trhu práce

## Německo

Evropa dopadla v závěru července podstatně hůře než trhy v USA. Index DAX si připsal ztrátu přes 4 %. Nejvýraznější propady byly k vidění především v závěru týdne, když reportovala řada společností a rovněž byla publikována data o vývoji jednotlivých ekonomik. Německé HDP ve 2Q oslabilo o téměř 12 %, dvouciferné ztráty byly k vidění i například ve Francii či Španělsku. V jednotlivých zemích se opět mírně zpřísňují proti epidemiologická opatření. Zlepšená výkonnost v automobilovém sektoru příliš dlouho nevydržela a zisky z předchozího týdne byly rychle smazány. Volkswagen výrazněji ztrácel po výsledcích a na týdenní bázi oslabil o téměř 12 %. Ztrátu na hranici 10 % si připsalo i BMW. ECB potvrdila požadavek na nevyplácení dividend ve finančním sektoru, který si na evropské úrovni odepsal přes 7 %.

Index	24. 7. 2020	31. 7. 2020	Změna
DAX 30	12 838,06	12 313,36	-524,70 (-4,09 %)

### Klíčové události

#### NĚMECKO

- **Index IFO podnikatelského klimatu (červenec):** aktuální hodnota: 90,5 b., očekávání trhu: 89,3 b., předchozí hodnota: 86,2 b.
- **HDP (sezónně očištěno) (q-q) (2Q - předběžný):** aktuální hodnota: -10,1 %, očekávání trhu: -9,0 %, předchozí hodnota: -2,2 %
- **HDP (očištěno o počet pracovních dní) (y-y) (2Q - předběžný):** aktuální hodnota: -11,7 %, očekávání trhu: -11,5 %, předchozí hodnota: -2,3 %
- **CPI (m-m) (červenec - předběžný):** aktuální hodnota: -0,5 %, očekávání trhu: -0,3 %, předchozí hodnota: 0,6 %
- **CPI (y-y) (červenec - předběžný):** aktuální hodnota: -0,1 %, očekávání trhu: 0,1 %, předchozí hodnota: 0,9 %
- **Maloobchodní tržby (m-m) (červenec):** aktuální hodnota: -1,6 %, očekávání trhu: -3,0 %, předchozí hodnota: 13,9 %

#### EUROZÓNA

- **Evropská centrální banka (ECB)** požádala banky, aby se alespoň do 1. ledna 2021 zdržely výplaty dividend a zpětných odkupů akcií. Informace anonymních zdrojů, že k tomuto kroku ECB přistoupí, se objevily minulý týden. ECB uvádí, že „její doporučení je dočasné, výjimečné a jeho cílem je uchovat kapacitu bank absorbovat ztráty a podporovat ekonomiku v tomto prostředí mimořádné nejistoty“.
- **Míra nezaměstnanosti (červenec):** aktuální hodnota: 7,8 %, očekávání trhu: 7,7 %, předchozí hodnota: 7,4 % / revize: 7,7 %
- **Spotřebitelská důvěra (červenec - konečný):** aktuální hodnota: -15,0 b., očekávání trhu: --, předchozí hodnota: -15,0 b.
- **CPI (m-m) (červenec - předběžný):** aktuální hodnota: -0,3 %, očekávání trhu: -0,5 %, předchozí hodnota: 0,3 %
- **CPI odhad (y-y) (červenec):** aktuální hodnota: 0,4 %, očekávání trhu: 0,2 %, předchozí hodnota: 0,3 %

#### Firemní zprávy

- **SAP** - Německá softwarová společnost SAP představila kompletní výsledky za 2Q, zvýšila celoroční výhled volných hotovostních toků a oznámila plán na IPO dceřiné společnosti Qualtrics. Výnosy meziročně vzrostly o 2 % na 6,743 mld. EUR a čistý zisk o 52 % na 885 mil. EUR. Společnost zvýšila výhled celoročních volných hotovostních toků na přibližně 4 mld. EUR z dříve indikovaných přibližně 3,5 mld. EUR. Provozní cash flow by mělo přesáhnout 5 mld. EUR, dříve indikovala částku kolem 5 mld. EUR. Analytik Nicolas David ze společnosti Oddo pozitivně hodnotí zvýšení výhledu volného cash flow, jelikož snížení výhledu spolu s výsledky za 1Q vyvolávalo v investorech obavy. SAP zároveň potvrdil výhled očištěných výnosů (27,8-28,5 mld. EUR) a provozního zisku (8,1-8,7 mld. EUR).
- **Deutsche Bank** - Německá investiční banka Deutsche Bank představila výsledky za 2Q 2020. Společnosti se podařilo meziročně výrazně snížit ztrátu. Z turbulencí na trhu těžila méně než její američtí konkurenti. Deutsche Bank ve 2Q dosáhla výnosů 6,29 mld. EUR při očekávání 5,94 mld. EUR. Meziročně vzrostly o 1 %. Zisk před zdaněním činil 158 mil. EUR, zatímco analytici očekávali ztrátu 133 mil. EUR. Společnost již minulý týden indikovala, že její výsledky budou „lehce lepší“ oproti očekávání. Na úrovni čistého zisku se ve 2Q povedlo ztrátu srazit z loňských 3,27 mld. EUR na ztrátu 77 mil. EUR. Překonat očekávání na úrovni výnosů pomohly bance lepší výsledky divize obchodování s dluhopisy, které vzrostly nejvýrazněji od 3Q 2012, analytici však mají pochybnosti ohledně pokračování tohoto trendu, pokud se podmínky na finančním trhu ve zbytku roku uklidní. Výnosy z poradenství ohledně úpisů akcií, dluhopisů, fúzí a akvizic posílily o 73 %.

## Německo

- **Volkswagen** - Německý automobilový koncern Volkswagen reportoval výsledky za 2Q 2020. Meziročně se propadl do ztráty, za celý rok 2020 však projektuje alespoň kladný provozní zisk. Tržby koncernu se ve 2Q meziročně propadly 37 % z loňských 65,185 mld. EUR na 41,076 mld. EUR. Na úrovni čistého zisku se propadl do ztráty 1,536 mld. EUR oproti zisku 4,115 mld. EUR. Za celý rok společnost očekává výrazný meziroční pokles dodávek zákazníkům, tržeb i provozního zisku, jehož úroveň však přesto očekává kladnou. Volkswagen pro preferenční akcie (VOW3) snížil návrh dividendy ze zisku za rok 2019 na 4,86 EUR z únoru navržených 6,56 EUR, pro kmenové (VOW, BAAVOLAG) z 6,5 EUR na 4,8 EUR. Valná hromada se nově bude konat virtuálně 30. září 2020.
- **Linde** – Společnost Linde ve 2Q dosáhla tržeb 6,38 mld. USD při očekávání 6,25 mld. USD. Očištěný zisk 1,90 USD na akcii překonal všechna očekávání oslovených analytiků, konsensus činil 1,65 USD na akcii. Za celý rok 2020 společnost očekává zisk v rozmezí 7,6-7,8 USD na akcii při očekávání 7,48 USD na akcii.

### Výsledky firem

- 4/8 Bayer, Infineon Technologies
- 5/8 BMW, Allianz, Continental
- 6/8 Adidas, Henkel, Merck, Siemens

### Očekávané události - Německo

- 6/8 Průmyslové objednávky
- 7/8 Průmyslová výroba

### Očekávané události – Eurozóna

- 4/8 Průmyslové ceny
- 5/8 Maloobchodní tržby
- 5/8 Index aktivity PMI ve službách

## 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 nenese 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), 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)