

Zahraniční přehled



Josef Němý, CFA
(420) 222 008 560
josef_nemy@kb.cz



Miroslav Frayer
(420) 222 008 567
miroslav_frayer@kb.cz

Vážení klienti,

v dalším vydání přehledu zahraničních akcií opět naleznete tradiční souhrn zpráv ke sledovaným titulům. Připomínáme, že **sledované akcie nejsou doporučením pro sestavení portfolia**. Nutným kritériem pro zařazení na seznam sledovaných titulů je nákupní doporučení od SG CIB (Investiční bankovní Sociétés Générale). Uvedené tituly považujeme za fundamentálně stabilní se zajímavým růstovým potenciálem a zároveň poskytující zajímavou volatilitu pro krátkodobé obchodování.

Z našeho přehledu jsme vyřadili akcie ArcelorMittal, které se již několik týdnů obchodují v blízkosti roční cílové ceny Sociétés Générale. **Do seznamu jsme nově zařadili akcie výrobce luxusního zboží LVMH** (Louis Vuitton Moët Hennessy).

Seznam sledovaných akcií

Titul	Sektor*	Cena k 22.VII.16	Měna	Cíl SG	Růstový potenciál (%)	Div. výnos (%)	
						12m	odhad
Axa	pojišťovnictví	+1	17,9 EUR	32,0	78,6	6,1	6,5
Bank of America	banky	-	14,3 USD	18,0	26,1	1,4	1,8
Carrefour	maloobchod	+1	23,2 EUR	35,0	50,9	3,0	3,2
Commerzbank	banky	0	5,9 EUR	11,0	87,2	0,0	4,1
Daimler	automobily	+1	59,8 EUR	68,0	13,7	5,4	5,6
Imperial Brands	tabák	+1	4 029,5 GBP	4 250,0	5,5	3,6	3,8
LVMH	luxus.zboží	0	142,1 EUR	177,0	24,6	2,5	2,7
Michelin	automobily	+1	88,5 EUR	107,0	20,9	3,2	3,5
RoyalDutchShell	ropa a plyn	+1	2 136,5 GBP	2 500,0	17,0	6,0	6,7
Sanofi	farmacie	+1	76,9 EUR	104,0	35,2	3,8	3,9

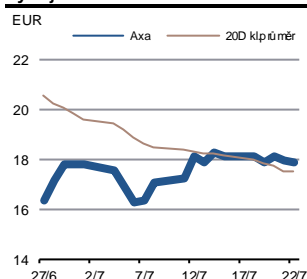
Zdroj: Bloomberg, SG Equity Research, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka * hodnocení evropských sektorů podle SG CIB
(+1 znamená nadvážit, -1 podvážit, 0 je neutrální váha) z analýzy „Europe Equity Compass“ z 27. 6. 2016; pro americké sektory doporučení nemáme

Otevřená krátkodobá doporučení

Společnost	otevření	cena	měna	cíl	stoploss	horizont	akt.cena	zisk/ztráta
Daimler	8.4.2016	59,5	EUR	70,0	52,0	4 měsíce	59,8	0,5%
Axa	12.7.2016	17,3	EUR	20,0	15,0	3 měsíce	17,9	3,6%

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, SG Equity Research

Vývoj akcií Axa

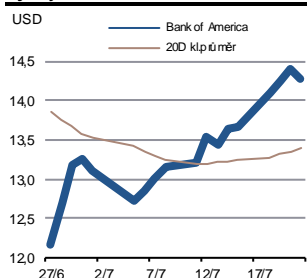


Zdroj: Bloomberg

Axa

- Během posledních dvou týdnů nebyly zveřejněny žádné podstatné firemní zprávy.
- **Krátkodobé doporučení:** 12. července jsme otevřeli krátkodobé doporučení pro akcie pojišťovny s cílovou cenou 20 EUR, stop-loss pokynem na 15 EUR s horizontem tři měsíce. Po oznámení výsledku referenda o odchodu Velké Británie z Evropské unie akcie ztratily téměř 20 %. Pojišťovna je dle SG fundamentálně podhodnocená, když by její zisk měl oproti trhu růst nadprůměrným tempem, a nabízí atraktivní dividendový výnos. Odhady managementu přitom považuje za velmi solidní, ale konzervativní, když může překvapit lepšími hospodářskými výsledky. Oproti hlavním konkurentům ji odlišuje především vyšší expozice vůči rozvíjejícímu se trhu, kde penetrace pojištného sektoru nabízí stále nové a nové příležitosti. Odchod Velké Británie z Evropské unie by se měl pojišťovny dotknout pouze minimálně.
- **Výsledky hospodaření** zveřejní Axa 3. srpna. Konsensus prozatím není k dispozici.

Vývoj akcií Bank of America

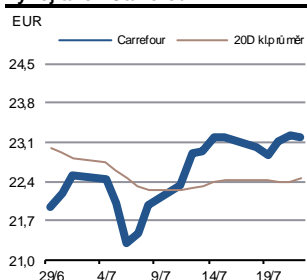


Zdroj: Bloomberg

Bank of America

- **Výsledky hospodaření:** Bank of America zveřejnila v pondělí svoje výsledky hospodaření. Ty překonaly očekávání, když tržby i čistý zisk byly lepší než tržní konsensus. Výsledku prospěl tříprocentní pokles nákladů. CEO Brian Moynihan v následném konferenčním hovoru uvedl, že náklady v roce 2017 budou nižší než ty letošní. Cena akcií reagovala růstem a díky výsledkům jsou akcie Bank of America o více jak čtyři procenta výše ve srovnání s úrovní před zveřejněním údajů.

Vývoj akcií Carrefour

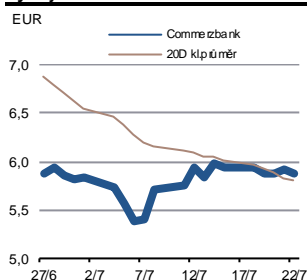


Zdroj: Bloomberg

Carrefour

- Během posledních dvou týdnů nebyly zveřejněny žádné firemní zprávy.
- **Výsledky hospodaření:** Společnost Carrefour zveřejní 28. července výsledky hospodaření za první polovinu letošního roku. Société Générale odhaduje provozní výsledek na úrovni 687 mil. EUR, což by znamenalo meziroční pokles o 5,3 %. Marže by měla činit 1,9 %, což znamená stabilizaci oproti H115. Pozitivní vývoj bychom měli zaznamenat v Evropě (vyjma Francie) a Latinské Americe, naopak pokles provozního zisku je očekáván na největším francouzském trhu. Vývoj v Asii (očekávaná ztráta) by pak měl trpět kvůli Číně. SG zároveň předpokládá, že management bude uspokojen s konsensem ohledně celoročního provozního zisku na úrovni 2,5 mld. EUR.

Vývoj akcií Commerzbank

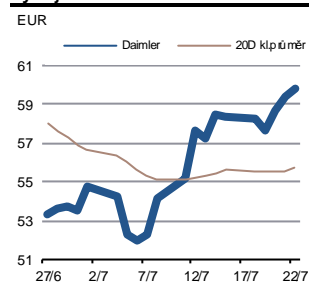


Zdroj: Bloomberg

Commerzbank

- **Hospodaření firmy:** Německý deník Handelsblatt uvedl v polovině července s odkazem na nejmenované zdroje, že finanční výsledky Commerzbank se v Q2 16 nezlepšily oproti prvnímu kvartálu, který přinesl meziroční pokles zisku o více než polovinu. Mluvčí Commerzbank odmítla zprávu komentovat, termín zveřejnění hospodářských výsledků je 2. srpna.
- **Vývoj ceny akcií:** Výprodej finančního sektoru na začátku léta stlačil akcie Commerzbank až na jejich historické minimum (5,4 EUR na akcii ze 7. července). Od té doby se ale zotavily růstem o bezmála 10 %.

Vývoj akcií Daimler



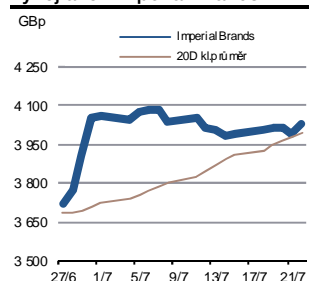
Zdroj: Bloomberg

Daimler

■ **Výsledky hospodaření:** Daimler překvapivě oznámil 11. července večer, že provozní zisk za Q2 16 výrazně překoná tehdejší očekávání trhu. Akcie následující den v reakci vyskočily o 4,4 %. Úplné hospodářské výsledky, které byly podle plánu zveřejněny 21. července, pak již žádné velké překvapení nepřinesly.

■ **Cílová cena:** Société Générale přistoupila 7. července k revizi cílových cen pro akcie evropských automobilek z důvodu zvýšené nejistoty ohledně dopadů brexitu. SG očekává přibližně 10% pokles britského automobilového trhu v roce 2017, což by v případě Daimler znamenalo asi 4% snížení provozního zisku. Analytici SG proto upravili některé parametry svého oceňovacího modelu, což vedlo ke snížení roční cílové ceny ze 78 EUR na 65 EUR za kus. Po zveřejnění detailních výsledků hospodaření ale SG svou cílovou cenu mírně zvedla na 68 EUR na akcii z důvodu zlepšení letošních odhadů.

Vývoj akcií Imperial Brands

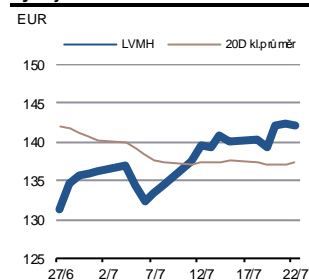


Zdroj: Bloomberg

Imperial Brands

■ **Prodeje cigaret ve Spojených státech:** Nejnovější statistiky ukázaly, že prodeje cigaret za období čtyř týdnů končící 10. července meziročně vzrostly o 2,7 %. Nárůst o 2,9 % byl patrný i u jednotkových cen. Oproti předchozímu období jde o zrychlení růstu. Prodeje cigaret ve Spojených státech se na celkových tržbách Imperial Brands podílejí cca 10 %.

Vývoj akcií LVMH



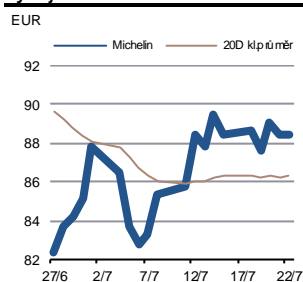
Zdroj: Bloomberg

LVMH

■ **Představení firmy:** LVMH je francouzský holding, který sdružuje více než 60 značek luxusního zboží. Název firmy tvoří jména výrobce kabelek Louis Vuitton, šampaňského Moët a koňaku Hennessy. Největší vliv na hospodaření firmy mají módní a kožené výrobky (52 % loňského provozního zisku) a alkoholické nápoje (20 %), dalšími významnými produkty jsou parfémy, kosmetika, šperky a hodinky. Příjmy LVMH jsou dobře diverzifikované i z regionálního pohledu; 35 % loňských tržeb pocházelo z Asie, 30 % z Evropy a 24 % z USA. Konsolidované tržby za rok 2015 přesáhly 35 mld. EUR, čistý zisk byl 3,6 mld. EUR.

■ **Doporučení SG:** Akcie LVMH nabízí podle analýz Société Générale jeden z největších růstových potenciálů v sektoru luxusního zboží (oproti současné ceně akcií přes 25 %). Nákupní doporučení SG je založeno na dvou hlavních pilířích: 1) stabilizace hospodaření firmy; provozní marže LVMH by měly být letos stabilní a příští rok vzrůst, přičemž poměr investičních výdajů k tržbám je pod dlouhodobým průměrem. 2) relativní atraktivita vůči sektoru; LVMH nyní nabízí nadprůměrný růst tržeb i vyšší provozních marží.

Vývoj akcií Michelin

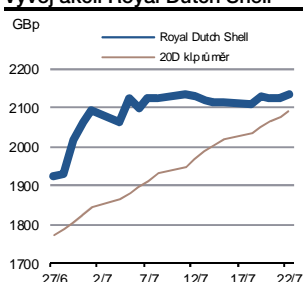


Zdroj: Bloomberg

Michelin

- V posledních dvou týdnech nebyly zveřejněny žádné podstatné firemní zprávy.
- **Výsledky hospodaření:** Michelin zveřejní 26. července hospodářské výsledky za druhý kvartál. Relevantní konsensus nebyl prozatím zveřejněn.
- **Vývoj ceny akcií:** Akcie Michelin v posledních dvou týdnech vzrostly o zhruba 3,6 % a vymazaly tak svoje ztráty od začátku letošního roku. Sektoru se dařilo o poznání lépe, když za 14 dní přidal téměř 8,5 %. Od začátku roku je ale obrázek absolutně odlišný, když celé odvětví propadlo o více jak 17 %.

Vývoj akcií Royal Dutch Shell

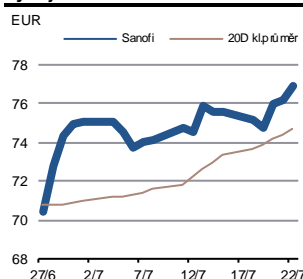


Zdroj: Bloomberg

Royal Dutch Shell

- **Cílová cena SG:** Société Générale 7. července prudce zvýšila cílovou cenu pro akcie Royal Dutch Shell z 1900 GBP na 2500 GBP. Vedle úprav oceňovacího modelu v souvislosti s obří akvizicí plynárenské společnosti BG Group se projeví také nižší odhadované investiční výdaje a pozitivní vliv oslabení britské libry.
- **Snížení ratingu:** Agentura S&P minulý týden snížila kreditní rating Royal Dutch Shell z „A+“ na „A“. Hlavním důvodem byl růst dluhu po akvizici BG. Výhled S&P je „stabilní“.
- **Vývoj ceny akcií:** Akcie Royal Dutch Shell od začátku roku vzrostly již skoro o 40 %, v posledních dvou týdnech se ale již jejich růst zastavil. Cena akcií je nyní nejvýše od dubna 2014.

Vývoj akcií Sanofi



Zdroj: Bloomberg

Sanofi

- **Výměna aktiv:** Sanofi se snaží dokončit výměnu některých aktiv s německou farmaceutickou společností Boehringer Ingelheim, o které se na trzích hovořilo už v loňském roce. Termín pro rozhodnutí Evropské unie o povolení transakce byl posunut na 4. srpna. Sanofi v rámci výměny obdrží doplatek 4,7 mld. EUR v hotovosti, který plánuje použít na zpětné odkupy vlastních akcií.
- **Krátkodobé doporučení KB:** Dne 13. května 2016 jsme vydali krátkodobé nákupní doporučení pro akcie Sanofi s cílovou cenou 77 EUR, s horizontem 3 měsíce a stop loss pokynem na 63 EUR. Toto doporučení jsme dnes uzavřeli z důvodu dosažení cílové ceny. Zisk z pozice byl 12,6 %.

Očekávané události v následujících týdnech

Datum	Společnost	Událost
26. července	LVMH	Výsledky hospodaření za H1 16
26. července	Michelin	Výsledky hospodaření za H1 16
28. července	Royal Dutch Shell	Výsledky hospodaření za Q2 16
28. července	Carrefour	Výsledky hospodaření za H1 16
29. července	Sanofi	Výsledky hospodaření za Q2 16
2. srpna	Commerzbank	Výsledky hospodaření za Q2 16
3. srpna	Axa	Výsledky hospodaření za H1 16

Zdroj: Bloomberg

Statistika vývoje kurzů

Titul	1 měsíc	3 měsíce	1 rok	od zač. roku
Axa	-14,3	-21,6	-26,6	-29,0
Bank of America	4,8	-5,6	-22,7	-15,2
Carrefour	0,2	-12,4	-26,5	-12,9
Commerzbank	-14,1	-29,6	-51,1	-38,6
Daimler	1,4	-5,4	-29,0	-22,9
Imperial Brands	11,0	12,8	22,9	12,4
LVMH	-0,5	-5,1	-15,2	-2,0
Michelin	0,4	-8,1	-10,1	0,7
RoyalDutchShell	16,6	17,0	18,7	38,5
Sanofi	8,1	-2,1	-21,1	-2,2
průměr sledovaných akcií	1,4	-6,0	-16,1	-7,1
Index S&P 500 (USA)	3,8	3,5	2,4	5,9
Index Stoxx 600 (EU)	-0,3	-2,4	-15,0	-7,0

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu



Jan Vejmelek, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

Ekonomové



Viktor Zeisel
(420) 222 008 523
viktor_zeisel@kb.cz

Akcioví analytici



Josef Němý, CFA
(420) 222 008 560
josef_nemy@kb.cz



Marek Dřimal
(420) 222 008 598
marek_drima@kb.cz



David Kocourek
(420) 222 008 569
david_kocourek@kb.cz



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz



Miroslav Frayer
(420) 222 008 567
miroslav_frayer@kb.cz

SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE

Hlavní ekonom SG Poland



Jaroslaw Janecki
(48) 225 284 162
jaroslaw.janecki@sgcib.com

Hlavní ekonom Rosbank



Evgeny Koshelev
(7) 495 725 5637
ekoshelev@mx.rosbank.ru

Hlavní ekonom BRD-GSG



Florian Libocor
(40) 213 016 869
florian.libocor@brd.ro

Vedoucí výzkumu finančních trhů BRD-GSG



Carmen Lipara
(40) 213 014 370
carmen.lipara@brd.ro

Ekonom



Simona Tamas
(40) 213 014 472
simona.tamas@brd.ro

Akciový analytik



Laura Simon, CFA
(40) 213 014 370
laura.simon@brd.ro

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonomka výzkumu globální ekonomiky



Michala Marcussen
(44) 20 7676 7813
michala.marcussen@sgcib.com

Eurozóna



Anatoli Annenkov
(44) 20 7762 4676
anatoli.annenkov@sgcib.com

Severní Amerika



Aneta Markowska
(1) 212 278 66 53
aneta.markowska@sgcib.com

Asie a Pacifik



Klaus Baader
(852) 2166 4095
klaus.baader@sgcib.com

Korea



Suktae Oh
(82) 2195 7430
suktae.oh@sgcib.com



Michel Martinez
(33) 1 4213 3421
michel.martinez@sgcib.com



Omair Sharif
(1) 212 278 48 29
omair.sharif@sgcib.com

Čína



Wei Yao
(852) 2166 5437
wei.yao@sgcib.com

Indie



Kunal Kumar Kundu
(91) 80 6716 8266
kunal.kundu@sgcib.com



Yacine Rouimi
(33) 1 42 13 84 04
yacine.rouimi@sgcib.com



Brian Hilliard
(44) 20 7676 7165
brian.hilliard@sgcib.com



Takuji Aida
(81) 3 5549 5187
takuji.aida@sgcib.com



Vaibhav Tandon
(91) 80 6731 9449
vaibhav.tandon@sgcib.com



Yvan Mamalet
(44) 20 7762 5665
yvan.mamalet@sgcib.com



Dev Ashish
(91) 80 2802 4381
dev.ashish@socgen.com



Kiyoko Katahira
(81) 3 5549 5190
kiyoko.katahira@sgcib.com

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV - DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu



Patrick Legland
(33) 1 42 13 97 79
patrick.legland@sgcib.com

Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů



Vincent Chaigneau
(44) 20 7676 7707
vincent.chaigneau@sgcib.com

Dluhopisový trh



Bruno Braizinha
(1) 212 278 5296
bruno.braizinha@sgcib.com



Rahul Desai
(44) 20 7676 7904
rahul.desai@sgcib.com



Adam Kurpiel
(33) 1 42 13 63 42
adam.kurpiel@sgcib.com



Frances Cheung, CFA
(852) 2166 5437
frances.cheung@sgcib.com



Jorge Garayo
(44) 20 7676 7404
jorge.garayo@sgcib.com



Vedoucí strategie US sazeb
Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com



Jean-David Ciotteau
(33) 1 42 13 72 52
jean-david.ciotteau@sgcib.com



Ciaran O'Hagan
(33) 1 42 13 58 60
ciaran.ohagan@sgcib.com



Jason Simpson
(44) 20 7676 7580
jason.simpson@sgcib.com



Cristina Costa
(33) 1 58 98 51 71
cristina.costa@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti
(91) 80 2802 4380
shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Marc-Henri Thoumin
(44) 20 7676 7770
marc-henri.thoumin@sgcib.com

Měnové kurzy



Jason Daw
(65) 63267890
jason.daw@sgcib.com



Alvin T. Tan
(44) 20 7676 7971
alvin-t.tan@sgcib.com



Olivier Korber (Derivatives)
(33) 1 42 13 32 88
olivier.korber@sgcib.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



Guy Stear
(33) 1 41 13 63 99
guy.stear@sgcib.com



Amit Agrawal
(91) 80 6758 4096
amit.agrawal@sgcib.com



Roxana Hulea
(44) 20 7676 7433
roxana.hulea@sgcib.com



Régis Chatellier
(44) 20 7676 7354
regis.chatellier@sgcib.com



Phoenix Kalen
(44) 20 7676 7305
phoenix.kalen@sgcib.com



Jason Daw
(65) 6326 7890
jason.daw@sgcib.com



Frances Cheung, CFA
(852) 2166 5437
frances.cheung@sgcib.com

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, včetně autorů tohoto dokumentu, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícemu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. obvykle nezasílá investiční doporučení jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>