



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	981	-0.1	6.7	6.5	8.9	790	984
CZK/EUR	27.04	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	27.02	27.15
CZK/USD	25.38	-1.4	1.5	1.2	-6.0	23.44	26.01
PRIBOR 6M	0.35%	0bb	0bb	0bb	-1bb	0.35%	0.36%
10letý SD 1.00/26	0.87%	-6bb	45bb	45bb	47bb	0.22%	0.95%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	77	2.7
CEZ	436	-0.6
Erste	828	0.3
Fortuna	108	1.1
Kofola	402	0.6
KB	940	-1.7
Moneta	85.8	1.2
O2 CR	283	0.4
Pegas	822	-0.2
PMCR	13,570	0.6
Stock	58	1.7
TMR	660	-2.2
Unipetrol	230	0.7
VIG	610	-0.4

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,442	25,160
mil. EUR	90	930

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

Fortuna

- Penta plánuje odkup akcií a stažení z burzy

PMČR

- Navržená dividenda 1 000 Kč/akcii

ČEZ

- O škodu Praha se zajímá Nikko Securities

- Prodej 7,5% podílu ve společnosti MOL

- Konec neplánované odstávky v Dukovanech

KB, Moneta

- UniCredit údajně jedná o prodeji aktiv v ČR a na Slovensku

O2 CR

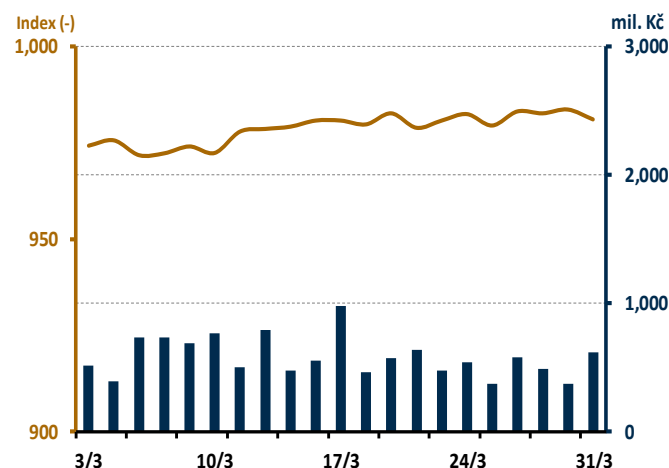
- Konkurent představil nové datové tarify

- Představenstvo schválilo návrh dividendy

Makro

- Exit ČNB z intervencí se blíží

Index PX



Výhled na tento týden

V nejbližších dnech se investoři zaměří na **středeční zápis z posledního zasedání Fedu**, kde došlo ke zvýšení sazeb. Vzhledem k tomu, že poslední zasedání doprovázela tisková konference, tak by zápis již neměl obsahovat nové informace. **Dle našeho názoru bude trh bez jasného trendu a bude vyčkávat na výsledkovou sezónu za 1Q**, která se spustí až v druhém dubnovém týdnu.

Z makroekonomického výhledu se **v USA** zaměříme na pondělní **ISM průmyslu** (oček. 57,0 po 57,7 bodech m/m), úterní **podnikové objednávky** (oček. 0,9 po 1,2 % m/m), **středeční ISM služeb** (oček. 57,0 po 57,6 bodech m/m) a **páteční data z trhu práce** (oček. 175 tis. po 235 tis. nových prac. místech m/m). **V Německu** se zaměříme na čtvrtěční **podnikové objednávky** (+3,5 po -7,4 % m/m) a **páteční průmyslovou produkci** (oček. -0,2 po +2,8 % m/m).

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Poslední březnový týden byly finanční trhy ovlivněny především dvěma faktory. Prvním bylo **neschválení nové zdravotnické reformy v USA ještě z předminulého týdne**. Tento Trumpův neúspěch vnáší otázníky nad **schopností protlačit Kongresem další slibované reformy**. Navíc vzniká otázka, jak moc agresivní může například být daňová reforma bez prostředků z ostatních plánovaných reforem. Druhým významným faktorem pak byla **jednání zemí OPEC o možnosti prodloužení omezení těžby ropy**, po kterém cena ropy mírně korigovala předchozí pokles. Celkově **zámořské trhy zahájily týden korekcí směrem dolů, ale nakonec kupci převládli a hlavní akciové indexy zakončily mírně v plusu**. Domácí index **PX zakončil týden na 981 bodech, tedy -0,1 % t/t**.

Největší pokles zaznamenalo TMR (-2,2 %, 660 Kč), následováno Komerční bankou (-1,7 % na 940 Kč). V tisku se objevila spekulace, že by KB mohla být mezi zájemci o domácí aktivity UniCredit Bank. I tato informace mohla podpořit korekci předchozího růstu, který nebyl založen na žádných kurzotvorných informacích. Naopak **nejvíce rostoucí akcií týdne byla CME** (+2,7 % na 77,0 Kč). Na titulu se neobjevila výraznější kurzotvorná informace. Titul kopíruje vývoj na americkém Nasdaqu.

Kromě akciových informací se na domácí scéně sledovalo **čtvrtěční zasedání ČNB, kde se do hry začíná dostávat ukončení kurzového závazku**. ČNB uvedla, že k ukončení dojde zřejmě dříve než v polovině roku a že k ukončení může dojít na jakémkoliv zasedání.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	981	-0.1	6.7	6.5	8.9	790	984
ATX (Rakousko)	2,829	0.0	6.7	8.0	24.3	1,988	2,851
WIG 20 (Polsko)	2,176	-2.6	11.8	11.7	8.8	1,705	2,297
BUX (Maďarsko)	31,634	-1.4	-0.7	-1.2	20.2	25,390	34,325
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,501	1.6	7.0	6.4	15.0	2,697	3,501
Dow Jones (USA)	20,663	0.3	4.3	4.6	16.6	17,140	21,116
S&P500 (USA)	2,363	0.8	5.0	5.5	14.5	2,001	2,396
Nasdaq (USA)	5,912	1.4	8.8	9.8	21.4	4,594	5,914

Mimořádná zpráva

Fortuna

Forbet, majoritní akcionář Fortuny, oznámil záměr koupit akcie společnosti na polské a pražské burze a následně stáhnout akcie Fortuny z burzy. V současné době vlastní skupina Penta prostřednictvím společnosti Forbet 68,25 % akcií. Nabízená cena v rámci odkupu je 15,43 PLN na akcii v Polsku a 98,69 Kč v Praze, což je 9 % pod závěrečnou cenou z předchozího dne. Nabídka bude probíhat v období od 21. dubna do 20. června.

Mluvící Penty dále řekl, že kroky ke stažení akcií z burzy budou podniknuty neprodleně po valné hromadě, která proběhne na konci května. Podle našeho názoru je nabízená cena nízká a nedoporučujeme nabídky využít. Penta se delistováním akcií, podle našeho názoru, snaží donutit minoritní akcionáře k prodeji za nevýhodných podmínek a vyhnout se situaci, kdy by do stanovení ceny akcií vstoupilo nezávislé ocenění. Jako problematické vidíme také to, že Penta takto tlačí na akcionáře krátce po oznámení významných akvizic, o kterých neposkytla trhu žádné podrobnější informace.

Reportované výsledky hospodaření

Philip Morris ČR

Philip Morris ČR minulý úterý zveřejnil výsledky za rok 2016. Naše projekce sleduje nekonsolidovaná čísla. Tržby za rok 2016 dosáhly 10,8 mld. Kč a překonaly naši projekci 10,6 mld. Kč. Hlavní překvapení přišlo z domácího trhu, kde PMČR utržil 6 mld. Kč vs. naše projekce 5,8 mld. Kč. Ostatní segmenty jsou dle očekávání. Lepší tržby se dále projeví až do úrovně čistého zisku (2,8 vs. oček. 2,6 mld. Kč či 1007 vs. oček. 936 Kč/akcii).

Philip Morris ČR navrhuje hrubou dividendu za rok 2016 ve výši 1 000 Kč/akcii. Výše navržené dividendy překonává naše očekávání 936 Kč a i očekávání trhu (930 Kč). Navržená hrubá dividendu představuje 7,5% hrubý dividendový výnos. Vyšší dividendu vyplývá z lepších než očekávaných výsledků.

IFRS nekons. (mil. Kč)	2016	2015	r/r	Oček. J&T 2016
Tržby	10 797	10 148	6,4 %	10 601
EBITDA	3 977	3 617	10,0 %	3 647
EBITDA marže	36,8 %	35,6%	+1,2 p.b.	34,4%
Čistý zisk	2 766	2 540	8,9 %	2 571
EPS (p.a.)	1007	925	8,9 %	936
Dividenda (Kč/akcie)	1000	920	8,7 %	936
Hrubý div. výnos (%)	7,5 %	6,8 %	-	6,9%

Zdroj: PMČR, J&T Banka

Zprávy ze společností

ČEZ Podle tisku se o společnost Škoda Praha zajímá japonsko-indonéská společnost Nikko Securities Indonesia. Škoda Praha je inženýrská firma, která staví elektrárny a vlastní ji ČEZ. O prodeji Škody nebo jen vstupu strategického partnera se začalo spekulovat na začátku roku. ČEZ své páteční uhelné elektrárny již zmodernizoval a další zakázky v regionu se vzhledem k tržní situaci neočekávají. Škoda měla v posledních letech tržby v řádu desítek milionů korun a č. ztrátu (celý ČEZ měl za minulý rok tržby 204 mld. Kč, EBITDA 58 mld. Kč a č. zisk téměř 20 mld. Kč). Pokud by došlo k prodeji celé společnosti nebo jen podílu, bylo by to pozitivní. Mohlo by to podpořit dividendu.

Dle tiskové zprávy ČEZu společnost souběžně realizuje odkup vyměnitelných dluhopisů a blokový prodej akcií MOL. ČEZ na této transakci spolupracuje s Barclays, Citigroup a Deutsche Bank. Dle odhadu společnosti může prodej podílu v MOLu zlepšit zisk před zdaněním v roce 2017 o 3,4 mld. Kč (6,3 Kč/akcii). To je v souladu s dříve oznámeným výhledem na čistý zisk v rozmezí 12-17 mld. Kč, kde velké rozpětí obsahovalo možnost prodeje podílu v MOLu. Samozřejmě vyšší čistý zisk dává solidní šanci na pokračování ve výplatě zajímavé dividendy. Oznámenou transakci hodnotíme pozitivně i z časového pohledu. Důvodem je cena akcií MOLu, která se pohybuje na šestiletém maximu.

ČEZ minulý čtvrtek v souladu s předchozím prohlášením uvedl opět do provozu druhý blok jaderné elektrárny Dukovany. Neplánovaná odstávka trvala týden.

**Moneta,
Komerční banka**

V tisku se objevila informace, že by UniCredit mohl prodat své aktivity v ČR a na Slovensku. Údajnými zájemci by pak mohly být Moneta nebo Komerční banka, respektive Societe Generale. Hodnota UniCreditu je odhadována na 80 – 90 mld. Kč. V této fázi se jedná pouze o spekulace s nejasným zdrojem, které žádá ze stran zatím nekomentovala. Transakce by byla přibližně dvakrát větší, než je současná tržní kapitalizace Monety. Z našeho pohledu je realizace této transakce Monetou či KB nepravděpodobná a bez znalosti dalších detailů nedokážeme vyhodnotit případný dopad na akcie.

O2 CR

Konkurenční společnost T-Mobile minulé úterý představila nové tarify zaměřené na data. Z našeho pohledu se mění především nejzákladnější neomezený tarif za 799 Kč, který oproti předchozímu tarifu za 749 Kč obsahuje kromě neomezeného volání a sms i 4GB dat oproti předešlým 1,5 GB. Celkově nové tarify nepovažujeme za přelomové. Tlak na zlevnění dat, především v rámci předvolebního boje, je evidentní a očekáváme, že podobný krok jako T-Mobile provedou i ostatní operátoři.

Představenstvo společnosti minulý čtvrtek schválilo návrh managementu na výplatu dividendy za rok 2016 v celkové výši 21 Kč na akcii. Z této částky je 17 Kč dividendy ze zisku a 4 Kč rozdělení části emisní ažiá. Rozhodný den pro nárok na dividendu byl stanoven na 10. května a datum splatnosti 9. června. Návrh managementu byl oznámen již spolu s výsledky za 4Q 2016. Dividenda musí být ještě schválena valnou hromadou, která se koná 10. května.

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,442.1	-31.6	90.3	-31.4	97.1	-31.2

Poznámka: Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce		Rok		Roční historie		Týdenní objem	
			(%)	rel. (%)*	(%)	rel. (%)*	min	max	mil. Kč	rel. (%)
CME	77	2.7	14.0	6.8	23.2	13.1	49	79	7,812	-41
CEZ	436.0	-0.6	2.0	-4.4	4.1	-4.5	387	477	468,092	-47
Erste	828	0.3	9.3	2.4	24.3	14.1	480	832	201,635	-48
Fortuna	108.2	1.1	25.8	17.9	27.3	16.9	74	110	109,604	-72
Kofola	402.2	0.6	11.6	4.6	-7.4	-15.0	353	445	2,150	-88
KB	940	-1.7	6.8	0.1	-10.8	-18.1	809	1,066	622,726	-21
Moneta	86	1.2	3.7	-2.8	n.a.	n.a.	68	91	669,500	-39
O2 CR	283	0.4	9.3	2.5	12.0	2.9	197	285	102,248	-66
Pegas	822	-0.2	6.1	-0.6	9.8	0.8	703	853	10,831	-71
PMCR	13,570.0	0.6	3.6	-2.9	3.6	-4.9	11,910	13,696	120,239	289
Stock	58.2	1.7	3.0	-3.4	10.3	1.3	45	60	3,333	-61
TMR	660	-2.2	-2.9	-9.0	4.8	-3.8	611	735	66	-100
Unipetrol	229.6	0.7	24.9	17.1	29.0	18.4	155	231	66,367	115
VIG	610	-0.4	5.9	-0.7	21.1	11.2	411	642	55,626	-11

*Poznámka: *Procentní změna oproti indexu PX. ** Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.*

Akciový trh – Pražská burza

	Ceny/Zisk		Cena/ Tržby		EV/ EBITDA		EV/ Tržby		Cílová cena	Dlouhod. doporuč.	Krátkod. výhled
	2015	2016e	2015	2016e	2015	2016e	2015	2016e			
CME	n.a.	n.a.	0.7	0.7	10.4	9	2.1	2	2.6 USD (62 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	11.4	13.5	1.1	1.1	5.6	6.4	1.7	1.8	534 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	10.5	14.8	2	1.9	7.7	8.9	2	1.9	V revizi	Držet	Neutrální
Kofola	38.7	n.a.	1.2	n.a.	10.4	n.a.	1.4	n.a.	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	17.6	16.4	2.4	2.4	9	8.7	2.4	2.4	260 Kč	Koupit	Neutrální
Pegas	11.2	15.5	1.2	1.3	6.3	6.1	1.2	1.3	860 Kč	Koupit	Pozitivní
PMCR	14.7	14.5	3.7	3.5	10.3	10.2	3.7	3.5	12 705 Kč	Držet	Neutrální
Stock	23.9	17.9	1.6	1.6	8	8.3	1.6	1.6		Nehodnoceno	
TMR	n.a.	n.a.	2.3	n.a.	6.7	n.a.	2.3	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	5.9	n.a.	0.4	n.a.	3.9	n.a.	0.4	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2015	2016e	2015	2016e			
KB	14	13.1	1.7	1.8	1 015 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	9.7	10.8	1.6	1.6	108 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	13.6	10.4	1.2	1.1	31 EUR	Držet	Neutrální
VIG	29.3	9.9	0.6	0.6	24,5 EUR (662 Kč)	Koupit	Neutrální

Poznámka: EV = Hodnota společnosti, EBITDA = Hospodářský výsledek před odečtením úroků, daní, odpisů a amortizací.

ČNB

Měnová politika České národní banky zůstala po čtvrtěčném zasedání beze změny - úrokové sazby zůstaly na faktické nule (0,05 %) a ČNB bude až do odvolání bránit koruně v posílení přes 27 CZK/EUR. Ovšem centrální banka naznačila, že se blíží konec kurzového závazku. ČNB vypustila z prohlášení větu, že pravděpodobné ukončení intervencí leží v polovině letošního roku (tzv. měkký závazek). Guvernér Rusnok uvedl, že po uplynutí tzv. tvrdého závazku (konec 1Q/17) může exit nastat na jakémkoliv zasedání bankovní rady. Ohledně načasování guvernér uvedl, že šance na ukončení kurzového závazku v polovině roku poklesly ve prospěch dřívějšího ukončení. Konec kurzového závazku se tak zdá záležitostí spíše dnů či týdnů než měsíců.

Bankovní rada může počkat na březnovou inflaci (zveřejnění 10. dubna), ale není to podmínkou. Nelze stále vyloučit, že bankovní rada počká až na květnové zasedání (4. května), kdy bude mít k dispozici i novou prognózu. Přesný termín (den a hodina) zůstává nejistý a lze o něm jen spekulovat. Koruna po dlouhém období absolutního klidu vstupuje do fáze, kdy se vrací volatilita. Náznakem bylo hned oslabení po tiskové konferenci guvernéra. Očekáváme, že po případném ukončení kurzového závazku bude koruna kolísat v širším pásmu kolem 27 CZK/EUR oběma směry, když se bude čistit trh vzhledem k velké překoupnosti do korun (= vysoké sázky na posílení koruny).

		Poslední hodnota	Období	2014	2015	2016e
Reálný HDP	%, r/r	1.9	4Q/16	2.7	4.6	2.3
Průmyslová výroba	%, r/r reál	9.6	01/17	4.9	4.6	2.8
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.5	02/17	0.4	0.3	0.7
Obchodní bilance	mld. CZK	19.4	01/17	146	131	167
Běžný účet	% HDP	1.6	2016	0.2	0.9	1.6
Nezaměstnanost	%	5.1	02/17	7.7	6.5	5.5

Devizový trh

CZK/EUR

Minulý týden se do obchodování s korunou vrátila volatilita. Na začátku týdne ještě koruna k euru zůstala bez pohybu na 27,02 CZK/EUR, ale ve čtvrtek se propadla na 27,2 a v pátek ráno i na 1,5leté minimum 27,25 CZK/EUR. Na čtvrtečním zasedání sice ČNB kurzový závazek nezrušila, ale guvernér Rusnok naznačil, že se konec intervencí výrazně přiblížil. I tak byly pro některé pozice komentáře z ČNB asi zklamáním (sázka na exit již ve čtvrtek?) a jejich uzavírání přechodně srazilo korunu. Ovšem během pátečního obchodování začala koruna zase rychle posilovat, vrátila se na 27,02 CZK/EUR a trh nepřímo otestoval ČNB, zda stále proti koruně intervnuje.

Koruna by měla zůstat blízko úrovně 27 CZK/EUR, případně krátce oslabit, když se nenaplní některé spekulace o jejím posílení (=ukončení závazku ČNB). Změnu přinese až rozhodnutí ČNB přestat kurz koruny oslabovat, kdy v první fázi čekáme spíše volatilitu oběma směry než jasné posílení koruny. Rozhodnutí ČNB může přijít kterýkoliv den.

CZK/USD

Koruna k dolaru celý týden pozvolna oslabovala a z úrovně 24,9 se postupně po 3 týdnech vrátila na 25,4 CZK/USD. Stejně jako předchozí týdny vyvolávaly pohyby kurzu CZK/USD změny dolaru k euru, pouze na závěr týdne se krátce projevil výkyv na koruně k euru.

Krátkodobě může koruna mírně protáhnout své oslabení (25,6), ale střednědobý výhled se nemění a může pokračovat obchodování v širším pásmu kolem 25,3 CZK/USD..

USD/EUR

Euro k dolaru se na začátku týdne dostalo na 4měsíční maximum 1,09 USD/EUR, ale pak začalo po 4 týdnech posilování korigovat a oslabilo až na 1,065 USD/EUR. Vedle technické korekce svůj vliv sehrály komentáře z ECB, že trh špatně interpretoval ECB a změna uvolnění měnové politiky se neblíží. Trh spekovalo, že ECB by mohla zvýšit úrokové sazby ještě před ukončením QE.

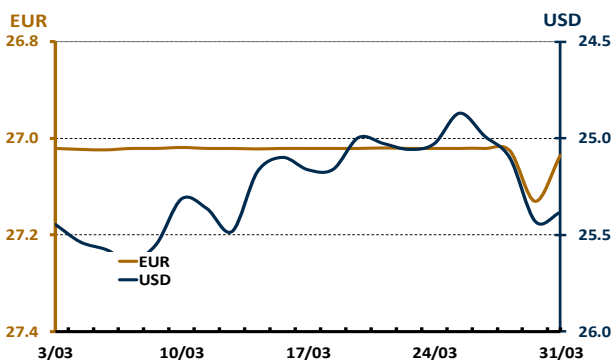
Krátkodobě může euro dál oslabit a testovat hranici 1,06 USD/EUR. Střednědobý výhled se zatím nemění, výrazné posilování dolaru nečekáme, pravděpodobnější je pokračování obchodování v širším pásmu.

RUB/USD

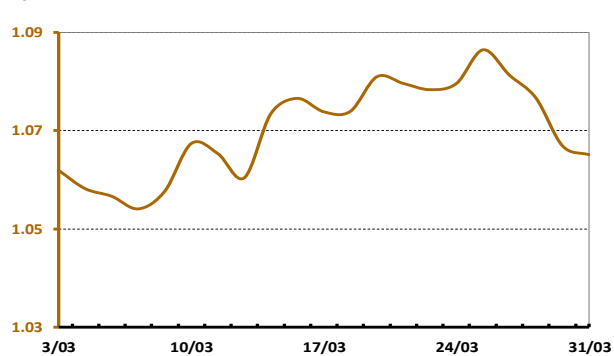
Rubl k dolaru dál pokračoval v posilování a z úrovně 57 RUB/USD se posunul na 56 RUB/USD, což je nové maximum od července 2015. Rublu pomohl růst cen ropy a také doznával pozitivní sentiment, který v předchozích dnech podpořilo zvýšení výhledu ratingu od S&P a snížení úrokových sazeb centrální bankou.

Sentiment může přinést další mírné posílení rublu, ale naopak roste riziko korekce, protože rubl za 3 týdny posílil přes 6 %. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

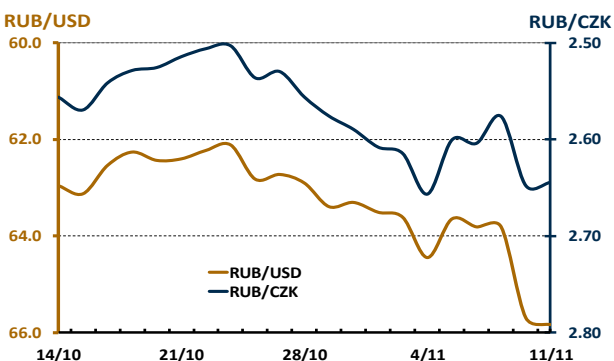
Koruna



EUR/USD



Rubl



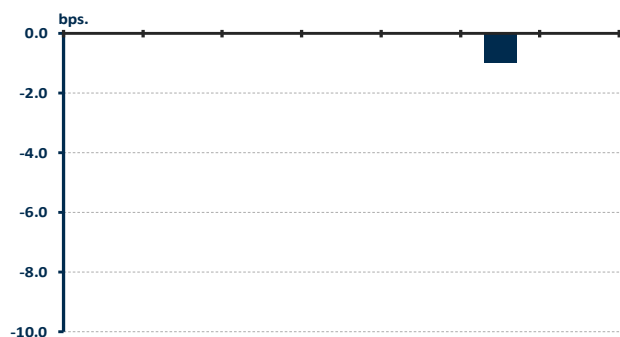
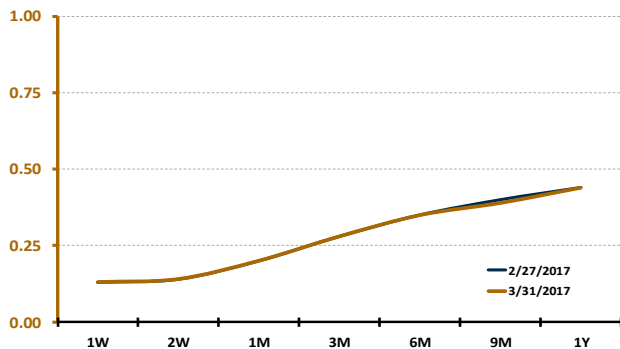
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	27.04	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	27.0	27.2	26.9	26.8
CZK/USD	25.38	-1.4	1.5	1.2	-6.0	23.4	26.0	25.2	24.9
CZK/GBP	31.85	-2.0	-0.8	-0.6	7.7	29.6	35.6	31.7	31.4
USD/EUR	1.065	1.4	-1.5	-1.3	6.4	1.04	1.15	1.07	1.08
RUB/USD	56.245	1.2	7.1	9.4	21.4	56.10	68.58	-	-
RUB/CZK	2.216	2.7	5.5	8.1	29.2	2.21	2.89	-	-

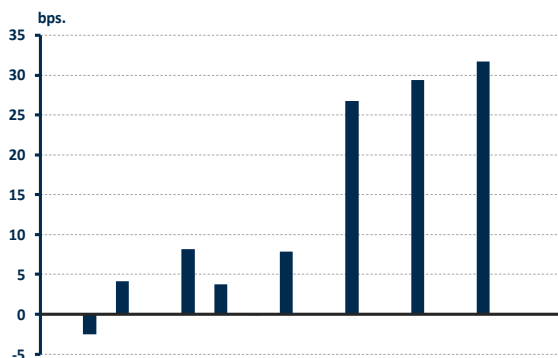
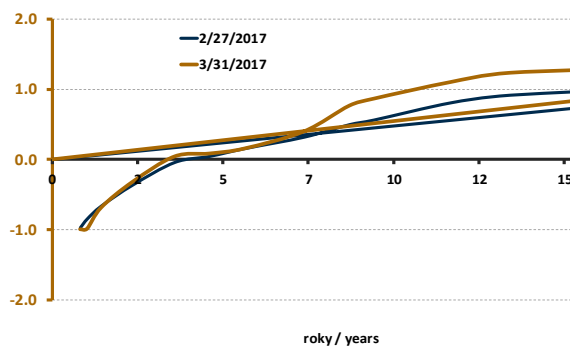
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.14	0	-1	-1	-1	0.14	0.15	n.a.
3M	0.28	0	0	0	-1	0.27	0.29	0.27
6M	0.35	0	0	0	-1	0.35	0.36	0.30
1 rok	0.44	0	0	0	-1	0.43	0.45	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	25,159.7	74.1	929.6	71.9	997.4	72.6

Poznámka: Procentní změna oproti 6-měsíčnímu průměru týdenního objemu.

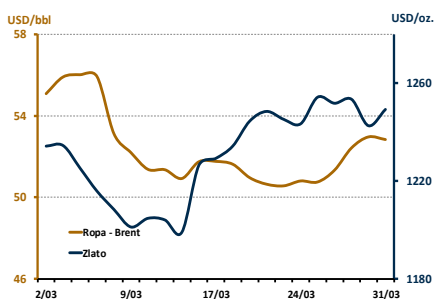
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/17	9-Nov-17	100.81	30	71	-1.34	-51.3	0.6
SD 0.85/18	17-Mar-18	101.79	28	6,360	-1.02	-31.9	1.0
SD 3.85/21	29-Sep-21	116.90	17	24	0.07	-4.6	4.2
SD 1.00/26	26-Jun-26	101.17	56	736	0.87	-6.3	8.8
SD 0.85/30	15-May-30	96.54	2	1,711	1.24	-0.1	12.3

Komodity

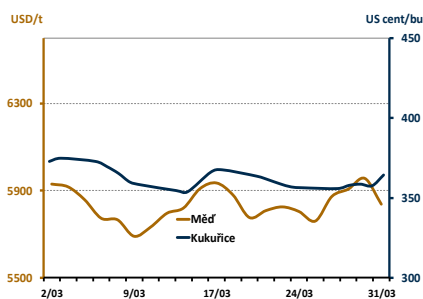
Minulý týden byl na komoditních trzích relativně klidný, výrazněji rostly jen ceny ropy (5 % t/t) a široké komoditní indexy vykazaly růst 1-3 % t/t v závislosti na váze ropy v indexu. Poté, co ropa klesla na 3,5měsíční minima – Brent (50 USD), WTI (47 USD) – se začal sentiment obracet. Trh pozitivně reagoval na prohlášení představitelů sdružení OPEC, že může dojít k prodloužení dohody o omezení těžby a že se trh s ropu stabilizuje. Upozadil se tak vliv vysokých zásob a obnovení těžby v USA a cena ropy se postupně vyhoupla na 3týdenní maxima – Brent (53 USD), WTI (50 USD). Naopak beze změny zůstaly drahé kovy i technické kovy. Klidný průběh zemědělských plodin (-1 % t/t) narušil pouze propad cen cukru (-5 % t/t).

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	52.8	4.0	-5.9	-7.0	34.6	37.7	57.1
ropa - WTI	50.6	5.5	-5.9	-5.8	32.0	35.7	54.5
Zlato	1,249	0.5	7.9	8.4	2.0	1,128	1,366
Elektřina	29.8	3.9	-4.8	-5.1	34.0	22.2	35.5
Uhlí	66.0	2.9	-3.7	-6.0	57.3	40.5	77.8
Hliník	1,963	1.2	16.9	15.9	31.2	1,496	1,949
Měď	5,838	0.6	6.4	5.5	19.8	4,510	6,106
Pšenice	426.5	0.4	5.4	4.5	-8.1	361	520
Kukuřice	364.25	2.2	4.1	3.5	-0.7	302	438
Sója	946	-3.0	-5.7	-5.1	4.1	905	1,178

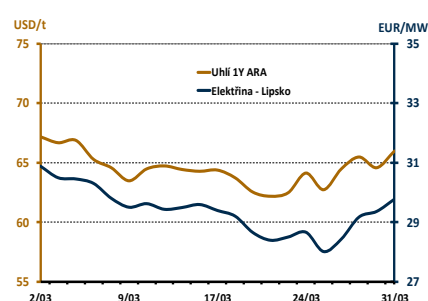
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
3/4/2017	3:45	Čína	Index nákupních manažerů průmyslu (Caixin)	03/17	-	51.3	51.7
3/4/2017	9:30	ČR	Index nákupních manažerů průmyslu	03/17	57.2	57.5	57.6
3/4/2017	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	03/17f	-	56.2	56.2
3/4/2017	11:00	Eurozóna	Nezaměstnanost	02/17	-	9.5%	9.6%
3/4/2017	16:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra průmyslu	03/17	-	57.2	57.7
4/4/2017	11:00	Eurozóna	Maloobchodní tržby	02/17	-	1.0% r/r	1.2% r/r
4/4/2017	11:00	Eurozóna	Maloobchodní tržby	02/17	-	-	1.2% r/r
4/4/2017	16:00	USA	Průmyslové zakázky	02/17	-	1.0% m/m	1.2% m/m
4/4/2017	16:00	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	02/17f	-	1.7% m/m	1.7% m/m
5/4/2017	9:00	ČR	Maloobchodní tržby	02/17	2.0% r/r	3.4% r/r	7.7% r/r
5/4/2017	9:00	Maďarsko	Průmyslová výroba	02/17	-	3.0% r/r	1.6% r/r
5/4/2017	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	03/17f	-	56.5	56.5
5/4/2017	16:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra služeb	03/17	-	57	57.6
5/4/2017	-	Polsko	NBP - úrokové sazby	-	-	1.50%	1.50%
5/4/2017	-	USA	Monsanto	-	-	USD 2.78	USD 4.92
6/4/2017	8:00	Německo	Průmyslové zakázky	02/17	-	4.0% m/m	-7.4% m/m
6/4/2017	9:00	ČR	Stavební výroba	02/17	-	-	-0.2% r/r
6/4/2017	9:00	ČR	Průmyslová výroba	02/17	3.5% r/r	2.7% r/r	9.6% r/r
6/4/2017	9:00	ČR	Obchodní bilance - národní pojetí	02/17	17.0 mld. CZK	17.2 mld. CZK	19.4 mld. CZK
6/4/2017	-	Rakousko	Immofinanz	-	-	-	EUR -0.70
7/4/2017	8:00	Německo	Průmyslová výroba	02/17	-	0.5% r/r	0.0% r/r
7/4/2017	8:00	Německo	Průmyslová výroba	02/17	-	-	0.0% r/r
7/4/2017	9:00	ČR	ČNB: Zápis ze zasedání bankovní rady ČNB (30. března)	-	-	-	-
7/4/2017	14:30	USA	Změna počtu pracovních míst (bez zemědělství)	03/17	-	175k	235k
7/4/2017	14:30	USA	Nezaměstnanost	03/17	-	4.7%	4.7%

Slovníček pojmů

Bazický bod

100 bazických bodů = 1,00 %; nejčastěji se používá u změn úrokových sazeb; zkratka bps (*anglicky basis points*)

Book value (účetní hodnota)

hodnota společnosti připadající akcionářům; *Book value = Aktiva - Závazky společnosti*

Cash Flow

peněžní tok, vyjadřuje příjem/výdej peněžních prostředků a schopnost firmy generovat hotovost; výkaz obsahuje cash flow z provozní činnosti, investiční (kapitálové výdaje) a finanční (splátky/příjem úvěrů)

CAGR

průměrná roční míra růstu za určité období (např. CAGR 2001-2009) (*anglicky: Compound Annual Growth Rate*)

CAPEX

investiční výdaje obvykle na pořízení dlouhodobého majetku (stroje, nemovitosti) (*anglicky: CApital EXpenditures*)

CEE

střední a východní Evropa (*anglicky: Central and Eastern Europe*)

CIS

Společenství nezávislých států, 9 z 15 států bývalého Sovětského svazu (*anglicky: Commonwealth of Independent States*)

Čistý dluh/EBITDA

dluh společnosti očištěný o hotovost ku schopnosti generovat zisk EBITDA (přibližný odhad cash flow); často používán vůči srovnatelným společnostem ze sektoru kvůli specifickým odvětví a finanční náročnosti; (*anglicky: Net Debt/EBITDA*)

Dividendový výnos

výnos akcie, který akcionář obdrží ve formě dividend; vyjadřuje se v procentech jako roční dividendy k současné ceně akcie

Dividendový výplatní poměr

procento ze zisku vyplacené akcionářům ve formě dividend; případně může být vyjádřen v poměru ku cash flow namísto zisku; (*anglicky: Payout ratio*)

DPS

dividenda na akcii; část zisku určená k výplatě dividend vydělena počtem akcií společnosti (*anglicky: Dividend Per Share*)

EBITDA hrubý provozní zisk;

zisk před odečtením úroků, daní a odpisů (*anglicky Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*);

Indikátor provozní výkonnosti společnosti a přibližný odhad cash flow. Některé společnosti použijí termín OIBITDA (*Operating Income Before Interest Tax, Depreciation and Amortization*).

EBITDA marže

poměr hrubého provozního zisku vůči tržbám (=EBITDA/tržby); určuje míru ziskovosti na jednotku tržeb; vyjadřuje se v procentech. Podobně i EBIT marže.

EBIT

provozní zisk; zisk před odečtením úrokových nákladů a daní (*anglicky Earnings Before Interests and Taxes*)

ECB

Evropská centrální banka je orgán EU a centrální banka zemí eurozóny; (*anglicky: European Central Bank*)

EM

rozvíjející se trhy, geograficky je to celá Asie kromě Japonska, východní a střední Evropa, Afrika a Latinská Amerika. (*anglicky: Emerging Markets*)

EPS

zisk na akcii; podíl zisku (ztráty) na jednu akcii (*anglicky: Earnings Per Share*)

EV

hodnota podniku; tržní kapitalizace společnosti zvýšena o čistý dluh společnosti (dluh bez likvidních finančních prostředků). (*anglicky: Enterprise Value*).

Fed

centrální banka Spojených států amerických. (*anglicky: Federal Reserve System*)

Forex

devizový trh; trh směnných kurzů (*anglicky: Foreign Exchange markets*)

Goodwill

účetní termín; vyjadřuje u akvizic rozdíl mezi zaplacenou cenou a účetní hodnotou kupované firmy. Zahrnuje např. dobré jméno podniku, klientskou základnu, značku apod. Goodwill se řadí mezi nehmotná aktiva.

Marže

poměr zisku vůči tržbám (=zisk/tržby); určuje míru ziskovosti na jednotku tržeb; vyjadřuje se v procentech. Existuje na všech úrovních zisku (EBITDA/EBIT/NI marže); (*anglicky: margin*)

Medián

statistická hodnota, která dělí řadu seřazených výsledků na dvě stejné poloviny. Medián na rozdíl od průměru není ovlivněn extrémními hodnotami.

MSCI

společnost, která sestavuje prestižní indexy pro akciové a dluhopisové trhy a také svět hedgeových fondů. Některé změny v indexech mohou mít výrazný dopad na trhy, protože indexy sleduje mnoho správců majetku. (*anglicky: Morgan Stanley Capital International*)

NI

čistý zisk; zisk společnosti připadající akcionářům společnosti, který vznikne po odečtení všech nákladů včetně daní (*anglicky: Net Income*)

m/m

meziměsíční změna (*anglicky: month on month; m-o-m*)

OPEC

Organizace sdružující země vyvážející ropu, především z okolí Perského zálivu a Afriky. (*anglicky: Organizations of the Petroleum Exporting Countries*)

Pracovní kapitál

Krátkodobá aktiva minus krátkodobá pasiva; vyjadřuje likviditu firmy a schopnost krytí kr. závazků kr. aktivy; také ovlivňuje cash flow; (*anglicky: working capital*)

P/BV

poměr ceny akcie k účetní hodnotě na jednu akcii. Jde o poměrový ukazatel, který slouží k porovnání ohodnocení jednotlivých společností, především v bankovním a finančním sektoru. (*anglicky: Price / Book Value per share Ratio*)

P/E

vyjadřuje poměr tržní ceny akcie k dosaženému čistému zisku na akcii. Jde o poměrový ukazatel, který slouží k porovnání ohodnocení jednotlivých akciových titulů. Čím je ukazatel P/E vyšší, tím je daná akcie vzhledem k zisku (současnému nebo očekávanému) dražší a naopak. (*anglicky: Price / Earnings Ratio*)

Rafinérská marže

rozdíl mezi cenou hrubé ropy a cenou rafinérské produkce (benzín, nafta, oleje); obvykle se vyjadřuje v USD/t

Rentabilita

vyjadřuje poměr dosaženého výsledku společnosti (zisk) k určité položce rozvahy. Rentabilita kapitálu (ROE) vyjadřuje výsledek hospodaření/vlastní kapitál; sledované ukazatele jsou také rentabilita aktiv (ROA) a návratnost investice (ROI)

q/q

mezikvartální změna (*anglicky: quarter on quarter; q-o-q*)

SWAP

finanční derivát založený na principu výměny dvou aktiv včetně jejich výnosů a nákladů po stanovenou dobu

SWOT analýza

analýza, která shrnuje silné a slabé stránky, případná rizika a příležitosti. V případě firmy může jít o komplexní analýzu firmy, její produkce a postavení na trhu. (*anglicky: Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats analysis*)

Současná hodnota

budoucí peněžní toky přepočítány na současnou hodnotu. Vychází z časové hodnoty peněz a myšlenky, že investor preferuje stejnou částku v přítomnosti na místo v budoucích obdobích; (*anglicky: Present Value*)

Tržní kapitalizace

ukazatel velikosti společnosti; součin tržní ceny a celkového počtu akcií. (*anglicky: market capitalisation*)

WACC

vyjadřuje průměrné náklady společnosti na kapitál; představuje kombinaci nákladů na vlastní a cizí kapitál; v oceňovacích modelech se používá jako diskontní sazba; (*anglicky Weighted Average Cost of Capital*)

y/y (r/r)

meziroční změna (*anglicky: year on year; y-o-y*)

Kontakty

Obchodování s cennými papíry

Jan Pavlík	Vedoucí oddělení	+420 221 710 628	jpavlik@jtbank.cz
Michal Znojil	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 131	znojil@jtbank.cz
Tereza Jalůvková	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 606	jaluvkova@jtbank.cz
Milan Svoboda	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 554	msvoboda@jtbank.cz
Barbora Stieberová	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 613	stieberova@jtbank.cz
Miroslav Nejezchleba	Obchodování – zahraničí (USA)	+420 221 710 633	nejezchleba@jtbank.cz
Marek Truchlý	Obchodování – zahraničí (USA)	+420 221 710 661	truchly@jtbank.cz
Taťána Marešová	Treasury sales pro institucionální klientelu	+420 221 710 300	tmaresova@jtbank.cz

Obchodování – Atlantik, eAtlantik

Vratislav Vácha	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 677	vratislav.vacha@atlantik.cz
Michal Vacek	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 662	michal.vacek@atlantik.cz

Prodej a klientské služby

Markéta Kovářová	Klientské služby	+420 221 710 638	j&t@jtbank.cz
------------------	------------------	------------------	---------------

Správa klientských portfolií

Roman Hajda	Vedoucí pro investice	+420 221 710 224	hajda@jtbank.cz
Katarína Ščecinová	Portfolio manažer	+420 221 710 498	scecinova@jtf.com

Portfolio management

Martin Kujal	Vedoucí pro investice; dluhopisy	+420 221 710 698	kujal@jtf.com
Marek Janečka	Portfolio manažer; akcie	+420 221 710 699	janecka@jtf.com

Oddělení analýz

Milan Vaníček	Strategie, farma, telekom	+420 221 710 607	vanicek@jtbank.cz
Milan Lávička	Banky, finanční sektor	+420 221 710 614	lavicka@jtbank.cz
Bohumil Trampota	Energetika, chemie	+420 221 710 657	trampota@jtbank.cz
Pavel Ryska	Média, nemovitosti	+420 221 710 658	ryska@jtbank.cz
Petr Sklenář	Makroekonomika, komodity	+420 221 710 619	sklenar@jtbank.cz

J&T Banka, a.s.

J&T Banka, a. s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.111 Zelená linka: 800 484 484

Česká republika

www.itbank.cz

J&T Banka, a. s., pobočka zahraniční banky

Dvořákovo nábřeží 8

811 02 Bratislava

T.: +421.259.418.111

Slovenská republika

www.it-bank.sk

ATLANTIK finanční trhy, a.s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.676

Česká republika

Trnitá 500/7, 602 00 Brno

T.: +420 542 220 542

Česká republika

atlantik@atlantik.cz

www.atlantik.cz

Právní prohlášení

J J & T BANKA, a. s., (dále jen „Banka“) je licencovaná banka a člen Burzy cenných papírů Praha, a. s., oprávněná poskytovat investiční služby ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. ATLANTIK finanční trhy, a. s., (dále jen „ATLANTIK FT“) je licencovaný obchodník s cennými papíry oprávněný poskytovat investiční služby ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. Banka v souladu s právními předpisy České republiky, přímo použitelnými nařízeními Evropské unie a svými vnitřními předpisy připravuje, tvoří a rozšiřuje investiční doporučení, ATLANTIK FT tato doporučení rozšiřuje. Činnost ATLANTIKU FT a Banky podléhá dohledu České národní banky, Na Příkopě 28, Praha 1, PSČ 115 03 – <http://www.cnb.cz/>.

V tomto dokumentu jsou zmíněny některé důležité informace a upozornění související s tvorbou a šířením investičních doporučení.

Banka a ATLANTIK FT uveřejňují investiční doporučení vytvořená zaměstnanci Banky (dále také „Analytici“). Analytici vytvářející investiční doporučení nesou plnou odpovědnost za jejich objektivitu.

Stupně investičního doporučení

Banka používá následující stupně investičních doporučení:

- **Koupit/BUY** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je větší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii. Tento požadovaný výnos je určen jako součet výnosu bezrizikového aktiva (nejdelší státní dluhopis ČR) a součinnu koeficientu beta a rizikové prémie (určené individuálně pro každou společnost a odvozené od rizikové prémie pro český trh).
- **Držet/HOLD** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii, ale zároveň větší než výnos bezrizikového aktiva.
- **Prodat/SELL** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší než výnos bezrizikového aktiva.

Metody oceňování

Banka při oceňování společností a investičních projektů používá v první řadě metodu diskontovaných cash flow (FCFE nebo DDM). Metoda relativního srovnání je nedílnou součástí každého ocenění, ale slouží spíše jako test vypovídací schopnosti diskontní metody, a to z těchto důvodů: (i) rozdílné účetní standardy; (ii) rozdílná velikost firem; (iii) dostupnost informací; (iv) dopad akvizic a dečních společností na strukturu účetních rozvah; (v) rozdílné dividendové politiky; a (vi) rozdílná očekávání budoucích ziskových marží. Pokud se fundamentální ocenění a interval hodnot na základě relativního srovnání v zásadě shodují, je to známkou správnosti projekcí cash flow a dalších klíčových předpokladů diskontovacího modelu (zvláště diskontní faktor, růst v tzv. „nekonečné fázi“, kapitálová struktura, apod.). V opačném případě je nutno najít faktory vedoucí k zásadní rozdílnosti obou oceňovacích metod.

Opatření bránící vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním nástrojům:

Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkovém zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního stupně a směru. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není odvozena od obchodů Banky nebo ATLANTIKU FT nebo ovládací a ovládané právnické osoby nebo právnické osoby tvořící koncern (dále jen „propojená osoba“).

Banka a ATLANTIK FT v rámci dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a organizace vnitřního provozu uplatňují postupy a pravidla stanovená právními předpisy a jejich vnitřními předpisy, které brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním nástrojům obsaženým v investičních doporučeních šířených Bankou a ATLANTIKem FT, a to zejména zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariéry mezi jednotlivými útvary a pravidelnou vnitřní kontrolou.

Zároveň však Banka a ATLANTIK FT upozorňuje na skutečnost, že tento dokument může obsahovat informace týkající se investičních nástrojů nebo emitentů investičních nástrojů, kterých se investiční doporučení přímo nebo nepřímo týká (dále jen „emitent“), u kterých může mít některý ze subjektů náležejících do regulovaného konsolidačního celku Banky své vlastní zájmy. Tyto zájmy mohou spočívat v přímém nebo nepřímém podílu na těchto subjektech, v provádění operací s investičními nástroji týkajícími se těchto subjektů nebo v provádění operací s investičními nástroji uváděnými v tomto dokumentu.

Další upozornění

Banka a ATLANTIK FT a s nimi propojené osoby a osoby, které k nim mají právní nebo faktický vztah, včetně členů statutárních orgánů, vedoucích zaměstnanců nebo jiných zaměstnanců, mohou obchodovat s investičními nástroji či uskutečňovat jiné investice a obchody s nimi související a mohou je v rozhodné době nakupovat nebo prodávat, nebo k nákupu anebo prodeji nabízet, ať již jako komisionář, zprostředkovatel či v jiném právním postavení, na veřejném trhu či jinde.

Makléři a ostatní zaměstnanci Banky a ATLANTIKU FT a/nebo s nimi propojené osoby mohou poskytovat ústní nebo písemný komentář k trhu nebo obchodní strategie svým klientům a vlastnímu organizačnímu útvaru obchodování, které odráží názory, jež jsou v rozporu s názory vyjádřenými v investičních doporučeních.

Investoři včetně potenciálních zákazníků Banky nebo ATLANTIKU FT (dále také „Zákazník/Zákazníci“) by měli investiční doporučení považovat pouze za jeden z několika faktorů při svém investičním rozhodování. Investiční analýzy a doporučení vydávané Bankou a šířené Bankou, ATLANTIKem FT a/nebo s nimi propojenými osobami byly připraveny v souladu s pravidly chování a interními předpisy pro zvládnání střetů zájmů ve spojení s investičními doporučeními.

Přehled změn stupně investičního nástroje, na který Banka vydala investiční doporučení, a jeho cenového cíle během posledních 12 měsíců je uveřejněn způsobem umožňujícím dálkový přístup na internetové adrese: https://www.jtbank.cz/informacni-povinnost/#povinne_verejnovane_informace.

Emitent nebyl před vydáním tohoto doporučení s ním seznámen a doporučení tedy nebylo nijak změněno nebo upraveno na základě jeho žádosti.

Samotná investiční rozhodnutí jsou vždy na Zákazníkovi a Zákazník za ně nese plnou odpovědnost.

Přestože investiční doporučení Banky jsou Analytiky připravována v dobré víře kvalifikovaně, čestně a s odbornou péčí, nemůže Banka přijmout odpovědnost a zaručit se za úplnost nebo přesnost informací v nich uvedených s výjimkou údajů vztahujících se k Bance a/nebo ATLANTIKU FT.

Investiční doporučení sdělují názor Analytiků ke dni zveřejnění a mohou být změněna bez předchozího upozornění. Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost v budoucnu. Tento dokument není veřejnou nabídkou na koupi či úpis investičních nástrojů ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu ve znění pozdějších předpisů, stejně tak nepředstavuje nabídku k nákupu či prodeji investičních nástrojů. Jednotlivé investiční nástroje nebo strategie v investičních doporučeních zmíněné nemusí být vhodné pro každého Zákazníka. Názory a doporučení tamtéž uvedené neberou v úvahu situaci jednotlivých Zákazníků, jejich finanční situaci, cíle nebo potřeby. Investiční doporučení mají sloužit Zákazníkům, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí bez nepřiměřeného spoléhání se na informace uvedené v investičních doporučeních. Tito Zákazníci jsou povinni se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní finanční situace. Hodnota či cena jakýchkoliv investic se může měnit v čase a není zaručena návratnost původní investované částky ani výše případného zisku.

2017 © J & T BANKA, a. s., ATLANTIK finanční trhy, a. s.