



	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

Makro

- ČNB ukončila kurzový závazek

Unipetrol

- Silné marže za 1Q17

O2 CR

- Nový dluh ve výši 3,5 mld. Kč

- Novela telekomunikačního zákona prošla prvním čtením

Pegas Nonwovens

- Dohoda o záměru koupit novou výrobní linku

Makro

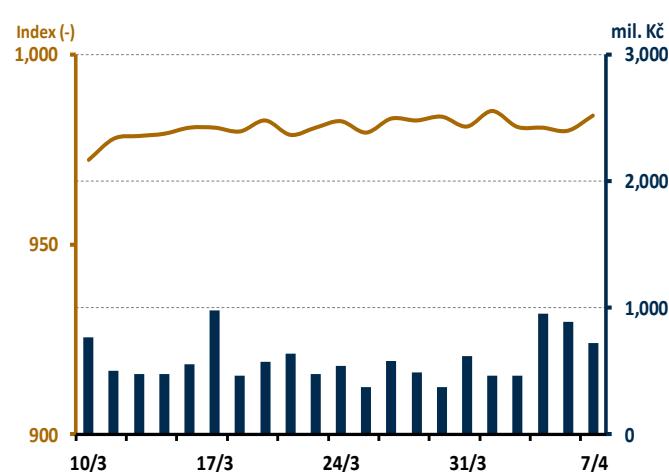
- ČNB v únoru intervenovala za 220 mld. Kč

- Maloobchod v únoru srazil kalendářní vlivy

- Průmysl má silný začátek roku

- Přebytek obchodní bilance se pomalu snižuje

Index PX



Výhled na tento týden

Do nového týdne budou akcie vstupovat zřejmě nadále při napjaté situaci v Sýrii. Negativní pro akciové trhy by bylo, pokud by **Spojené státy daly najevo ochotu pokračovat v útocích či připravovat plán na svržení syrského prezidenta Bašara Asada. Poté by hrozilo prudké zhoršení vztahů s Ruskem.** V pátek byla rovněž zveřejněna **slabá data z amerického trhu práce.** Oba tyto faktory naopak **prospívají defenzivním aktivům jako dluhopisům a zlatu.** Na druhou stranu může akciím pomoci **začátek výsledkové sezóny za 1Q17 v USA.** Ta začne ve čtvrtek bankami JP Morgan a Citigroup. Na týden máme opatrný výhled s tím, že dosavadní dobrý sentiment na akcích (hlavně v USA) bude zřejmě brzděn zmíněnými riziky. **V pátek 14.4. budou burzy v USA a v Evropě včetně ČR zavřené kvůli Velikonocím.**

Na domácím trhu budeme sledovat **Monetu a její poslední den s nárokem na dividendu** v úterý 11.4. (11,1% hrubý div. výnos) a o **den později pak ze stejného důvodu Komerční banku** (4,2% hrubý div. výnos). V hledáčku investorů zůstane kurz koruny k euru v prvním týdnu po uvolnění měnového závazku ČNB.

Nadcházející týden bude chudý na makroekonomická data. V úterý budou investoři sledovat **německý index ZEW** (očekávání finančního trhu), který má být téměř beze změny na 77,5 bodech. **V USA** se budou sledovat **maloobchodní tržby** v pátek, kde se čeká nadále slabý výsledek: 0% změna za březen po +0,1 % v únoru. **V Číně budou ve čtvrtek sledována data ze zahr. obchodu** za březen (oček. dovozy +15,5 %, vývozy +3,4 % v USD).

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Uplynulý týden byl poměrně **bohatý na události** s dopadem na finanční trhy. Zveřejněná makroekonomická data v průběhu týdne vyzněla spíše pozitivně, jedinou výjimkou byla březnová čísla z amerického trhu práce. **Počet nově vytvořených pracovních míst** dosáhl jen 98 tisíc (oček. 170 tisíc), **nezaměstnanost však klesla** na 4,5 % (ze 4,7 % v únoru). Ve středu byl zveřejněn **zápis z březnového zasedání Fedu**, který ukázal, že **již začala diskuze o snížení nafouklé bilance** centrální banky. Bez výraznější reakce pak trhy přešly také vyhocení situace v Sýrii. V souhrnu **za celý týden hlavní akciové indexy zaznamenaly jen minimální změny** a výjimkou nebyl ani hlavní index pražské burzy (PX +0,3 % na 984,5 bodů).

V Praze se pozornost upínala především k **rozhodnutí ČNB ukončit více jak 3 roky trvajícím kurzovým závazek**. Koruna k euru posílila v bezprostřední reakci k úrovni 26,6 CZK/EUR, kolem níž nějaký čas oscilovala, a následně pokračovala v dalším postupném posilování. **Nejlépe si vedly akcie Philip Morris ČR (+2,97 % t/t, 13 973 Kč)**, následovány operátorem O2 CR (+2,83 % t/t, 291 Kč), obě bez výraznějších zpráv. S očekávaným posilováním koruny se stabilní dividendové tituly stávají atraktivní pro zahraniční investory. **Nejvíce klesající akcií byla CME (-3,25 % t/t, 74,5 Kč)**, která nejenže smazala veškeré zisky předchozího týdne, ale ponořila se ještě hlouběji. Na kurzu CME se negativně projevuje i slabší kurz dolaru ke koruně po ukončení intervencí ČNB (primární trh akcií CME je americký NASDAQ).

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

ČNB

Česká národní banka ve čtvrtek oznámila, že se na mimořádném měnověpolitickém zasedání rozhodla ukončit svůj kurzový závazek. Přesný termín ukončení kurzového závazku byl překvapením, ale na druhou stranu se tento krok v dubnu očekával. Guvernér Rusnok v prohlášení uvedl, že kurz koruny ovlivňuje pouze nabídka a poptávka devizového trhu, ČNB bude tlumit pouze „nadměrné kurzové výkyvy“. Rusnok na tiskové konferenci nedefinoval rozsah nadměrného výkyvu, ale snažil se naznačit, že tolerance centrální banky na pohyb koruny bude velká. Bankovní rada nejednala o úrokových sazbách ani nerozhodla o žádných dalších opatřeních. Z hlediska zvyšování sazeb čekáme, že ČNB vyčká, až se stabilizuje vývoj koruny, a proto čekáme, že k tomuto kroku už letos nedojde.

I přes okamžité posílení je krátkodobým rizikem oslabení koruny kvůli velkému překoupení trhu do korun. Intervence ČNB za posledních 7 měsíců dosáhly alespoň 1 200 miliard korun, o velkých sázkách na posílení koruny svědčily i záporné výnosy na kratším konci křivky a vysoká držba dluhopisů ze strany zahraničních subjektů. Vedle posílení koruny postupně až na 26,58 CZK/EUR (+1,7 %) tak reagovaly i peněžní a dluhopisové trhy. Výnos 2letého státního dluhopisu vyskočil téměř o 30 bodů na 10měsíční maximum -0,10 %, 5letý úrokový swap vzrostl o 12 bodů na 0,85 %.

Zprávy ze společností

Unipetrol

Unipetrol zveřejnil modelové marže za 1Q17. Kvartální modelová rafinační marže vzrostla meziročně o 11,1 % na 4,0 USD/b. Spolu s rozdílem B-U je meziročně téměř beze změn (-3,2 %). Společná petrochemická marže je 825 EUR/t, což je o 6,8 % méně než před rokem. I když zveřejněná data v meziročním srovnání mírně klesla, považujeme je za velmi silná. Příznivé makroprostředí trvá a pozitivně ovlivní čísla za 1Q17, která budou zveřejněna 27. dubna 2017.

O2 CR

O2 CR oznámilo, že si zajistilo nový dluh ve výši 3,5 mld. Kč v rozložení 3 mld. Kč a 20 mil. EUR. Maturita dluhu se pohybuje od 5 do 7 let a využití udané společností je na běžné firemní účely. Doposud měla O2 CR hrubý dluh 7 mld. Kč a poměr čistý dluh/EBITDA 2016 na úrovni 0,29x. Pokud bude nový dluh jen navýšením dluhu a nedojde k částečnému přefinancování, tak se čistý dluh/EBITDA posune na 0,63x. Takový poměr stále hodnotíme jako velice komfortní. Sama společnost dříve uvedla, že za průměrnou míru dluhu považuje čistý dluh/EBITDA na úrovni 1,5x. Bohužel nebyla zveřejněna cena, za kterou O2 CR dluh upsala, ale byl indikován vysoký zájem. Odhadujeme, že se cena nedostala mimo

Akciový trh – Pražská burza

současné standardní ocenění. Celkově hodnotíme informaci mírně pozitivně s tím, že přiměřené zvýšení zadlužení může optimalizovat kapitálovou strukturu.

Novela telekomunikačního zákona prošla prvním čtením. Jen připomínáme, že novela obsahuje mimo jiné zvýšené pravomoci pro ČTÚ (pokuta pro operátora až do 10 % tržeb) a zkrácení doby přechodu zákazníka mezi operátory. ČSSD se již dříve dohodla, že novela by měla být schválena ve zkráceném projednání.

Pegas Nonwovens

Pegas Nonwovens uzavřel se společností Reicofil dohodu o záměru objednat novou výrobní linku pro plánovaný závod v Jihoafrické republice. Smlouva na dodávku výrobní linky by měla být uzavřena v červenci. Měla by to být nejmodernější linka s kapacitou 10 tis. tun ročně. Očekáváme, že Pegas dokončí koupi pozemku na výstavbu nového závodu v Jihoafrické republice a na základě jednání s odběrateli instaluje novou linku, která by měla začít dodávat výrobky na trh od r. 2019. Tiskové prohlášení je potvrzení předchozích komentářů.

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.

	Závěrací		Týden (%)	3 měsíce		Rok rel. (%)*	Roční historie		Týdenní objem	
	cena	(%)		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	0.6	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.

	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	10.3	9	2.1	2	2.6 USD (62 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	11.3	13.3	1.1	1.1	5.6	6.3	1.7	1.8	534 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	10.5	14.8	2	1.9	7.6	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	18.1	16.8	2.5	2.5	9.2	9	2.5	2.5	260 Kč	Koupit	Neutrální
Pegas	11.6	16	1.3	1.4	6.6	6.4	1.3	1.4	860 Kč	Koupit	Positivní
PMCR	15.1	14.9	3.8	3.6	10.6	10.5	3.8	3.6	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.	6.8	n.a.	2.4	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	14.3	13.3	1.8	1.8	1 015 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10	11.1	1.6	1.7	108 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	13.7	10.5	1.2	1.1	31 EUR	Držet	Neutrální
VIG	29.6	10	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.

Ekonomika

ČNB Česká národní banka oznámila, že za měsíc únor při obraně hranice 27 CZK/EUR v intervencích vynaložila 220 mld. korun (8,1 mld. EUR). Po rekordním objemu v lednu (391 mld. korun) šlo o druhý nejvyšší objem od zavedení intervencí v listopadu 2013. Dílčí data naznačují, že i v březnu jako posledním měsíci kurzového závazku intervence ČNB dosáhly několika stovek miliard korun. V letošním roce intervence ČNB v 1Q pravděpodobně přesáhly 1 000 miliard korun a celkové intervence od listopadu 2013 se kumulativně přiblížily hranici 2 000 miliard korun (72 mld. EUR).

Maloobchodní tržby Maloobchodní tržby (bez prodejů aut) v únoru zůstaly meziročně téměř beze změny (+0,6 % r/r), což zklamalo očekávání (+2,2 %). Nečekaně víc se projeví kalendářní vlivy (-1 pracovní den; navíc loňský únor měl 29 dnů), sezónně očištěné tržby ovšem meziměsíčně vzrostly o 0,9 % a meziročně byly vyšší o 4,8 % (3,3 % v lednu). Očištěná data ukazují, že spotřebitelská poptávka nadále zůstává v solidní kondici. Nic se nemění ani na strukturálním trendu přesunu prodejů na internet, protože při stagnaci celkových tržeb se zásilkové prodeje (20 %) zvýšily o pětinu.

Průmyslová výroba Začátek roku je pro český průmysl velmi pozitivní a naplňují se očekávání předstihových ukazatelů. Průmyslová výroba v únoru podle očekávání vzrostla o 2,7 % r/r. Ovšem po očištění o kalendářní vlivy (-1 pracovní i kalendářní den) sezónně očištěná produkce vzrostla o 0,7 % m/m, meziroční růst zrychlil na 6,6 % (4,9 % v lednu). Pokud nepočítáme jednorázový výkyv vloni v srpnu kvůli celozávodním dovoleným, jde o nejvyšší růst od léta 2015.

Z hlediska oborů nedošlo ke změně a růst táhla hlavně výroba aut (+8 % r/r; příspěvek k celkovému neočištěnému růstu 1,6 p.b.). Solidní aktivita zůstala i v dalších oborech. Dobrý obrázek průmyslu dokresluje i růst nových zakázek (+7 % r/r), které rostou jak z domácí poptávky, tak ze zahraničí. Vše podtrhují i předstihové ukazatele jako indexy nákupních manažerů, které v 1Q vyskočily na 6letá maxima.

V letošním roce očekáváme růst průmyslu na dosah 5 % (vloni 2,8 %).

Obchodní bilance Obchodní bilance v únoru podle očekávání dosáhla přebytku 17,9 mld. korun (20,0 mld. v únoru 2016). Dynamiku obratu ovlivnily negativní kalendářní vlivy (-1 pracovní den), ale poslední 4 měsíce tempo exportu (0 % r/r) trvale zaostává za nárůstem importů (+1 % r/r). Jedním z faktorů je i dražší ropa, která prohlubuje deficit v obchodu s palivou, v únoru se deficit prohloubil o 2,9 mld. korun. Z hlediska regionálního členění exporty opět rostly rychleji do zemí mimo EU (+7 % r/r) než k partnerům v EU (-1 %). Zřetelný obrat pokračuje u Ruska, kam české vývozy prudce klesaly téměř 3 roky, vloni v létě se propad zastavil a od podzimu naopak export roste vysokým tempem, konkrétně v únoru to bylo +21 % r/r.

Za období leden-únor obchodní bilance vykázala přebytek 39 mld. korun (vloni 41 mld.). Pro letošní rok čekáme přebytek bilance 140 mld. (vloni 166 mld.).

		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 se ještě koruna k euru obchodovala lehce nad 27,0 CZK/EUR, ale ve čtvrtek ČNB zrušila svůj kurzový závazek a koruna postupně posílila na 26,55 CZK/EUR, což je nejvyšší úroveň od zavedení intervencí v listopadu 2013. Ve čtvrtek koruna prudce posílila o 1,7 %, což je nejvyšší denní posílení koruny za posledních 7 let, ale v pátek se obchodování postupně uklidnilo.

Krátkodobě by se obchodování mělo dále stabilizovat a výkyvy v obchodování zmiřňovat. I přes prvotní posílení koruny stále považujeme střednědobé riziko korekce koruny kvůli velkému překoupení trhu do korun (=vysoké sázky na posílení). Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní, po stabilizaci finančního trhu by se koruna měla vrátit k postupnému posilování dle fundamentů kolem 2 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru se na začátku týdne obchodovala hlavně v pásmu 25,3-25,4 CZK/USD, ale na závěr týdne razantně posílila na 25,0 CZK/USD. Na rozdíl od předchozích týdnů bylo obchodování dolaru k euru relativně klidné a změnu vyvolalo posílení koruny k euru po ukončení intervencí.

Krátkodobě může koruna kolísat kolem 25,0. Dlouhodobý výhled je ve směru jejího pozvolného posílení.

USD/EUR

Většinu týdne bylo obchodování eura k dolaru velmi klidné a drželo se těsně nad 1,065 USD/EUR. Na závěr týdne euro postupně oslabilo na 3týdenní minimum 1,061 USD/EUR. Roli sehrály komentáře prezidenta ECB Maria Draghi, že letos ECB nebude jednat o utažení měnové politiky, které utnuly předchozí spekulace. Eurodolarový trh nereagoval na zveřejněná makrodata včetně pátečních dat z amerického trhu práce.

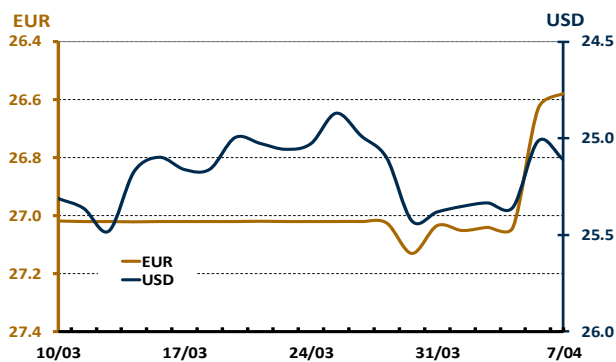
Krátkodobě může euro dále oslavit a testovat hranici 1,06 USD/EUR. Střednědobý výhled se zatím nemění, výrazné posilování dolaru nečekáme, pravděpodobnější je pokračování obchodování v širším pásmu.

RUB/USD

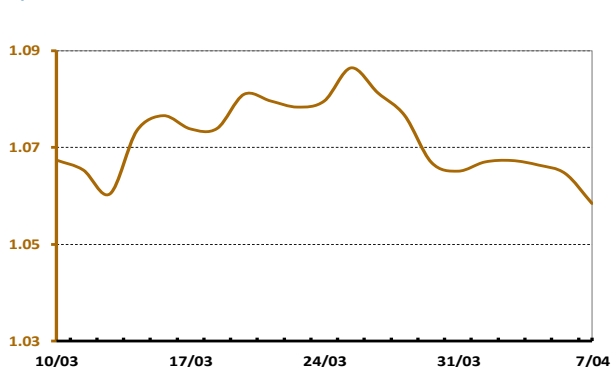
Rubl k dolaru se na začátku týdne obchodoval těsně nad hranicí 56 RUB/USD, což je nejvyšší úroveň rublu od léta 2015. Ovšem na závěr týden rubl oslabil i nad 57 RUB/USD v reakci na vyostření vztahů v Sýrii, které přináší napětí do vztahů mezi Ruskem a USA. Utlumení sentimentu byl nakonec silnější faktor než růst cen ropy.

Změna sentimentu může přinést mírné oslabení rublu, který navíc v předchozích týdnech svým posílením předběhl vývoj cen ropy. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

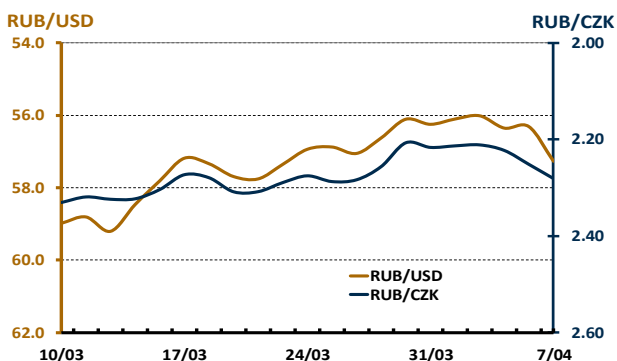
Koruna



EUR/USD



Rubl



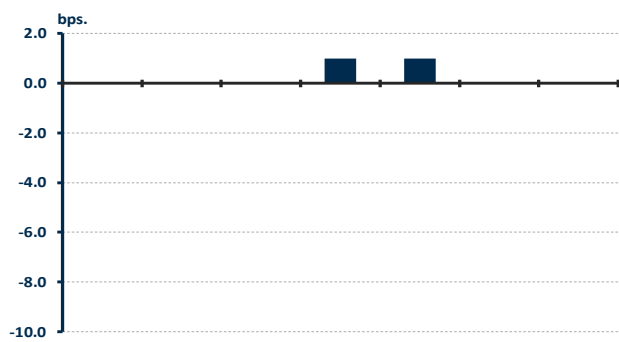
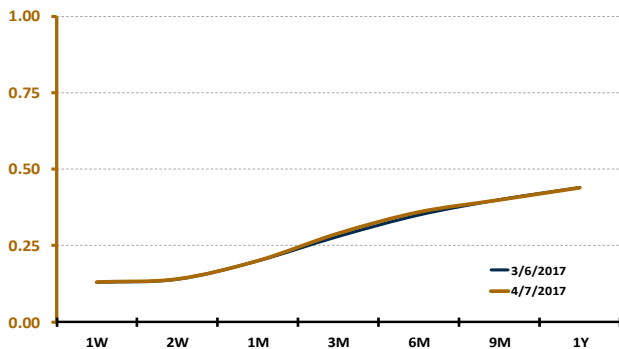
Devizový trh

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	-	-

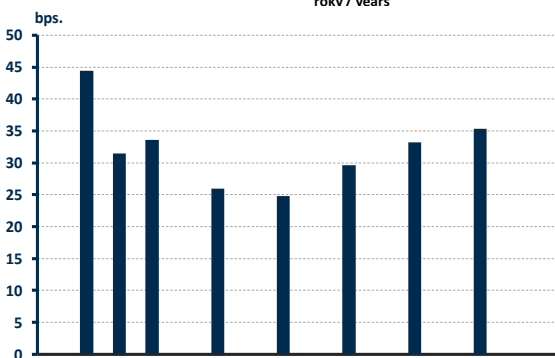
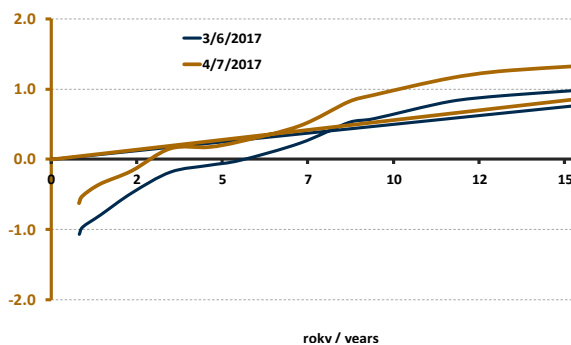
Peněžní a dluhopisový trh

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.

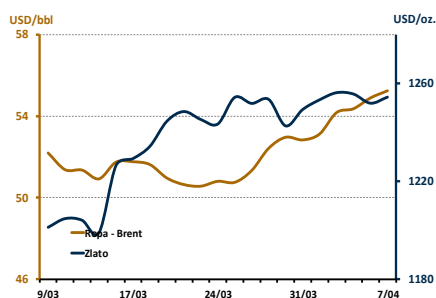
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/17	9-Nov-17	100.81	30	71	-1.34	-51.3	0.6
SD 0.85/18	17-Mar-18	101.79	28	6,360	-1.02	-31.9	1.0
SD 3.85/21	29-Sep-21	116.90	17	24	0.07	-4.6	4.2
SD 1.00/26	26-Jun-26	101.17	56	736	0.87	-6.3	8.8
SD 0.85/30	15-May-30	96.54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

Komodity

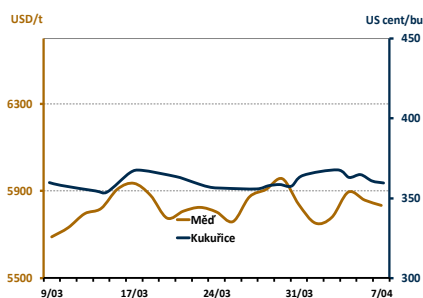
Minulý týden byl na komoditních trzích relativně klidný, výrazněji rostly opět jen ceny ropy (4 % t/t) a široké komoditní indexy vykazaly růst kolem 1% t/t v závislosti na váze ropy v indexu. Cena ropy rostla druhý týden v řadě, trh pozitivně zareagoval na předchozí prohlášení představitelů sdružení OPEC, že může dojít k prodloužení dohody o omezení těžby. Upozadil se vliv stále rostoucích vysokých zásob a obnovení těžby v USA. Cena ropy se postupně vyhoupla na měsíční maxima – Brent (55 USD), WTI (53 USD) a plně se odmazal propad z poloviny března. Naopak téměř beze změny zůstaly technické kovy a drahé kovy. Pouze u zlata (+1 % t/t) vyostření situace v Sýrii poslalo cenu na závěr týdne na 5měsíční maximum 1 265 USD. Zemědělské plodiny v průměru ztratily kolem 1 procenta.

	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

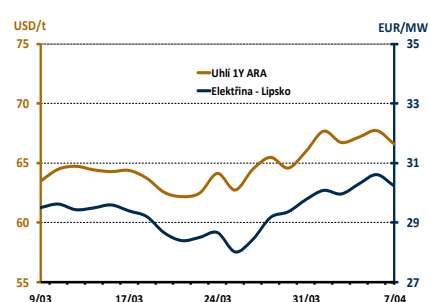
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
10/4/2017	9:00	ČR	CPI	03/17	0.0% m/m	2.6% r/r	2.5% r/r
10/4/2017	9:00	ČR	CPI	03/17	2.6% r/r	-	2.5% r/r
10/4/2017	9:00	ČR	Nezaměstnanost	03/17	5.0%	4.9%	5.1%
10/4/2017	-	Francie	LVMH	-	-	EUR 3.79	EUR 7.91
10/4/2017	-	-	Immofinanz	-	-	-	EUR -0.70
11/4/2017	9:00	Maďarsko	CPI	03/17	-	3.1% r/r	2.9% r/r
11/4/2017	10:30	Británie	CPI	03/17	-	2.3% r/r	2.3% r/r
11/4/2017	11:00	Eurozóna	Průmyslová výroba	02/17	-	1.9% r/r	0.6% r/r
11/4/2017	11:00	Eurozóna	Průmyslová výroba	02/17	-	-	0.6% r/r
11/4/2017	11:00	Německo	ZEW Index ek. očekávání	04/17	-	14.5	12.8
11/4/2017	14:00	Polsko	CPI	03/17f	-	-	2.0% r/r
11/4/2017	-	ČR	Moneta: Poslední den s nárokem na dividendu (9,8 Kč)	-	-	-	-
12/4/2017	-	ČR	Komerční banka: Poslední den s nárokem na dividendu (40 Kč)	-	-	-	-
12/4/2017	-	USA	Delta Air Lines	1Q17	-	USD 0.74	USD 5.30
12/4/2017	-	Británie	Tesco	1Q17	-	-	GBP 0.03
13/4/17	8:00	Německo	CPI	03/17f	-	1.6% r/r	1.6% r/r
13/4/17	10:00	ČR	Běžný účet	02/17	-	32.9 mld. CZK	29.4 mld. CZK
13/4/17	-	USA	Citigroup	1Q17	-	1.26 USD	5.17 USD
13/4/17	-	USA	JPMorgan Chase	1Q17	-	1.53 USD	6.10 USD
13/4/17	-	USA	Wells Fargo	1Q17	-	0.96 USD	3.99 USD
14/4/17	14:30	USA	CPI	03/17	-	2.6% y/y	2.7% y/y
14/4/17	14:30	USA	CPI	03/17	-	2.6% r/r	2.7% r/r
14/4/17	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (m/m)	03/17	-	0.2% m/m	0.2% m/m
14/4/17	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (r/r)	03/17	-	2.3% r/r	2.2% r/r
14/4/17	14:30	USA	Maloobchodní tržby	03/17	-	-0.1% m/m	0.1% m/m

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 zvýšená 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 ovládající 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 zvládání 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.