



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	978	0.1	5.3	6.1	6.6	790	993
CZK/EUR	26.93	-0.9	0.3	0.3	0.3	26.58	27.15
CZK/USD	25.12	0.2	0.9	2.3	-4.8	23.44	26.01
PRIBOR 6M	0.36%	0bb	1bb	1bb	0bb	0.35%	0.36%
10letý SD 1.00/26	0.86%	-3bb	49bb	45bb	42bb	0.22%	0.95%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	88	10.9
CEZ	435	-1.7
Erste	825	3.9
Fortuna	111	6.8
Kofola	400	-0.6
KB	936	-2.4
Moneta	79.0	-1.4
O2 CR	296	1.0
Pegas	833	-1.9
PMCR	13,200	-5.7
Stock	56	-0.7
TMR	670	1.5
Unipetrol	254	0.5
VIG	609	2.3

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,715	9,049
mil. EUR	101	337

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

O2 CR

- Projekce výsledků za 1Q17

Unipetrol

- Projekce výsledků za 1Q17

Moneta

- Dnes valná hromada rozhodne o dividendě

PMČR

- Akcie se obchoduje již bez dividendy

VIG

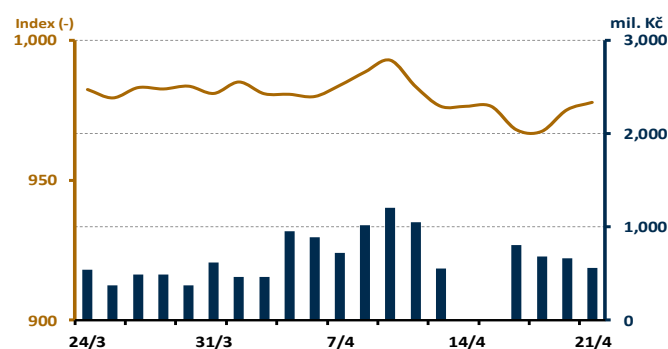
- Potvrzení předběžných výsledků, odpis goodwillu

ČEZ

- Nová bulharská vláda nekoupí aktiva ČEZu

- Dozorčí rada rozhodne o prodeji elektrárny Počerady

Index PX



Výhled na tento týden

Počátek týdne by měl být pozitivně ovlivněn nedělním výsledkem prvního kola francouzských prezidentských voleb. Postup umírněného Macrona do druhého kola a velká šance na jeho celkovou výhru jsou pro trh nejlepší řešení. Draghi z ECB bude ve čtvrtek dle našeho názoru stále skálopevně odmítat jakékoliv spekulace o potenciální změně současné měnové politiky. Černou labutí příštích dnů může být dění kolem KLDŘ. Poslední informace hovoří a zvýšené aktivitě armád Číny, Ruska a USA. Celkově jsme nadále opatrní a nevyklučujeme spíše zvýšenou volatilitu než jasný trend.

Z domácích informací budeme sledovat zahájení výsledkové sezóny. Ve středu před otevřením trhu zveřejní čísla CME. Provozní zisk EBITDA za 1Q17 by měl vzrůst o 9,6 % r/r na 18,8 mil. USD díky úspoře programových nákladů. Podstatnější ale podle nás bude výhled managementu na celý rok. Náš odhad je EBITDA za r. 2017 ve výši 160,4 mil. USD (po 150 mil. loni).

Ve čtvrtek zveřejní čísla Unipetrol. Zde čekáme EBITDA za 1Q17 ve výši 4,1 mld. Kč (+630 % r/r). Obrovský meziroční nárůst je dán spuštěním dříve odstavené jednotky a dalším pojistným plněním. Jako případný tržní katalyzátor může být zveřejnění návrhu dividendy za rok 2016. Trh průměrně očekává 9,3 Kč (3,6% hrubý div. výnos).

V pátek zveřejní čísla O2 CR. EBITDA za 1Q17 očekáváme ve výši 2,5 mld. Kč (+0,9 % r/r). Vzhledem k tomu, že se titul obchoduje s nárokem na hrubou dividendu 21 Kč (7,1% hrubý div. výnos) do 5.5., tak se nedomníváme, že by samotná čísla mohla způsobit velkou volatilitu.

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na čtvrtěční objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (oček. +1,5 po +1,8 % m/m), páteční první odhad HDP za 1Q17 (oček. 1,2 po 2,1 % q/q) a index nákupních manažerů Chicago (oček. 56,9 po 57,7 bodech). V Německu budeme sledovat pondělní indexy IFO a páteční maloobchodní tržby (oček. 0,0 po +1,8 % m/m).

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Celkové trhy spíše po celý týden hledaly směr a akciové indexy v souhrnu skončily beze změny. Podobně na tom byl i domácí index PX, který uzavřel na 978 bodech (+0,1 % t/t). Hlavním tématem zkráceného povelikonočního týdne byla výsledková sezóna a prezidentské volby ve Francii.

Z domácích titulů byla nevíce klesající akcií, pokud nepočítáme pokles PMČR po dividendě (13 200 Kč; -5,7 % t/t), Komerční banka (-2,4 % na 936 Kč). Naopak nejvíce rostoucí akcií týdne byla CME (10,9 % na 88,1 Kč). V případě CME mohou investoři spekulovat na očekávané výsledky za 1Q17, které budou zveřejněny ve středu 26.4.2017. Jiná kurzotvorná informace k titulu nebyla zveřejněna. Jistou podporou byl i pozitivní vývoj na Nasdaq, kde je titul primárně kotován.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX (Česká republika)	978	0.1	5.3	6.1	6.6	790	993
ATX (Rakousko)	2,852	-0.3	6.9	8.9	21.7	1,988	2,911
WIG 20 (Polsko)	2,264	1.4	12.3	16.2	15.3	1,705	2,297
BUX (Maďarsko)	32,969	1.1	0.8	3.0	21.2	25,390	34,325
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,440	-0.2	4.6	4.6	9.5	2,697	3,501
Dow Jones (USA)	20,548	0.5	4.1	4.0	13.5	17,140	21,116
S&P500 (USA)	2,349	0.8	3.8	4.9	11.7	2,001	2,396
Nasdaq (USA)	5,911	1.8	6.7	9.8	19.4	4,594	5,917

Očekávané výsledky hospodaření

Unipetrol

Unipetrol oznámí výsledky za 1Q17 ve čtvrtek 27. dubna před otevřením trhu.

Standardní provoz, silné makroprostředí budou znamenat silné výsledky za 1Q17. Ty budou navíc podpořeny další platbou od pojišťoven.

V prvním čtvrtletí tohoto roku začne Unipetrol další platbu od pojišťoven. Mělo by to být 40 mil. USD (cca 1 mld. Kč) vztahujících se k havárii v kralupské rafinérii. Celkem již Unipetrol dostal jako pojistné plnění za události v Litvínově a Kralupech téměř 9 mld. Kč. Podle našich odhadů by měly pojišťovny doplatit 7 mld. Kč (téměř 40 Kč na akcii).

Makroprostředí zůstává pro Unipetrol stále velmi příznivé. Modelová rafinační marže je v meziročním srovnání vyšší (4,0 USD/b proti 3,6, nebo +11,1 % r/r). Společně s rozdílem B-U je hodnota téměř beze změn. Spojená petrochemická marže meziročně mírně klesla (825 EUR/t, -6,8 % r/r).

Výsledky v meziročním srovnání budou podstatně lepší. Za tím můžeme vidět vyšší prodejní objemy petrochemických produktů vzhledem k plné produkci etylenové jednotky (a s tím spojené provozy) v Litvínově a rafinérii v Kralupech a vyššími cenami ropy. Navíc od úrovně EBITDA se pozitivně projeví zmiňovaná platba od pojišťoven.

Tržby za 1Q17 vzrostou na 28,4 mld. Kč (60,8 % r/r). Důvodem růstu jsou skutečnosti zmíněné výše. Zisk před odpisy EBITDA vzroste více než sedminásobně a dosáhne 4,1 mld. Kč. Na této úrovni by se měla objevit pozitivní položka ve výši cca 1 mld. Kč vztahující se k pojistnému plnění. Důvodem vyššího tempa růstu ve srovnání s výnosy je vyšší objem produkce a absence plateb od pojišťoven. Č. zisk odhadujeme na 2,9 mld. Kč (-25 mil. Kč před rokem).

Report kvartálních výsledků vnímáme také jako vhodnou příležitost k zveřejnění slibovaného návrhu dividendy ze zisku minulého roku. Dividenda by měla být progresivní (loni 5,52 Kč). Trh očekává 9,3 Kč na akcii (hrubý výnos 3,6 %), ale Unipetrol má na to platit podstatně víc.

mil. Kč	J&T e1Q17	1Q16	r/r
Tržby	28 443	17 686	61%
EBITDA	4 079	559	630%
marže	14,3%	3,2%	11,2pb
EBIT	3 529	103	3 326%
marže	12,4%	0,6%	11,8pb
Č.zisk	2 859	-25	n.m.

Zdroj: Unipetrol, J&T Banka

Akciový trh – Pražská burza

O2 CR

O2 CR zveřejní svá čísla za 1Q17 28. 4. 2017. Očekáváme meziroční růst celkových tržeb (+1,8 % r/r). Výrazným přispěvatelem by mělo být Slovensko a domácí mobilní linky. Do naší projekce nezahrnujeme žádné mimořádné položky.

Fixní linky by měly vykazat pokles o 0,9 % na 2,8 mld. Kč. Za projektovaným poklesem stojí pokračující eroze zákaznické základny. U počtu klientů předpokládáme 17% pokles fixních hlasových připojení na 665 tis. přípojek. Data by měla vykazat 10% pokles v návaznosti na snížení počtu klientů. Broadband by měl lehce růst v rámci fixní telefonie s příspěvkem 1,3 mld. Kč či +1,7 %. Důvodem by měl být růst tržeb z DSL připojení a IPTV. Tržby ze služeb ICT odhadujeme na 423 mil. Kč (+3,0 % r/r).

Mobilní tržby by měly vykazat 1,3% meziroční růst (4,7 mld. Kč). Pokles v hlasových (-2,2 %) a SMS službách (-12,7 %) by měl být vyvážen datovými službami (+10,9 %). Odhadujeme, že meziročně dojde k lehkému růstu v počtu uživatelů na 4,96 mil. (+1,4 % r/r). Slovensko by díky stále solidnímu odhadovanému růstu počtu uživatelů (+4,6 % r/r) mělo vykazat 7,7% r/r růst v korunovém vyjádření.

Provozní náklady by měly vykazat 1,5% r/r růst na 6,76 mld. Kč. Odhadujeme, že největším přispěvatelem tohoto růstu by měly být osobní náklady (+14,3 %), které více jak nahrazují úspory v ostatních provozních nákladech (-3,4 %). Osobní náklady jdou spolu s růstem počtu zaměstnanců (+18,5 %). Vývoj v komerčních nákladech a nákladech na služby by se měl vzájemně vyvážit.

Výše popsané by se mělo projevit v provozním zisku EBITDA ve výši 2,53 mld. Kč či 0,9% růstu. Marže EBITDA by měla lehce klesnout na 27,4 % (-0,3 p.b.). Odpisy vidíme na 890 mil. Kč (+0,6 %), což by mělo znamenat provozní zisk EBIT ve výši 1,64 mld. Kč (+2,2 % r/r). Čistý zisk by pak měl dosáhnout 1,28 mld. Kč (+2,9 % r/r).

Jak jsme již uvedli, titul se stále obchoduje s nárokem na hrubou dividendu ve výši 21 Kč (představující 7,1% hrubý dividendový výnos) do 5.5.2017. Z tohoto důvodu neočekáváme případný tlak na cenu z důvodu zveřejnění výsledků.

IFRS kons. (mil. Kč)	J&T e1Q17	1Q16	r/r
Tržby	9 215	9 048	1,8 %
OPEX	6 759	6 659	1,5 %
EBITDA	2 526	2 504	0,9 %
marže	27,4 %	27,7 %	-0,3 p.b.
EBIT	1 636	1 601	2,2 %
Čistý zisk	1 281	1 244	2,9 %

Zdroj: O2 CR, J&T Banka

CME

CME zveřejní výsledky hospodaření za 1. kvartál 2017 ve středu 26.4. před otevřením trhu. Očekáváme, že tržby meziročně vzrostly o 2 % na 131,5 mil. USD. Důvodem relativně pomalého růstu je oslabení evropských měn vůči dolaru (koruna i euro v 1Q ztratily k dolaru 3,5 % r/r). Rovněž nečekáme, že by se v 1Q zopakovaly prudké růsty z minulého roku, které v Rumunsku a na Slovensku měly spíše krátkodobé důvody. CME se stále daří držet pod kontrolou programové náklady, a proto čekáme pokračující růst EBITDA marže (z 13,3 na 14,3 % r/r), ačkoli je brzděna právě pomalým růstem tržeb. Zisk před odpisy EBITDA podle nás přidá 9,6 % na 18,8 mil. USD.

Na finančním výsledku se zatím jen málo projeví snížení úroků, které bylo oznámeno v březnu. První čtvrtletí je v televizní branži typicky slabší, a provozní zisk tak nepřeváží ztrátu na finanční úrovni. Čistou ztrátu očekáváme ve výši -13,3 mil. USD či -0,1 USD na akcii.

CME bude pořádat konferenční hovor v den výsledků v 15:00 SEČ. Očekáváme, že management poskytne výhled na zisk EBITDA na letošní rok a rovněž bude komentovat očekávané daňové závazky.

Zisk před odpisy EBITDA podle nás letos vzroste z loňských 150 mil. USD na 160,4 mil. (+6,9 % r/r) a EBITDA marže se zvýší z 23,5 % na 24,9 %. Růst o 6,9 % představuje výrazné zpomalení z loňských +22,2 % a je dáno (1) absencí mimořádného růstu v některých loňských kvartálech (zvláště vládní a firemní reklamní kampaně) a (2) oslabením evropských měn vůči dolaru. V souvislosti se ziskovostí nás bude zajímat komentář managementu k nákladům. CME se zatím daří držet na uzdě programové náklady, ale v celém regionu je patrná rostoucí mzdová inflace, která bude tlačit náklady výš. Podotýkáme, že management možná nezveřejní konkrétní očekávaný zisk EBITDA, ale spíše očekávaný růst v závislosti na měnových kurzech.

Management by měl rovněž komentovat očekávané daně z příjmu, které bude v příštích letech společnost platit. Letos by se totiž CME měla dostat poprvé po 10 letech do kladného zisku před zdaněním (čekáme jej 41 mil. USD) a firmě tak vzroste daňová povinnost.

Zásadní bude podle nás výhled na zisk EBITDA. Pokud by implikoval letošní výsledek nad 170 mil. USD (naše očekávání 160,4, dosavadní očekávání trhu 167 mil.), čekali bychom pozitivní reakci trhu. Myslíme si však, že management zatím zvolí spíše konzervativní výhled. Z tohoto důvodu a vzhledem k růstu akcie v posledních dnech čekáme spíše neutrální reakci trhu.

Akciový trh – Pražská burza

US GAAP, kons., mil. USD	J&T e1Q17	1Q16	r/r
tržby	131.5	129	2.0%
EBITDA	18.8	17.1	9.6%
marže	14.3%	13.3%	1.0pb
EBIT	10.1	7.8	29.8%
Fin. výsledek	-22.3	-47.7	n.m.
Č. zisk po min.	-13.3	-40.4	n.m.
Zisk na akcii (USD)	-0.1	-0.3	n.m.

Zdroj: CME, J&T Banka

Zprávy ze společností

ČEZ

Nová bulharská vláda nekoupí aktiva ČEZu. O možném vykoupení ze strany Bulharska se spekulovalo před bulharskými volbami. Z našeho pohledu jsou bulharská aktiva ČEZu na prodej a kromě bulharské vlády jsou i ostatní zájemci o tyto operace. Za minulý rok tvořila EBITDA bulharských distribučních společností 2,2 % celkové EBITDA. Pokud by ČEZ bulharské operace prodal, předpokládáme, že by to investoři hodnotili pozitivně. Připomínáme také, že ČEZ má v Bulharsku dlouhodobé problémy s regulátorem a vede proti Bulharsku arbitráž.

Podle denního tisku bude dozorčí rada ČEZu tuto středou rozhodovat o prodeji elektrárny Počerady. Představenstvo ČEZu podpořilo prodej elektrárny Počerady minulý týden. Podle ministra financí (vykonává akcionářská práva) je ale mnoho nevyjasněných otázek. Zástupci ministerstva v dozorčí radě budou chtít hlasování o prodeji odložit. Očekáváme, že dozorčí rada bude spíše loajální managementu a prodej schválí.

O možném prodeji Počerad jsme již několikrát informovali. Czech Coal nabízí 4,5 mld. Kč (8,4 Kč na akcii) v hotovosti. Dále elektřinu vyrobenou v Počeradech až do konce roku 2023 a dodávky uhlí ze společnosti Czech Coal. Z krátkodobého pohledu by potenciální prodej Počerad významně vylepšil zisky, které by mohly být distribuovány mezi akcionáře jako dividenda.

Moneta

Moneta dnes od 10:00 pořádá valnou hromadu akcionářů. Kromě standardních bodů jednání a očekávaného schválení navrhované dividendy ve výši 9,8 Kč na akcii budou z pohledu akcionářů zajímavé především dva body. Prvním z nich je návrh na snížení kapitálové přiměřenosti Tier 1 na 16,5 % či níže do konce tohoto roku, což by zřejmě znamenalo mimořádnou dividendu v druhém pololetí (oček. 5,4 Kč, 6,8% hrubý dividendový výnos). Druhým bodem je návrh na posunutí termínu výplaty dividendy na 15. května, přičemž původní návrh managementu počítal s termínem výplaty 26. června. Schválení obou bodů považujeme relativně za pravděpodobné, což by bylo z pohledu akcií mírně pozitivní zprávou.

VIG

VIG zveřejnil konečná čísla za minulý rok, která jsou v souladu s předběžnými výsledky zveřejněnými již v březnu (čistý zisk 288 mil. EUR). Dozorčí rada dále schválila návrh managementu na vyplacení dividendy ze zisku minulého roku ve výši 0,8 EUR na akcii (3,6% hrubý dividendový výnos). Ukazatel kapitálové vybavenosti (Solvency II) dosáhl 195 %, podobně jako o rok dříve (196 %). Na základě změn v metodologii oceňování aktiv (změna ve výpočtu diskontní sazby) management dále rozhodl o odpisu goodwillu v objemu 90,6 mil. EUR, který se zpětně projevil v číslech za rok 2015. Tento odpis se týká Rumunska, Maďarska, Chorvatska, Albánie a Kosova. Z našeho pohledu jsou zveřejněné informace neutrální, odpis goodwillu se týká minulosti a neměl by ovlivnit hospodaření ani výši dividendy v budoucnu.

PMČR

Philip Morris ČR od minulého čtvrtka (20.4.) obchoduje bez nároku na hrubou dividendu 1 000 Kč, která představovala 7,1% hrubý dividendový výnos. Nejen o dividendě se bude hlasovat na valné hromadě společnosti 28.4.2017.

Akciový trh – Pražská burza

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,714.8	-22.2	101.1	-21.8	108.3	-21.4

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	88.1	10.9	32.2	25.6	32.4	24.1	49	88	32,821	127
CEZ	435	-1.7	1.4	-3.7	0.8	-5.5	387	477	754,485	-11
Erste	825	3.9	7.7	2.3	20.0	12.5	480	832	360,107	-8
Fortuna	111	6.8	23.3	17.1	26.4	18.5	74	111	27,133	-93
Kofola	400	-0.6	-1.2	-6.2	-3.6	-9.6	353	445	3,369	-84
KB	936	-2.4	5.8	0.5	-8.2	-13.9	809	1,018	514,110	-34
Moneta	79	-1.4	-1.9	-6.8	n.a.	n.a.	68	91	694,558	-34
O2 CR	296	1.0	10.4	4.8	23.5	15.8	197	296	98,761	-66
Pegas	833	-1.9	3.7	-1.5	3.4	-3.1	703	854	3,595	-93
PMCR	13,200	-5.7	-0.7	-5.7	-1.5	-7.7	11,910	14,171	118,730	224
Stock	56.1	-0.7	1.2	-3.9	3.0	-3.4	45	60	9,231	26
TMR	670	1.5	2.3	-2.9	6.3	-0.3	611	735	505	-99
Unipetrol	254	0.5	39.6	32.6	37.8	29.2	155	261	51,615	41
VIG	609	2.3	0.0	-5.0	11.0	4.1	411	642	45,477	-31

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.	0.8	0.8	11	9.5	2.2	2.1	2.6 USD (62 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	11.4	16	1.1	1.1	5.6	6.3	1.7	1.8	534 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	10.9	18.8	2.1	2	7.9	9.7	2.1	2	V revizi	Držet	Neutrální
Kofola	38.5	n.a.	1.2	n.a.	10.4	n.a.	1.4	n.a.	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	18.5	17.5	2.5	2.5	9.4	9.1	2.5	2.5	260 Kč	Koupit	Neutrální
Pegas	11.4	19.2	1.2	1.4	6.4	6.1	1.2	1.4	860 Kč	Koupit	Pozitivní
PMCR	14.3	14.1	3.6	3.4	10	9.9	3.6	3.4	12 705 Kč	Držet	Neutrální
Stock	23.1	17.3	1.6	1.5	7.8	8.1	1.6	1.5		Nehodnoceno	
TMR	n.a.	n.a.	2.4	n.a.	6.8	n.a.	2.4	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	6.5	5.8	0.4	0.5	4.3	3.9	0.4	0.5		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2015	2016e	2015	2016e			
KB	14	13	1.7	1.8	1 015 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	9	10	1.5	1.5	108 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	13.6	10.4	1.2	1.1	31 EUR	Držet	Neutrální
VIG	29.4	10.1	0.7	0.5	24,5 EUR (662 Kč)	Koupit	Neutrální

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

		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	166
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

Koruna k euru celý týden pozvolna ztrácela a z úrovně 26,65 se postupně dostala nad 26,9 CZK/EUR. Ve čtvrtek koruna krátce oslabila i nad hranici 27,0 CZK/EUR. Samozřejmě jsou to nová minima od ukončení intervencí ČNB před 2 týdny. Částečně mohlo docházet k uzavírání předchozích sázek na posílení koruny, částečně šlo o regionální vývoj, kde ostatní měny také ztrácely kvůli nervozitě před francouzskými volbami. Polský zloty (-0,6 % t/t) klesl na měsíční minimum (4,28 PLN/EUR).

Krátkodobě by se obchodování mělo dále stabilizovat v širším pásmu pod úrovní 27 CZK/EUR. Za střednědobé riziko nadále považujeme korekci 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 minulý týden bez jasného trendu držela v pásmu 25,0-25,2 CZK/USD. Postupně oslabování koruny k euru se vyrovnávalo s oslabováním dolaru k euru.

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

USD/EUR

Většinu týdne dolar k euru pozvolně ztrácel, z pondělní úrovně 1,06 USD/EUR se po třech týdnech dostal lehce nad 1,07. Za pohybem nestála žádná zpráva, pouze pokračování předchozího trendu, kdy od začátku roku se dolar k euru drží v pásmu 1,05-1,08 USD/EUR.

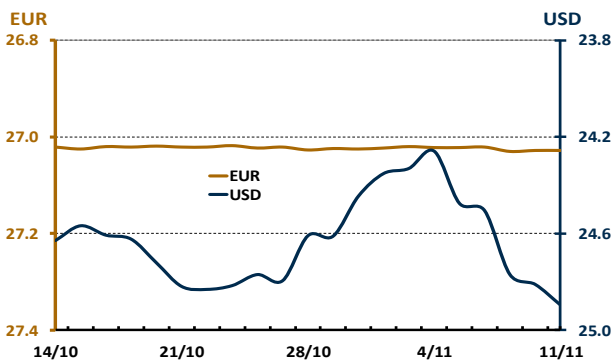
Sentiment po francouzských volbách může euro poslat na letošní maxima nad úrovní 1,08 USD/EUR, ale trvalejší změnu nečekáme. Zasedání ECB (čtvrtek) by výraznější impuls nemělo přinést. Střednědobý výhled se nemění, mělo by dále pokračovat obchodování v širším pásmu.

RUB/USD

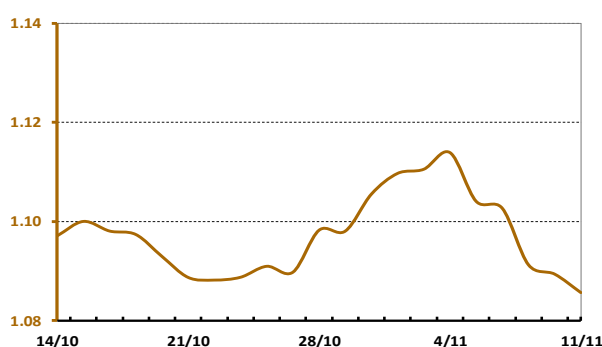
Rubl k dolaru se minulý týden držel lehce nad úrovní 56 RUB/USD a téměř nereagoval na pokles cen ropy. Rubl se tak udržel na nejvyšších úrovních od léta 2015.

Krátkodobě naznačuje hlavně sentiment a předchozí trend, že rubl může testovat nová 2letá maxima. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

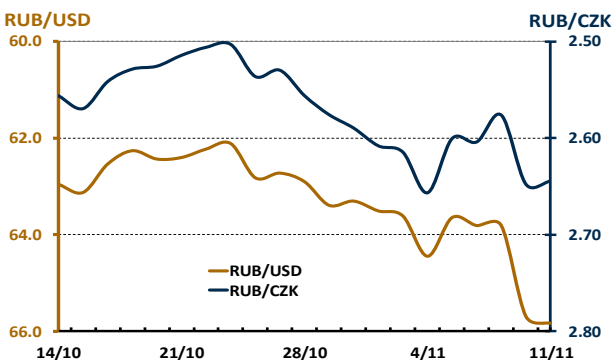
Koruna



EUR/USD



Rubl



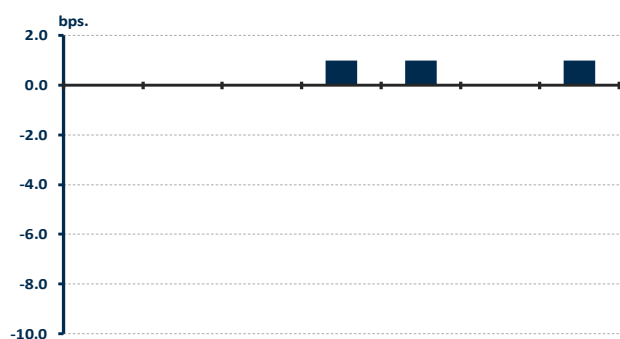
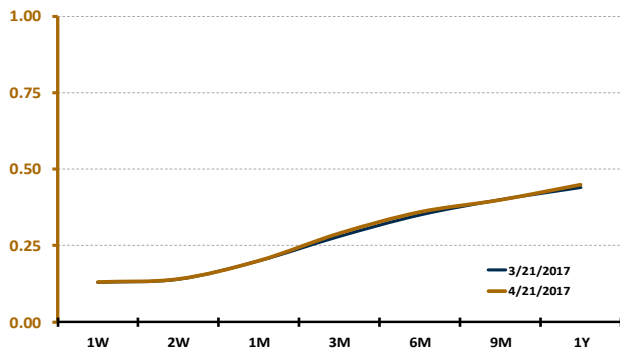
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	26.93	-0.9	0.3	0.3	0.3	26.6	27.2	26.9	26.9
CZK/USD	25.12	0.2	0.9	2.3	-4.8	23.4	26.0	25.1	24.8
CZK/GBP	32.18	-2.3	-2.8	-1.6	6.5	29.6	35.6	32.1	31.9
USD/EUR	1.073	-1.1	-0.6	-2.0	5.3	1.04	1.15	1.07	1.08
RUB/USD	56.668	-0.7	5.7	8.6	15.0	55.91	67.12	-	-
RUB/CZK	2.256	-0.8	4.8	6.2	20.8	2.21	2.83	-	-

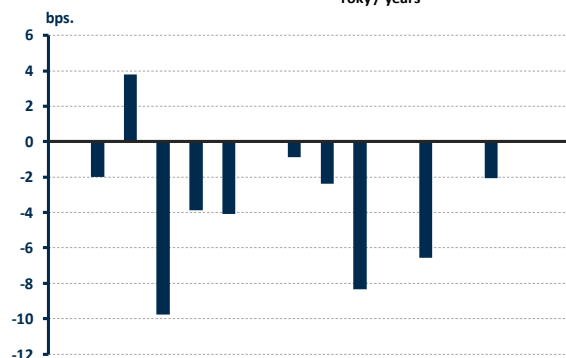
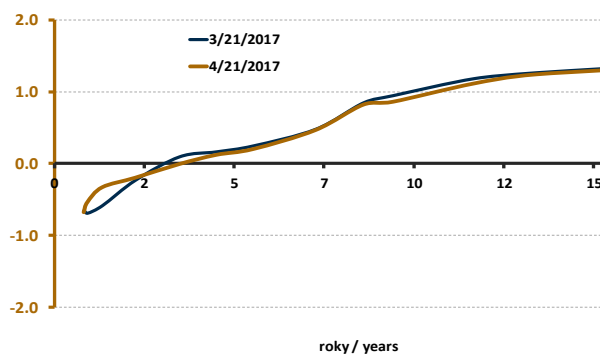
Peněžní a dluhopisový trh

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	0.29	0	1	1	0	0.27	0.29	0.29
6M	0.36	0	1	1	0	0.35	0.36	0.33
1 rok	0.45	0	1	1	0	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 (%)
	9,048.7	-35.4	336.5	-35.5	360.7	-35.1

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

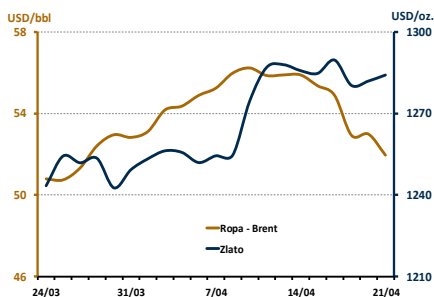
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/17	9-Nov-17	100.57	0	0	-1.06	-4.6	0.5
SD 0.85/18	17-Mar-18	101.26	0	3,036	-0.56	-3.5	0.9
SD 3.85/21	29-Sep-21	116.48	-1	119	0.11	-1.3	4.1
SD 1.00/26	26-Jun-26	101.20	30	243	0.86	-3.5	8.7
SD 0.85/30	15-May-30	96.46	13	241	1.25	-1.1	12.2

Komodity

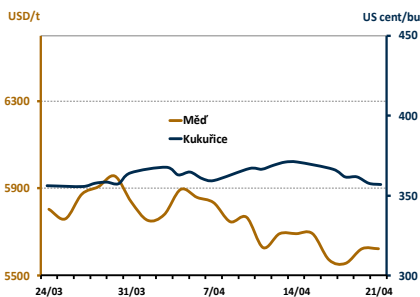
Pokud byly komoditní trhy před Velikonocemi klidné, tak minulý týden přinesl korekci přes většinu trhu a široké indexy propadly o 3-5 % t/t. Celkový pokles táhla cena ropy (-7 % t/t), která propadla na 3týdenní minima – Brent (52 USD), WTI (49 USD). Další nárůst zásob v USA narušil očekávání, že se trh s ropou stabilizuje, a ropa velmi rychle odmazala svůj růst od začátku dubna. Zemědělské plodiny v průměru ztratily přes 2 % a technické kovy kolem 1 %. Bez výraznější změny zůstaly jen drahé kovy díky zlatu, které se udrželo lehce nad úrovní 1 280 USD. Naopak stříbro (-3 % t/t) po měsíci opět kleslo pod hranici 18,0 USD/oz.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
ropa - Brent	52.0	-7.0	-4.1	-8.6	13.4	41.8	57.1
ropa - WTI	49.6	-6.7	-3.4	-7.6	16.4	39.5	54.5
Zlato	1,284	-0.3	6.6	11.4	3.2	1,128	1,366
Elektřina	30.2	-0.1	0.2	-3.8	28.9	23.4	35.5
Uhlí	67.1	2.3	-0.7	-4.5	49.6	44.9	77.8
Hliník	1,934	1.3	5.9	14.2	19.2	1,536	1,972
Měď	5,623	-1.2	-2.0	1.6	12.9	4,510	6,106
Pšenice	405.0	-5.8	-4.4	-0.7	-19.7	361	520
Kukuřice	357	-3.8	-2.5	1.4	-9.6	302	438
Sója	951	-0.5	-11.1	-4.6	-5.8	938	1,178

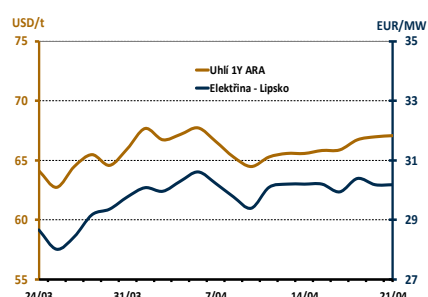
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
24/4/17	10:00	Německo	IFO podnikatelská důvěra	0417	-	112.4	112.3
24/4/17	-	USA	Alcoa	1Q17	-	USD 0.48	USD 1.29
24/4/17	-	USA	Halliburton	1Q17	-	USD 0.15	USD -0.05
24/4/17	-	USA	Barrick Gold	1Q17	-	USD 0.20	USD 0.52
24/4/17	-	Holandsko	Philips Electronics	1Q17	-	EUR 1.56	EUR 1.12
24/4/17	-	-	Telekom Austria	1Q17	-	-	EUR 0.57
24/4/17	-	-	Bioton	-	-	-	PLN -6.26
25/4/17	14:00	Maďarsko	MNB - Úrokové sazby	-	-	0.90%	0.90%
25/4/17	15:00	USA	Ceny nemovitostí	0217	-	5.7% r/r	5.7% r/r
25/4/17	16:00	USA	Prodeje nových domů	0317	-	584k	592k
25/4/17	16:00	USA	Spotřebitelská důvěra (Conf. Board)	0417	-	123	125.6
25/4/17	-	USA	Xerox	1Q17	-	USD 0.16	USD 0.83
25/4/17	-	USA	3M	-	-	USD 2.07	USD 8.00
25/4/17	-	USA	AT&T	-	-	USD 0.74	USD 2.14
25/4/17	-	USA	Baker Hughes	-	-	USD -0.20	USD -3.10
25/4/17	-	USA	Biogen Idec	-	-	USD 4.98	USD 18.92
25/4/17	-	USA	Capital One Financial	-	-	USD 1.92	USD 6.88
25/4/17	-	USA	Caterpillar	-	-	USD 0.62	USD 3.22
25/4/17	-	USA	Coca-Cola	-	-	USD 0.44	USD 1.92
25/4/17	-	USA	Corning	-	-	USD 0.35	USD 1.44
25/4/17	-	USA	Du Pont	-	-	USD 1.39	USD 3.32
25/4/17	-	USA	Freeport-McMoran	-	-	USD 0.14	USD 1.37
25/4/17	-	USA	Juniper Networks	-	-	USD 0.42	USD 1.60
25/4/17	-	USA	Lilly (Eli)	-	-	USD 0.96	USD 3.02
25/4/17	-	USA	Lockheed Martin	-	-	USD 2.76	USD 12.29
25/4/17	-	USA	McDonald's	-	-	USD 1.34	USD 5.73
25/4/17	-	USA	Minnesota Mining & Mfg	-	-	USD 2.07	USD 8.00
25/4/17	-	USA	Texas Instruments	-	-	USD 0.88	USD 3.53
25/4/17	-	-	Novartis	-	-	USD 1.11	USD 2.82
25/4/17	-	-	SAP	-	-	EUR 0.74	EUR 3.03
25/4/17	-	-	Volvo	-	-	SEK 1.78	SEK 6.46
26/4/17	8:00	ČR	CME: Hosp. výsledky za 1Q17	1Q17	-13.3 mil. USD	-	-40.4 mil. USD
26/4/17	-	-	Amgen	-	-	USD 3.01	USD 10.66
26/4/17	-	-	Baxter International	-	-	USD 0.52	USD 1.83
26/4/17	-	USA	Boeing	-	-	USD 1.91	USD 10.37
26/4/17	-	-	Entergy	-	-	USD 1.11	USD 7.08
26/4/17	-	-	Norfolk Southern	-	-	USD 1.36	USD 5.52
26/4/17	-	USA	Northrop Grumman	-	-	USD 2.92	USD 12.19
26/4/17	-	USA	PepsiCo	-	-	USD 0.92	USD 4.85
26/4/17	-	USA	Procter & Gamble	-	-	USD 0.94	USD 3.76
26/4/17	-	USA	United Technologies	-	-	USD 1.39	USD 6.62
26/4/17	-	USA	Xilinx	-	-	USD 0.54	USD 2.28
26/4/17	-	USA	Goldcorp	-	-	USD 0.08	USD 0.29
26/4/17	-	-	Banco Santander	-	-	EUR 0.12	EUR 0.42
26/4/17	-	-	Cap Gemini	-	-	EUR 2.77	EUR 5.44
26/4/17	-	-	Credit Suisse	-	-	CHF 0.25	CHF -1.30
26/4/17	-	-	Daimler	-	-	EUR 2.10	EUR 7.97
26/4/17	-	-	Deutsche Boerse	-	-	EUR 1.16	EUR 3.90
26/4/17	-	-	GlaxoSmithKline	-	-	GBP 0.25	GBP 0.19
26/4/17	-	-	Iberdrola	-	-	EUR 0.13	EUR 0.43
26/4/17	-	-	Peugeot	-	-	EUR 1.21	EUR 1.95
26/4/17	-	-	Bank Zachodni WBK	-	-	-	PLN 21.8
27/4/17	11:00	Eurozóna	Index ek. sentimentu	0417	-	108.1	107.9
27/4/17	11:00	Eurozóna	Indikátor podnikatelského klimatu	0417	-	0.82	0.82
27/4/17	11:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	0417f	-	-3.6	-3.6
27/4/17	14:00	Německo	CPI	0417p	-	1.9% r/r	1.6% r/r
27/4/17	14:30	USA	Obchodní bilance	0317	-	-65.4 mld. USD	-64.8 mld. USD
27/4/17	14:30	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	0317p	-	1.3% m/m	1.8% m/m
27/4/17	14:30	USA	Počet nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti	-	-	243k	244k
27/4/17	8:00	ČR	Unipetrol: Výsledky za 1Q17	1Q17	2.9 mld. Kč	-	-25 mil. Kč
27/4/17	-	Polsko	Grupa Lotos	-	-	PLN 1.82	PLN 5.49
27/4/17	-	USA	Amazon	-	-	USD 2.26	USD 4.92
27/4/17	-	USA	American Electric Power	-	-	USD 0.97	USD 3.93
27/4/17	-	-	Bristol-Myers Squibb	-	-	USD 0.73	USD 2.78
27/4/17	-	-	Comcast	-	-	USD 0.44	USD 3.53
27/4/17	-	USA	Dow Chemical	-	-	USD 0.99	USD 3.64
27/4/17	-	USA	Ford Motor	-	-	USD 0.37	USD 1.74
27/4/17	-	USA	Google	-	-	USD 9.38	USD 28.07
27/4/17	-	USA	Intel	-	-	USD 0.65	USD 2.37
27/4/17	-	USA	International Paper	-	-	USD 0.57	USD 3.11
27/4/17	-	USA	Microsoft	-	-	USD 0.70	USD 2.07
27/4/17	-	-	National Oilwell Varco	-	-	USD -0.20	USD -0.86
27/4/17	-	-	Raytheon	-	-	USD 1.60	USD 6.91
27/4/17	-	-	United Parcel Service	-	-	USD 1.29	USD 5.90
27/4/17	-	-	Yandex	-	-	RUB 14.06	RUB 20.33
27/4/17	-	-	Airbus	-	-	EUR 0.27	EUR 1.27
27/4/17	-	-	AstraZeneca	-	-	USD 0.83	USD 2.77
27/4/17	-	-	Banco Bilbao Vizcaya Argentia	-	-	EUR 0.15	EUR 0.51
27/4/17	-	-	BASF	-	-	EUR 1.80	EUR 4.42
27/4/17	-	-	Bayer	-	-	EUR 2.41	EUR 5.14
27/4/17	-	-	Deutsche Bank	-	-	EUR 0.51	EUR -1.09

Kalendář

27/4/17	-	-	Deutsche Lufthansa	-	-	EUR -0.25	EUR 3.82
27/4/17	-	-	Lloyds TSB Group	-	-	GBP 0.02	GBP 0.03
27/4/17	-	-	Orange	-	-	-	EUR 0.15
27/4/17	-	-	STMicroelectronics	-	-	USD 0.13	USD 0.22
27/4/17	-	-	Strabag	-	-	-	EUR 1.97
27/4/17	-	-	Total Fina Elf	-	-	EUR 0.96	EUR 2.30
27/4/17	-	-	Vinci	-	-	-	EUR 4.52
27/4/17	-	-	WPP Group	-	-	GBP 0.74	GBP 1.10
27/4/17	-	-	mBank	-	-	-	PLN 28.85
27/4/17	-	-	PKN Orlen	-	-	PLN 3.51	PLN 12.30
28/4/17	10:30	Británie	HDP	Q117p	-	2.2% r/r	1.9% r/r
28/4/17	14:00	Polsko	CPI	0417p	-	2.1% r/r	2.0% r/r
28/4/17	14:30	USA	HDP (q/q anualizovane)	Q117p	-	1.1%	2.1%
28/4/17	15:45	USA	Index nákupních manažerů Chicaga	0417	-	56.5	57.7
28/4/17	8:00	ČR	Q2 CR: Výsledky za 1Q17	1Q17	1.3 mld. Kč	-	1.2 mld. Kč
28/4/17	-	-	Chevron	-	-	USD 0.88	USD 1.11
28/4/17	-	-	Colgate-Palmolive	-	-	USD 0.66	USD 2.82
28/4/17	-	-	Exxon Mobil	-	-	USD 0.85	USD 2.36
28/4/17	-	-	Thomson Reuters Corporation	-	-	USD 0.53	USD 1.40
28/4/17	-	-	Weyerhaeuser	-	-	USD 0.18	USD 0.78
28/4/17	-	-	Barclays	-	-	GBP 0.05	GBP 0.07
28/4/17	-	-	Linde	-	-	EUR 1.80	EUR 6.50
28/4/17	-	-	Norsk Hydro	-	-	NOK 0.89	NOK 3.12
28/4/17	-	-	Royal Bank Of Scotland	-	-	GBP 0.05	GBP -0.59
28/4/17	-	-	Sanofi-Aventis	-	-	EUR 1.26	EUR 3.42
28/4/17	-	-	Gazprom	-	-	RUB 10.99	RUB 35.76

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 premie (určené individuálně pro každou společnost a odvozené od rizikové premie 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 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.