



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	980	0.0	-0.3	6.4	21.3	808	1,027
CZK/EUR	26.13	0.6	3.9	3.4	3.8	26.13	27.13
CZK/USD	22.86	2.6	11.2	12.4	6.6	22.86	26.01
PRIBOR 6M	0.37%	0bb	2bb	2bb	1bb	0.35%	0.38%
10letý SD 1.00/26	0.83%	6bb	-6bb	42bb	40bb	0.22%	0.95%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	93	-4.1
CEZ	398	-8.3
Erste	884	6.7
Fortuna	139	10.8
Kofola	427	-0.9
KB	916	1.7
Moneta	76.6	0.7
O2 CR	271	-4.8
Pegas	918	0.3
PMCR	15,091	3.7
Stock	52	1.3
TMR	690	4.5
Unipetrol	284	0.2
VIG	648	0.3

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,718	16,147
mil. EUR	104	616

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

ČEZ

- Znovuzvolení předsedy dozorčí rady
- Tomáš Pleskač byl zvolen místopředsedou představenstva
- ČEZ dostal povolení k provozu 2. bloku Dukovan
- Zájemce o bulharská aktiva
- Policie vyšetřuje platby do Albánie

Unipetrol

- Místopředseda dozorčí rady rezignoval
- PKN nedal nabídku na odkup minoritních podílů
- Člen dozorčí rady rezignoval

PMČR

- Výběr spotřební daně na cigarety poklesl o 5 % r/r za pět měsíců roku

Kofola

- Setkání s investory

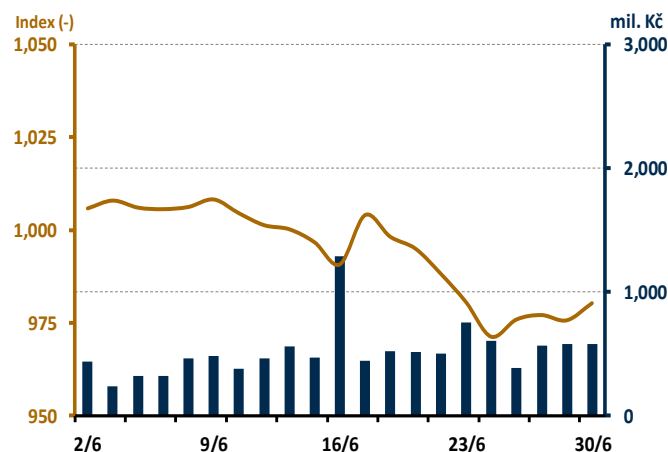
Politika

- ANO chce zachovat korporátní daň, odmítá sektorové daně

Makro

- ČNB překvapivě naznačuje růst sazeb ve 3Q

Index PX



Výhled na tento týden

Tento týden, kdy v ČR začnou prázdniny, bude zkrácený kvůli státním svátkům o středu a čtvrtek. Jen připomínáme, že v USA bude zavřeno v úterý a v pondělí bude jen zkrácené obchodování do 19:00 SEČ. Investoři se zaměří na makroekonomická data. Začátek měsíce je vždy velmi výživný na makroekonomická data a zakončí je páteční měsíční zaměstnanost v USA. Celkově očekáváme nadále více volatilní obchodování, které však nepřinese změnu trendu.

Z makroekonomického výhledu se v USA se zaměříme na pondělní ISM v průmyslu (oček. 55 po 54,9 bodech), středeční podnikové objednávky (oček. -0,5 po -0,2 % m/m), zápis z posledního zasedání Fedu, čtvrteční ISM služeb (oček. 56,5 po 56,9 bodech) a páteční měsíční zaměstnanost (oček. 177 po 138 tis. nových prac. místech m/m). V Německu se zaměříme na středeční podnikové objednávky (oček. +2,1 po -2,1 % m/m) a páteční průmyslovou produkci (oček. 0,3 po 0,8 % m/m).

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Poslední týden června byl relativně chudý na významné kurzotvorné informace. Pozornost se soustředila především na **vystoupení centrálních bankéřů**. Šéf ECB zmínil tlak na růst inflace, což si trh vyložil jako **naznačení možnosti utahování měnové politiky**. Největší vliv byl patrný na měnovém páru **euro/dolar, kde euro posílilo na 1,141 USD/EUR (+2,0 % t/t)**. Celkově byla na trzích patrna **zvýšená volatilita, což mohlo souviset s končícím poletím a možností úpravy portfolií**. **Domácí index PX zakončil týden na 980 bodech a mezitýdenně se nezměnil.**

Nejvíce klesající akcií týdne kromě ČEZu (-8,3 %, 398 Kč), který se obchodoval bez nároku na dividendu, byla O2 CR (-4,8 %, 271,3 Kč). Na titulu se neobjevila žádná kurzotvorná informace. Společnost již dříve pozastavila zpětný odkup akcií (měsíc před výsledky), což může snižovat poptávku po akciích. Naopak **nejvíce rostoucí akcií týdne byla Fortuna (10,8 % na 139 Kč)**. Ani Fortuna nezveřejnila žádné kurzotvorné informace. Investoři mohou spekulovat, že současný majoritní akcionář přijde s vylepšenou nabídkou na odkup.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	980	0.0	-0.3	6.4	21.3	808	1,027
ATX (Rakousko)	3,107	1.6	9.1	18.6	49.6	2,026	3,210
WIG 20 (Polsko)	2,300	-0.2	4.1	18.1	31.0	1,705	2,414
BUX (Maďarsko)	35,205	-1.1	9.5	10.0	33.4	26,268	35,990
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,442	-2.9	-1.1	4.6	21.5	2,780	3,659
Dow Jones (USA)	21,350	-0.2	3.0	8.0	20.7	17,695	21,529
S&P500 (USA)	2,423	-0.6	2.3	8.2	17.0	2,071	2,453
Nasdaq (USA)	6,140	-2.0	3.8	14.1	28.5	4,779	6,322

Zprávy ze společnosti

ČEZ

Dozorčí rada společnosti ČEZ znovuzvolila předsedou rady Václava Pačese. Vliv na obchodování nečekáme.

Státní úřad pro jadernou bezpečnost (SÚJB) udělil 2. bloku jaderné elektrárny Dukovany povolení k dalšímu provozu. Pokud by SÚJB licenci na provoz neudělil, byla by to pro ČEZ velmi negativní zpráva. Připomínáme, že 1. blok elektrárny Dukovany dostal novou licenci na provoz loni. Zbýlým blokům (3. a 4.) končí povolení k provozu letos a očekáváme, že taky povolení k dalšímu provozu dostanou. Jakkoliv je to podle nás očekávaná skutečnost může mít mírný pozitivní dopad.

ČEZ bude mít dva místopředsedy, kromě dosavadního místopředsedy Martina Nováka (finanční ředitel) byl místopředsedou zvolen také současný člen představenstva Tomáš Pleskač (ředitel divize nová energetika a distribuce).

ČEZ vyšetřuje policie. Zajímá se o platby do Albánie v r. 2009 v celkové výši 7 mil. EUR (cca 183 mil. Kč, nebo 0,34 Kč na akcii). Údajně by se mělo jednat o úplatky vztahující se k privatizaci. ČEZ koupil tamní distribuční společnost, ale na začátku r. 2013 přišel o licenci. Následně se ČEZ s Albánií dohodl a převedl 76 % podíl zpět na Albánii. Není úplně jasné, jaký by případně hrozil ČEZu postih. Případ budeme dále sledovat. Nyní nečekáme žádný vliv na obchodování.

Společnost Energo-Pro oznámila, že podala nabídku na bulharská aktiva ČEZu. Cenu ale neuvedla. Tamní aktiva jsou určena na prodej a již dříve ČEZ oznámil, že zahájil jednání s vybranými zájemci. Mělo by jít až 4 kandidáty, kteří měli předložit své nabídky do 5. června. Podle předchozích informací byla nejvyšší nabídka 120 mil. EUR nad účetní hodnotu (10,3 mld. Kč, 19 Kč na akcii). Připomínáme, že ČEZ má v Bulharsku dlouhodobé problémy s regulátorem a vede proti Bulharsku arbitráž. Prodej bychom hodnotili pozitivně.

Unipetrol

Podle denního tisku nedostala skupina J&T nabídku na odkup svého 23% v Unipetrolu. O výkupu minoritních podílů se v tisku spekovalo na začátku června. Připomínáme, že majoritní vlastník Unipetrolu je polská společnost PKN Orlen, která v Unipetrolu ovládá 62,99% podíl.

Místopředseda dozorčí rady Unipetrolu Sławomir Robert Jędrzejczyk rezignoval. Jeho mandát skončí 29. července 2017.

Člen dozorčí rady Unipetrolu Piotr Robert Kearney rezignoval k 30. červnu na svou funkci. Dozorčí rada rezignaci schválila.

PMČR

Dnešní (3. 7. 2017) tisk přinesl informaci, která uvádí, že výběr spotřební daně na cigarety poklesl do května o 5 % v meziročním srovnání. Pokles výběru může mít několik důvodů, mezi kterými může být i menší spotřeba v návaznosti se zvyšováním daní a tudíž cen, odstrašující obrázky na balení či potenciálně zvyšující se zájem o elektronické cigarety. Samozřejmě důvodem může být i snižující se

Akciový trh – Pražská burza

počet kuřáků, ale vzhledem k statickosti poptávky je to méně pravděpodobné. Jen připomínáme, že zákaz kouření v restauracích je platný až od 30. 5. 2017, a tudíž není mezi důvody. Prozatím vnímáme informaci jako neutrální s tím, že konkrétní vliv na PMČR budeme úzce sledovat.

Kofola

Kofola pořádala setkání s investory. Vyzdvihujeme několik bodů:

- Firma potvrdila cíl dosáhnout zhruba loňské EBITDA 1,1 mld. Kč. Dle našeho názoru bude firma čelit tlaku ze strany mezd i cen materiálu, navíc reportovala pokles tržeb v 1Q17. Bude velmi záležet na počasí a úspěšnosti sezóny. Cíl tak vnímáme jako poměrně optimistický.
- Stabilizace v Polsku by se měla začít projevovat během 2H17. Nadále je však firma před finálním rozhodnutím ohledně polské strategie.
- Firma potvrdila dividendovou politiku s dvojnásobně navýšeným výplatním poměrem z čistého zisku na 60%.
- Nabídka na odkup 5% akcií za cenu 440 Kč je pro volně obchodované akcie a pro Enterprise Investors (EI). Nabídka není určena pro hlavní akcionáře (rodina Samarasů a ostatních zakladatelů) Poptávka bude následně alokována poměrně. Ve scénáři, kdy se uplatní jak celý podíl EI, tak free float, tak úspěšnost pro minoritní akcionáře bude zhruba 15,6 %. To naznačuje, že minoritní akcionáři nezmizí, naopak se jejich podíl sníží jen málo. Současně daná nabídka nebude zřejmě nutně sloužit jako spodní hranice pro aktuální tržní cenu, protože uspokojení může být pro minoritní akcionáře jen nízké.
- Případné navýšení počtu volně obchodovaných akcií (SPO) zřejmě nebude téma v tomto roce.

Vzhledem k pravděpodobné účasti EI v nabídce existuje možnost, že uspokojení jednotlivých investorů bude nízké. Na základě našeho ocenění z 1.9. 2016 (cílová roční cena 426 Kč) nahlížíme na akcie na ceně 430 Kč neutrálně. Současně upozorňujeme, že aktuální nabídka na odkup 5 % akcií nemusí sloužit jako spodní hranice pro aktuální tržní cenu.

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,718.4	-9.8	103.6	-7.2	117.6	-2.6

Poznámka: Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Závěrečná		3 měsíce		Rok		Roční historie		Týdenní objem	
	cena	(%)	(%)	rel. (%)*	(%)	rel. (%)*	min	max	mil. Kč	rel. (%)
CME	93.0	-4.1	21.0	21.4	71.3	41.2	52	108	22,282	10
CEZ	398	-8.3	-9.3	-9.0	-1.2	-18.6	398	477	1,073,955	34
Erste	884	6.7	6.2	6.5	62.7	34.1	520	907	307,985	-10
Fortuna	139	10.8	27.8	28.2	61.7	33.3	85	139	27,358	-92
Kofola	427	-0.9	7.3	7.6	-1.4	-18.7	353	446	1,759	-94
KB	916	1.7	-3.3	-2.9	2.4	-15.6	809	990	465,091	-29
Moneta	77	0.7	-10.2	-9.9	9.0	-10.1	71	91	506,604	-29
O2 CR	271	-4.8	-4.0	-3.6	24.8	2.9	197	297	177,467	-32
Pegas	918	0.3	11.9	12.3	15.8	-4.5	753	970	35,148	-46
PMCR	15,091	3.7	11.8	12.2	22.0	0.5	12,040	15,100	46,421	-8
Stock	52.0	1.3	-11.8	-11.5	-3.8	-20.7	45	60	3,596	-41
TMR	690	4.5	4.5	4.9	7.8	-11.1	640	735	35	-100
Unipetrol	284	0.2	25.5	26.0	64.0	35.2	170	295	29,789	-41
VIG	648	0.3	6.3	6.7	38.5	14.2	445	681	20,811	-69

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

	Cena/Zisk		Cena/ Tržby		EV/ EBITDA		EV/ Tržby		Cílová cena	Dlouhod. doporučen.	Krátkod. výhled
	2016	2017e	2016	2017e	2016	2017e	2016	2017e			
CME	n.a.	13.3	0.9	0.9	11.4	9.3	2.5	2.4	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	14.7	15.7	1.1	1.1	6.1	6.5	1.7	1.8	534 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	24.2	n.a.	2.6	n.a.	12.5	n.a.	2.6	n.a.	V revizi	Držet	Neutrální
Kofola	27.8	35.6	1.3	1.3	9.6	10.9	1.5	1.4	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16	17	2.3	2.3	8.4	8.9	2.3	2.3	260 Kč	Koupit	Neutrální
Pegas	21.8	12.5	1.6	1.5	6.9	6.5	1.6	1.5	860 Kč	Koupit	Pozitivní
PMCR	16.1	14.4	3.9	3.8	11.4	10.1	3.9	3.8	12 705 Kč	Držet	Neutrální
Stock	16.6	n.a.	1.5	n.a.	7.7	n.a.	1.5	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	64.5	n.a.	2.2	n.a.	7.1	n.a.	2.2	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	6.5	n.a.	0.6	n.a.	4.3	n.a.	0.6	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
KB	12.7	14.3	1.7	1.6	1 015 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	9.7	11.6	1.4	1.5	108 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	11.5	13.6	1.2	1.2	31 EUR	Držet	Neutrální
VIG	11	10.5	0.6	0.6	24,5 EUR (652 Kč)	Držet	Neutrální

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

Ekonomika

ČNB

Čtvrteční zasedání bankovní rady České národní banky přineslo mírné překvapení. Úrokové sazby zůstaly beze změny na faktické nule (0,05 %), ale bankovní rada nečekaně jasně naznačila, že ve 3Q chce úrokové sazby zvýšit. Bankovní rada hodnotí rizika jako lehce proinflační kvůli růst ekonomické aktivity a mezd a pravděpodobně ve 3Q zvýší úrokové sazby. Dosud členové bankovní rady zastávali více neurčité postoje, jako termín prvního zvýšení sazeb připouštěli až začátku příštího roku. Důvod změny postoje guvernér Rusnok jasně nevysvětlil, i tak vyjádření ČNB vyznívá relativně silně. Ve 3Q má bankovní rada dvě měnověpolitická zasedání (3. srpna, 27. září), přesné načasování asi naznačí další komentáře z vedení ČNB.

Politika – daně

Strana ANO, která vede v předvolebních průzkumech, představila svůj daňový plán. Ten počítá se zachováním současné korporátní daně ve výši 19 % a současně odmítá sektorové daně, které nevylučovala ČSSD. ANO chce změny pouze u DPH a daně z příjmu fyzických osob.

		Poslední hodnota	Období	2015	2016	2017e
Reálný HDP	%, r/r	2.9	1Q/17	5.4	2.5	2.8
Průmyslová výroba	%, r/r reál	10.9	03/17	4.6	3.4	4.5
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.0	04/17	0.3	0.7	2.1
Obchodní bilance	mld. CZK	22.6	03/17	131	166	130
Běžný účet	% HDP	1.6	2016	0.2	1.1	1.2
Nezaměstnanost	%	4.4	04/17	6.5	5.5	4.4

Devizový trh

CZK/EUR

Koruna minulý týden posílila o 0,56 % na 26,125 CZK/EUR. Hybným momentem bylo čtvrtletní zasedání ČNB, kde bankovní rada dala najevo, že je připravena zvýšit úrokové sazby již ve 3. čtvrtletí. Šlo by o první zvýšení sazeb od r. 2008. Koruna zareagovala posilováním ve čtvrtek a v pátek a přiblížila se hranici 26,1.

Přestože trh je překoupený do korun a může korigovat, oznámení ČNB může změnit očekávání mnoha subjektů a vést krátkodobě k dalšímu posílení koruny. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní, koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů kolem 2 % ročně.

CZK/USD

Koruna se k dolaru dostala těsně pod úroveň 23 CZK/USD a je tak nejsilnější od konce r. 2014. Na výrazném posílení mělo podíl jak zpevnění koruny vůči euru, tak souběžné posilování eura k dolaru.

Impuls pro korunu v podobě výhledu ČNB může dále vést ke zpevnění vůči euru, naopak korekce na eurodolarovém trhu ve směru oslabení eura je nyní také možná. Dlouhodobý výhled zůstává ve směru pozvolného posílení koruny.

USD/EUR

Euro přidalo za minulý týden vůči dolaru 2 % na 1,143 USD/EUR, a to navzdory nedávnému zvýšení sazeb Fedem. Zdá se, že za tímto vývojem stojí poměrně slabá reakce amerických aktiv na změny měnové politiky (pouze mírná reakce dluhopisů a akcií).

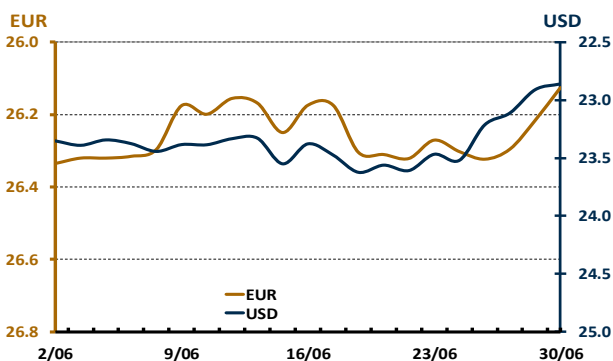
Dolar k euru se může opět stabilizovat, roli tento týden budou hrát americká makrodata (zaměstnanost). Střednědobý výhled se nemění, mělo by dále pokračovat obchodování v širším pásmu kolem 1,10. Na konci roku může dojít i k dalšímu posílení eura.

RUB/USD

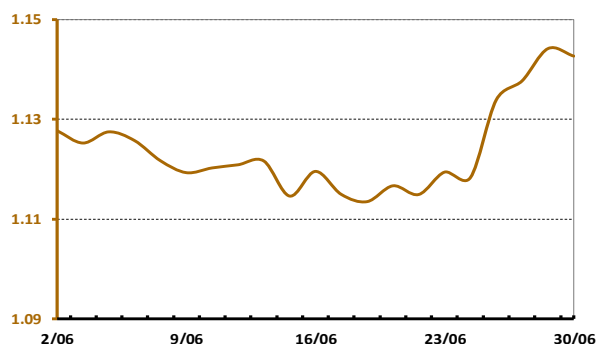
Rubl k dolaru posílil o necelé procento na 58,87 RUB/USD. Důvodem bylo zotavení ceny ropy v minulém týdnu, které den po dni nabíralo na síle. I přes volatilitu ceny ropy se rubl drží poblíž úrovně ze začátku roku.

Krátkodobě může další zotavení na ropě přinést mírné posílení rublu. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

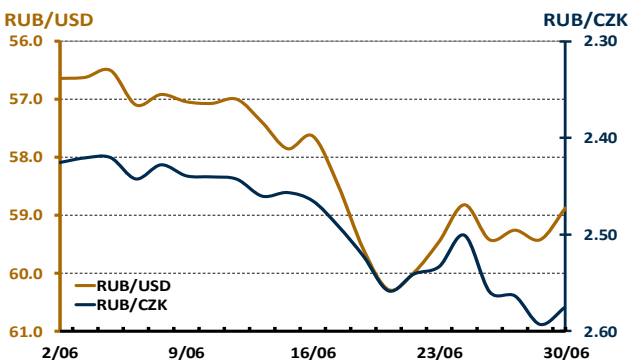
Koruna



EUR/USD



Rubl



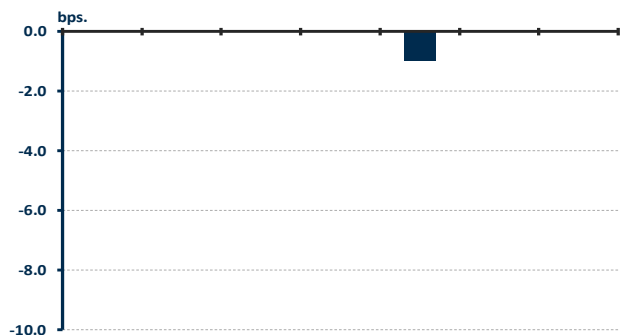
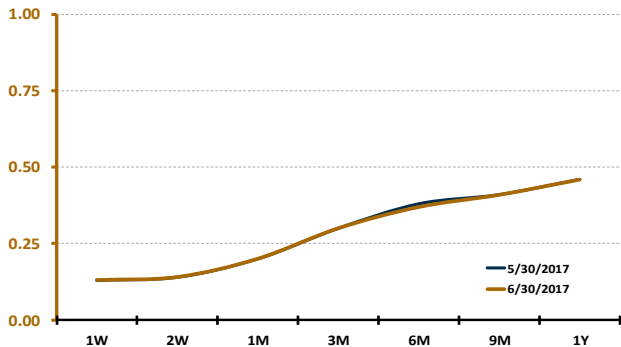
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	26.13	0.6	3.9	3.4	3.8	26.1	27.1	26.1	26.0
CZK/USD	22.86	2.6	11.2	12.4	6.6	22.9	26.0	22.8	22.5
CZK/GBP	29.79	0.2	6.4	6.3	9.8	29.6	32.7	29.8	29.5
USD/EUR	1.143	-2.0	-6.6	-8.0	-2.6	1.04	1.14	1.14	1.15
RUB/USD	58.872	1.0	-4.7	4.5	8.2	55.82	66.98	-	-
RUB/CZK	2.575	-1.6	-14.3	-7.0	1.5	2.21	2.77	-	-

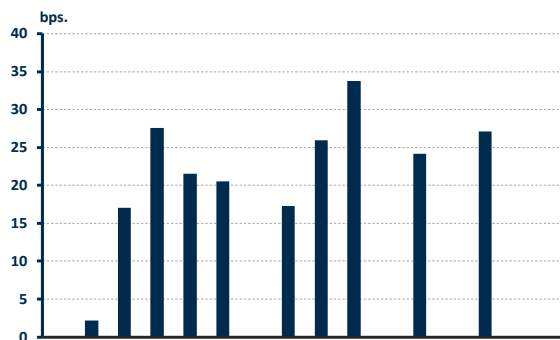
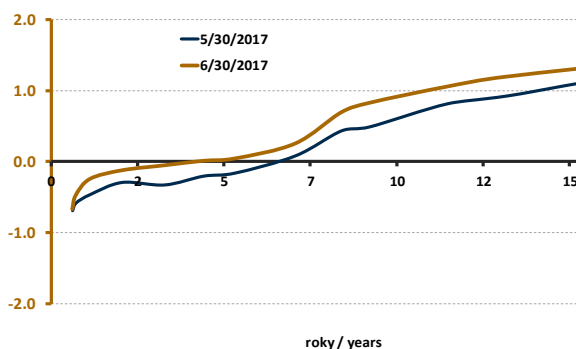
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční mín	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.14	0	0	-1	-1	0.14	0.15	n.a.
3M	0.30	0	2	2	1	0.27	0.30	0.39
6M	0.37	0	2	2	1	0.35	0.38	0.48
1 rok	0.46	0	2	2	1	0.43	0.47	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	16,146.6	15.6	616.3	17.4	702.5	24.1

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

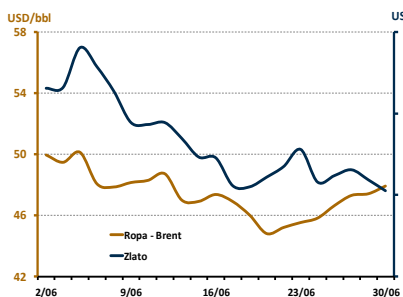
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/17	9-Nov-17	100.30	3	0	-0.85	-12.8	0.3
SD 0.85/18	17-Mar-18	100.95	-2	248	-0.49	-0.9	0.7
SD 3.85/21	29-Sep-21	116.29	-37	359	0.00	6.3	3.9
SD 1.00/26	26-Jun-26	101.47	-56	1,932	0.83	6.4	8.6
SD 0.85/30	15-May-30	97.04	-128	341	1.20	10.9	12.1

Komodity

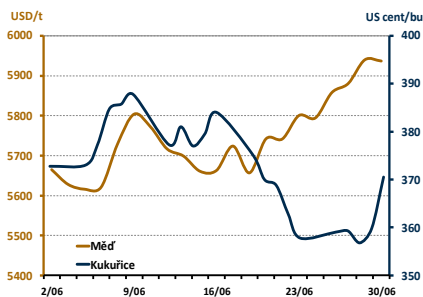
Komoditní indexy přidaly minulý týden slušných 5 %. Za růstem stály všechny druhy komodit kromě vzácných kovů. Energie přidaly 6,5 % t/t, taženy ropou. Ta se odrazila od lokálního dna nad 40 USD, podpořena oslabujícím dolarem i zprávou o zastavení růstu počtu vrtů v USA. Zemědělské komodity, které přidaly rovněž přes 6 %, byly taženy cenou pšenice (+11 % t/t). Ta vzrostla poté, co americké ministerstvo zemědělství odhadlo nižší osetou plochu, než očekával trh. Pomalejším tempem rostly i ostatní zemědělské komodity a rovněž technické kovy. Naopak drahé kovy zaostaly. Zlato ztratilo 1,2 % t/t na 1241 USD/unce poté, co mírně vzrostly výnosy na amerických st. dluhopisech.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	47.9	5.2	-9.5	-15.7	-5.3	41.8	57.1
ropa - WTI	46.0	7.0	-8.6	-14.3	-7.7	39.5	54.5
Zlato	1,242	-1.2	-0.1	7.7	-5.9	1,128	1,366
Elektřina	30.8	0.9	4.8	-1.8	18.6	25.2	35.5
Uhlí	70.3	2.4	8.7	0.0	29.3	54.4	77.8
Hliník	1,919	2.9	-2.7	13.3	17.3	1,565	1,972
Měď	5,937	2.4	-0.3	7.3	22.7	4,607	6,106
Pšenice	511.0	11.1	21.4	25.2	19.0	361	473
Kukuřice	370.5	3.6	3.6	5.3	-0.6	302	388
Sója	942	4.2	-2.2	-5.4	-17.7	904	1,175

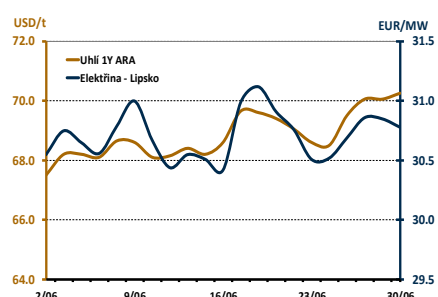
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
3/7/2017	3:45	Čína	Index nákupních manažerů průmyslu (Caixin)	06/17	-	49.8	49.6
3/7/2017	9:30	ČR	Index nákupních manažerů průmyslu	06/17	57.5	--	56.4
3/7/2017	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	06/17f	-	--	57.3
3/7/2017	11:00	Eurozóna	Nezaměstnanost	05/17	-	-	9.3%
3/7/2017	16:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra průmyslu	06/17	-	55	54.9
4/7/2017	9:00	ČR	Obchodní bilance - národní pojetí	05/17	15 mld. CZK		10.6 mld. CZK
5/7/2017	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	06/17f	-	--	54.7
5/7/2017	11:00	Eurozóna	Maloobchodní tržby	05/17	-	-	0.1% m/m
5/7/2017	11:00	Eurozóna	Maloobchodní tržby	05/17	-	-	2.5% r/r
5/7/2017	16:00	USA	Průmyslové zakázky	05/17	-	-	-0.2% m/m
5/7/2017	16:00	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	05/17f	-	-	-
5/7/2017	-	Polsko	NBP - úrokové sazby	-	-	-	1.50%
6/7/2017	8:00	Německo	Průmyslové zakázky	05/17	-	-	-2.1% m/m
6/7/2017	9:00	Maďarsko	Průmyslová výroba	05/17	-	-	2.5% r/r
6/7/2017	14:30	USA	Počet nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti	-	-	--	--
6/7/2017	14:30	USA	Celkový počet žádostí o podporu v nezaměstnanosti	-	-	--	--
6/7/2017	16:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra služeb	06/17	-	56.5	56.9
7/7/2017	8:00	Německo	Průmyslová výroba	05/17	-	-	0.8% m/m
7/7/2017	8:00	Německo	Průmyslová výroba	05/17	-	-	2.9% r/r
7/7/2017	9:00	ČR	Maloobchodní tržby	05/17	3.0% r/r	-	-0.3% r/r
7/7/2017	9:00	ČR	Stavební výroba	05/17	-	-	4.0% r/r
7/7/2017	9:00	ČR	Průmyslová výroba	05/17	2.7% r/r	-	-2.5% r/r
7/7/2017	14:30	USA	Změna počtu pracovních míst (bez zemědělství)	06/17	-	173k	138k
7/7/2017	14:30	USA	Nezaměstnanost	06/17	-	4.3%	4.3%

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 bankovníctví 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 Trůchly	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.jtbank.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 součinu 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 společnosti 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 známka 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_uverejnovane_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.