



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,008	0.4	0.6	9.4	13.6	846	1,027
CZK/EUR	26.07	-0.1	3.7	3.6	3.7	26.02	27.13
CZK/USD	22.19	0.7	12.1	15.8	10.0	22.18	26.01
PRIBOR 6M	0.38%	0bb	2bb	3bb	2bb	0.35%	0.38%
10letý SD 1.00/26	0.70%	2bb	-12bb	29bb	38bb	0.22%	0.95%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	96	1.6
CEZ	400	-0.2
Erste	918	2.6
Fortuna	144	1.1
Kofola	424	-0.5
KB	946	-1.3
Moneta	79.6	1.2
O2 CR	284	1.6
Pegas	1,012	-0.3
PMCR	15,000	-2.9
Stock	48	-1.1
TMR	661	-4.2
Unipetrol	294	-2.5
VIG	666	1.5

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	1,933	1,527
mil. EUR	74	59

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

CME

- Nižší tržby, ale lepší ziskovost ve 2Q
- Management na konf. hovoru nastínil redukcí dluhu

O2 CR

- Čistý zisk ve 2Q17 mírně překonal odhady

Komerční banka

- Projekce výsledků za 2Q17

Erste Group

- Projekce výsledků za 2Q17

Kofola

- Dnes končí dobrovolná nabídka za 440 Kč/akcii

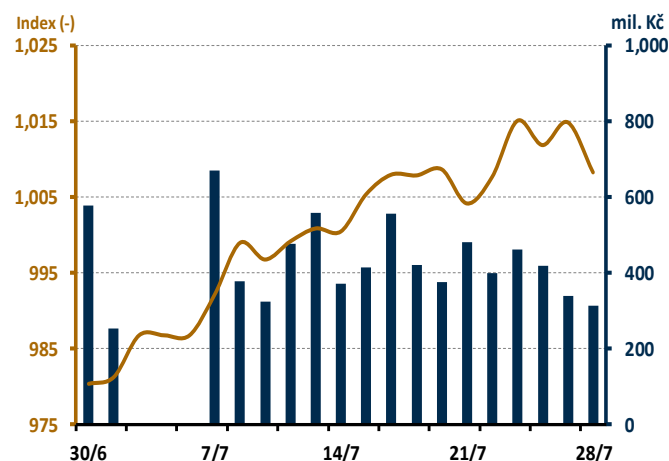
ČEZ

- Požár v elektrárně Dětmarovice

Makro

- Přichází první diskuze o zvyšování sazeb

Index PX



Výhled na tento týden

Tento týden se opět zaměříme na výsledkovou sezónu a o makroekonomické indikátory. **Začátek nového měsíce vždy přináší velké množství makroekonomických indikátorů.** Nejvíce sledovaná bude **páteční měsíční zaměstnanost v USA.** Celkově se domníváme, že si **trh udrží současnou pozitivní náladu.**

Na domácím trhu zveřejní ve středu svá čísla Komerční banka. Očekáváme, že **čistý zisk za 2Q dosáhne 3,4 mld. Kč** (či -11 % r/r). Meziroční propad je ovlivněn **mimořádným příjmem z prodeje podílu ve Visa v 2Q16.** Po očištění by **čistý zisk KB za 2Q17 měl růst o 12 % r/r.** Investoři se zaměří na informace ohledně **změny kapitálových požadavků** ze strany ČNB a ohledně plánované **změny na postu generálního ředitele.**

V pátek zveřejní svá čísla za 2Q17 Erste Group. Zde čekáme **čistý zisk 332 mil. EUR** (-42 % r/r). **Meziroční relativní propad je dán mimořádnými položkami v 2Q16** (prodej Visa apod.). Letošní kvartál se tak dostane více na obvyklou úroveň. Nečekáme výraznější tržní reakci.

Z makroekonomického výhledu se **v Číně zaměříme na úterní Caixin PMI průmyslu** (oček. beze změny m/m 50,4 bodu). **V USA se zaměříme na úterní ISM průmyslu** (oček. 56,1 po 57,8 bodech m/m), **čtvrteční ISM služeb** (oček. 56,9 po 57,4 bodech m/m), **podnikové objednávky** (oček. +1,9 po -0,8 % m/m) a **páteční měsíční zaměstnanosti** (oček. 180 po 222 tis. nových prac. míst m/m). **V Německu se zaměříme na páteční podnikové objednávky** (oček. 0,6 po 1,0 % m/m).

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Poslední červencový týden byla v hledáčku především **výsledková sezóna a zasedání Fedu**. V rámci **výsledkové sezóny byl uplynulý týden vůbec nejrušnější, co se počtu společností týče**. Prozatím se dají **výsledky za 2Q17 hodnotit pozitivně**, kdy na **tržbách příjemně překvapilo 73 % společností a na čistém zisku 77 % společností**. I pozitivní očekávání na růst jsou zatím **naplňována, kdy tržby rostou o 5,6 % a čistý zisk o 9,6 % r/r**. Fed na svém zasedání **zopakoval rétoriku z předchozího měsíce** ohledně výhledu měnové politiky. Uvedl, že svou **bilanci začne snižovat relativně rychle**. Současně však podotkl, že **nadále vnímá inflaci, která je pod cílem**. To stačilo, aby se **dolar podíval nad 1,17 k euru**. **Slábnoucí dolar** pak pomohl americkým akciím **posunout indexy na nová historická maxima**. Domácí index **PX zakončil týden na 1 008 bodech či +0,4 % t/t**.

Nejvíce klesající akcií týdne byla TMR (661 Kč -4,2 % t/t). Na titulu se neobjevila žádná kurzotvorná informace. Vzhledem k nízké likviditě může menší objednávka výrazně ovlivnit cenu. Naopak **nejvíce rostoucí akcií týdne byla Erste Group** (+2,6 % na 918 Kč). Erste Group profitovala z růstu evropského bankovního sektoru a současně byla podpořena zlepšením ratingu od Moody's (na A3 z Baa1).

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX (Česká republika)	1,008	0.4	0.6	9.4	13.6	846	1,027
ATX (Rakousko)	3,240	2.5	9.4	23.7	45.4	2,167	3,254
WIG 20 (Polsko)	2,360	0.7	-0.9	21.2	32.0	1,710	2,414
BUX (Maďarsko)	35,751	0.3	8.5	11.7	29.4	27,024	36,143
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,468	0.5	-2.7	5.4	16.9	2,907	3,659
Dow Jones (USA)	21,830	1.2	4.0	10.5	18.3	17,888	21,830
S&P500 (USA)	2,472	0.0	3.5	10.4	13.9	2,085	2,478
Nasdaq (USA)	6,375	-0.2	5.4	18.4	23.7	5,046	6,423

Reportované výsledky hospodaření

CME

CME minulý úterý zveřejnila hosp. výsledky za 2. čtvrtletí. Tržby dosáhly 181,9 mil. USD (+3,8 %), pod odhadem trhu 184 mil. i naším odhadem (183 mil.). Rozdíl je podle nás dán menšími tržbami v Rumunsku, kde výnosy po mimořádném 1. kvartálu (+20 % r/r) mírně klesly (-0,7 %). CME se ale podařilo zvýšit EBITDA marži více, než se čekalo (+3,0 p.b., oček. trhu a naše +1,3 p.b.). Důvodem je z našeho pohledu podstatně lepší výkonnost na Slovensku, kde se po převedení některých kanálů mezi placené obnovila ziskovost po slabém 1. čtvrtletí. Zisk EBITDA 61,2 mil. tak byl nad odhadem trhu 58,7 mil. USD a mírně lepší byl i provozní zisk (50,8 vs. 49,7 mil). Dle očekávání se výrazně zmenšila finanční ztráta po mimořádných faktorech v loňském 2Q a CME vykázala čistý zisk 27,9 mil. USD, nad odhadem trhu 23,3 a pod naším odhadem 31,7 mil.

Management ve zprávě uvedl, že nedávno oznámený prodej slovinských a chorvatských televizí bude znamenat, že CME by se v r. 2019 již mohla odklonit od redukce dluhu coby současného hlavního cíle. Výsledky hodnotíme díky lepší EBITDA marži jako mírně pozitivní navzdory slabším tržbám.

US GAAP kons., mil. USD	2Q17	2Q16	r/r	J&T e2Q17	Kons.
Tržby	181,9	175,2	3,8%	183,0	184,0
EBITDA	61,2	53,6	14,1%	58,4	58,7
marže	33,6%	30,6%	+3,0 p.b.	31,9%	31,9%
EBIT	50,8	43,9	15,8%	49,7	49,7
Finanční výsledek	-14,8	-179,9	n.m.	-13,0	-
Čistý zisk po minoritách	27,9	-141,3	n.m.	31,7	23,3
Zisk na akcii (USD)	0,1	-0,9	n.m.	0,2	-

Zdroj: J&T Banka, CME

O2 CR

O2 CR minulý pátek zveřejnilo výsledky za 2Q17, které jsou celkově v souladu s odhadem trhu. Čistý zisk lehce překonal odhad trhu kvůli nižším než očekávaným odpisům. Celkově tržby dosáhly 9,3 (+0,7 % r/r) vs. oček. 9,3 mld. Kč. Srovnání v jednotlivých segmentech je poněkud ztížené vzhledem ke změně účtování některých položek (mobilní vs. fixní telefonie či hrubé vs. čisté položky). Nicméně naši projekci v domácím mobilním segmentu pozitivně překvapil výsledek prodeje mobilních přístrojů (449 vs. oček. 350 mil. Kč). Naopak jako lehce nepříznivý vnímáme mezikvartální vývoj počtu klientů, kde je pod tlakem i počet klientů na smlouvu (-6 vs. oček. +15 tis. nových klientů). Tržby ze Slovenska s 1,74 (+8,8 % r/r) vs. oček. 1,70 mld. Kč rovněž lehce pozitivně překvapily.

Akciový trh – Pražská burza

EBITDA s 2,56 (+0,4 % r/r) vs. oček. 2,54 mld. Kč byla v souladu s odhadem trhu. Naše projekce byla mírně konzervativnější (2,5 mld. Kč). Následně menší než odhadované odpisy (802 vs. naše projekce 820 mil. Kč) znamenaly EBIT ve výši 1,76 (+4,8 % r/r) vs. oček. 1,68 mld. Kč. Následně i čistý zisk s 1,35 (+3,0 % r/r) vs. oček. 1,31 mld. Kč mírně překonal odhady.

Celkově vnímáme výsledky neutrálně až mírně pozitivně vzhledem k lehkému překonání odhadů na čistém zisku. Srovnání nicméně lehce znesnadňují změny v účtování některých položek. Investory bude především zajímat vývoj tržeb z roamingu po zavedení EU regulace.

mil. Kč	2Q17	2Q16	r/r	J&T e2Q17	Kons.
Tržby	9 269	9 204	0,7 %	9 208	9 300
EBITDA	2 560	2 550	0,4 %	2 498	2 539
marže	27,6 %	27,7 %	-0,1 p.b.	27,1 %	27,3 %
EBIT	1 759	1 679	4,8 %	1 678	1 679
Čistý zisk	1 347	1 308	3,0 %	1 322	1 311

Zdroj: O2 CR, J&T Banka

Očekávané výsledky hospodaření

Komerční banka

Komerční banka (KB) oznámí své výsledky hospodaření za 2. čtvrtletí tohoto roku ve středu 2. srpna před otevřením trhu. Na úrovni čistého zisku očekáváme výsledek 3 387 mil. Kč, meziroční propad o 11 % je způsoben mimořádným výnosem z prodeje podílu ve Visa ve 2Q 2016.

Na příjmové straně by k žádným výraznějším změnám dosavadních trendů dojít nemělo. To znamená především další mírný pokles úrokových výnosů a pokračující propad výnosů z poplatků a provizí. Výnosy z finančních operací by měly být nižší oproti prvnímu kvartálu, kde pomohla zvýšená aktivita klientů před ukončením měnových intervencí ČNB. V meziročním srovnání je pak výrazný propad způsoben mimořádným ziskem z prodeje podílu ve Visa (959 mil. Kč) ve 2Q 2016.

Provozní náklady by měly být meziročně mírně vyšší (+0,5 % r/r). Očekáváme další růst personálních nákladů (+3 % r/r) a ostatních provozních nákladů (+4,5 % r/r). Nižší by naopak měly být náklady spojené s platbami do regulatorních fondů a také odpisy vzhledem k prodeji některých budov. Za celé první pololetí by provozní náklady, po očištění o jednorázové výnosy z prodeje budovy Na příkopech v 1Q17 (817 mil. Kč), měly být vyšší o necelé 2 % r/r.

Opravné položky očekáváme nadále na velmi nízké úrovni vzhledem k pokračujícímu růstu ekonomiky, růstu mezd a rekordně nízké nezaměstnanosti. Tyto náklady vykazují v jednotlivých kvartálech výraznou volatilitu a je obtížné je projektovat. V prvním čtvrtletí banka reportovala dokonce záporné rizikové náklady vzhledem k tomu, že rozpouštění opravných položek bylo vyšší než jejich vytváření. Je tedy možné, že se podobného pozitivního překvapení dočkáme i tentokrát.

Zisk před zdaněním by podle naší projekce měl klesnout ve 2Q o 11 % r/r, za celé první pololetí pak vzrůst o 8 % r/r na 9 024 mil. Kč. Po očištění o výše zmíněný prodej budovy v 1Q17 a podíl ve Visa ve 2Q16 by byl zisk před zdaněním za 2Q meziročně vyšší o 12 % a za celé první pololetí pak o 10 %. Za tímto růstem jsou především nižší rizikové náklady.

Investoři se kromě samotných čísel zaměří především na případné změny v celoročním výhledu a reakci na zvýšení kapitálových požadavků (proticyklické rezervy) ze strany ČNB. Zajímavé bude také sledovat, zda změna na pozici generální ředitele, kde bude Albert Le Dirac h nahrazen od 3. srpna Janem Juchelkou, povede k nějakým změnám ve strategii banky.

Kons., IFRS (mil. Kč)	J&T e2Q17	2Q16	r/r	J&T e1H17	1H16	r/r
Provozní výnosy	7 657	8 583	-11%	15 478	16 277	-5%
Čistý úrokový výnos	5 165	5 211	-1%	10 330	10 444	-1%
Poplatky & provize	1 607	1 708	-6%	3 171	3 408	-7%
Výnosy z fin. operací	845	1 626	-48%	1 896	2 360	-20%
Provozní náklady	-3 330	-3 317	0%	-6 491	-7 196	-10%
Provozní zisk	4 327	5 266	-18%	8 987	9 081	-1%
Opravné položky	-155	-563	-72%	-71	-788	-91%
Zisk před zdaněním	4 225	4 749	-11%	9 024	8 390	8%
Čistý zisk	3 387	3 800	-11%	7 467	6 693	12%

Zdroj: Komerční banka, J&T Banka

Akciový trh – Pražská burza

Erste Group

Erste Group oznámí své výsledky hospodaření za 2Q 2017 v pátek 4. srpna před otevřením trhu. Na úrovni čistého zisku očekáváme výsledek 332 mil. EUR. Výrazný meziroční propad je způsoben mimořádným ziskem z prodeje podílu ve Visa a rozpouštěním rezerv ve 2Q 2016.

Úrokové výnosy by měly být v meziročním srovnání nižší o 3 %. Pozvolný růst úvěrů stále plně nekompenzuje propad úrokových výnosů především z držených dluhopisů. Relativně stabilní po propadu v minulém roce by měly být výnosy z poplatků, kde na jednu stranu pokračuje silný konkurenční tlak, na druhou stranu však s rostoucí ekonomikou roste také aktivita klientů.

Provozní náklady by měly pokračovat v mírném růstu v souladu s celoročním výhledem managementu, který počítá s meziročním růstem v rozmezí 1 – 2 %.

Rizikové náklady by měly zůstat opět na velmi nízké úrovni vzhledem k pozitivnímu vývoji ekonomiky a nízké nezaměstnanosti v regionu.

Ostatní náklady a výnosy zahrnují především bankovní daně, kde došlo od začátku tohoto roku k výraznému poklesu. Výsledek ve 2Q minulého roku byl pak ovlivněn prodejem podílu ve VISA (139 mil. EUR).

Zveřejněná čísla by tentokrát měla být bez výraznějších mimořádných vlivů. Zlepšující se ziskovost je tažena nízkými rizikovými náklady a poklesem bankovních daní. Na provozní úrovni nadále pokračuje poměrně výrazný pokles, který je výsledkem klesajících provozních výnosů a růstu nákladů.

Akcie banky přidaly v tomto roce již přes 30 %, což je více, než je růst celého evropského bankovního sektoru (+16 %). Z našeho pohledu současná cena již reflektuje pozitivní vývoj v regionu a prostor pro další růst je z velké části vyčerpán. Naopak jakékoliv zklamání může vyvolat výraznější vybírání zisků a korekci dosavadního růstu.

Kons., IFRS (mil. EUR)	J&T e2Q17	2Q16	r/r	J&T e1H17	1H16	r/r
Čisté úrokové výnosy	1 072	1 102	-3%	2 123	2 194	-3%
Poplatky a provize	447	442	1%	905	885	2%
Ostatní výnosy	129	144	-10%	238	238	0%
Provozní výnosy	1 648	1 687	-2%	3 266	3 317	-2%
Provozní náklady	-987	-972	2%	-2 005	-1 980	1%
Provozní zisk	661	716	-8%	1 260	1 336	-6%
Opravné položky	-71	31	-332%	-137	-26	430%
Ostatní náklady a	-45	93	-148%	-144	-44	228%
Zisk před zdaněním	545	840	-35%	980	1 267	-23%
Daň z příjmů	-114	-174	-34%	-210	-279	-25%
Menšinové podíly	-99	-98	1%	-176	-146	20%
Čistý zisk	332	567	-42%	594	842	-29%

Zdroj: Erste Group, J&T Banka

Zprávy ze společností

CME

Na konferenčním hovoru management CME potvrdil výhled na zisk EBITDA, který má letos vzrůst o 13-17 % při konst. měnových kurzech. Totéž platí i pro pokračující operace, tj. po vyloučení Slovinska a Chorvatska, které budou prodány. Volné cash flow (bez splátek úroků) má nadále činit 105-120 mil. USD i při vyloučení zmíněných dvou zemí. Tedy z pohledu cash flow jde o mírné zlepšení výhledu. Management se však zaměřil hlavně na redukci dluhu. Díky prodeji slovinských a chorvatských televizí a platbě za konverzi warrantů od Time Warneru očekává, že zadlužení čistý dluh/EBITDA klesne letos pod 5 (ze současných cca 6) a až ke 3 na konci příštího roku. To by od r. 2019 otevřelo cestu i k jiné alokaci prostředků než na splátky dluhu. Management nicméně zatím nemá představu, kam až by zadlužení mělo klesnout. Konkurenční firmy ze sektoru jsou výrazně méně zadlužené (čistý dluh/EBITDA okolo 1).

Akciový trh – Pražská burza

Kofola Dnes (31. 8.) bude ukončena dobrovolná nabídka na akcie Kofola za 440 Kč/akcii. Jen připomínáme, že bude odkoupeno až 5 % všech akcií. Nabídky se může účastnit i Enterprise Investors (druhý největší akcionář), což výrazně limituje možnou úspěšnost následného uspokojení. Důvodem je fakt, že objednávky budou uspokojovány proporcionalně.

ČEZ V pátek (28. 7. 2017) začalo hořet v elektrárně ČEZu v Dětmarovicích. Elektrárna je odstavena. Podle předběžných odhadů by škoda měla být nižší než 100 mil. Kč (cca 0,19 Kč na akcii). Předpokládáme, že ČEZ má jak pojištění majetku tak pojištění přerušování výroby. Pojišťovny by se tak měly podílet na likvidaci události. Událost se stala v pátek a akcie ČEZu (0,0 %, 399,9 Kč) na ni nereagovaly.

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	1,933.1	-34.1	74.2	-32.6	86.7	-27.8

Poznámka: Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%) rel. (%)*		Rok (%) rel. (%)*		Roční historie min max		Týdenní objem mil. Kč rel. (%)	
CME	96.5	1.6	-2.7	-3.3	70.0	49.6	53	108	50,330	71
CEZ	400	-0.2	-7.3	-7.9	-14.7	-25.0	393	473	607,701	-26
Erste	918	2.6	4.2	3.6	44.5	27.2	611	928	252,862	-23
Fortuna	144	1.1	27.0	26.3	61.4	42.0	85	144	14,562	-96
Kofola	424	-0.5	6.2	5.6	-3.4	-15.0	353	446	1,421	-95
KB	946	-1.3	-0.4	-1.0	-1.3	-13.2	809	990	501,490	-26
Moneta	80	1.2	1.1	0.5	6.6	-6.2	72	91	291,247	-58
O2 CR	284	1.6	-2.4	-3.0	17.3	3.2	217	297	70,469	-73
Pegas	1,012	-0.3	20.5	19.7	26.3	11.2	753	1,027	25,010	-60
PMCR	15,000	-2.9	10.9	10.2	12.9	-0.7	12,040	15,643	45,507	-20
Stock	48.0	-1.1	-14.4	-14.9	-9.5	-20.4	45	60	8,469	12
TMR	661	-4.2	-1.3	-1.9	2.5	-9.8	655	735	535	-99
Unipetrol	294	-2.5	8.7	8.0	69.9	49.5	171	308	28,274	-50
VIG	666	1.5	4.1	3.5	39.8	23.0	447	687	34,976	-32

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
	2016	2017e	2016	2017e	2016	2017e	2016	2017e			
CME	n.a.	14.3	1	1	11.7	9.6	2.6	2.5	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	14.8	15.7	1.1	1.1	6.1	6.5	1.7	1.8	534 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	25	n.a.	2.7	n.a.	13	n.a.	2.7	n.a.	V revizi	Držet	Neutrální
Kofola	27.6	35.3	1.3	1.3	9.6	10.8	1.5	1.4	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.7	17.8	2.4	2.5	8.7	9.4	2.4	2.5	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	24.1	13.8	1.7	1.6	7.7	7.2	1.7	1.6	860 Kč	Koupit	Pozitivní
PMCR	16	14.3	3.9	3.8	11.3	10	3.9	3.8	12 705 Kč	Držet	Neutrální
Stock	15.3	n.a.	1.4	n.a.	7.1	n.a.	1.4	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	61.9	n.a.	2.1	n.a.	6.8	n.a.	2.1	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	6.7	n.a.	0.6	n.a.	4.5	n.a.	0.6	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
KB	13.1	14.8	1.8	1.7	1 015 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10	12.1	1.5	1.6	108 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	12	14.1	1.3	1.2	31 EUR	Držet	Neutrální
VIG	11.4	10.9	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

Ve čtvrtek 3. srpna zasedne bankovní rada ČNB k řešení otázky měnové politiky. Pravděpodobně půjde o zasedání, na kterém se bude poprvé od roku 2008 hlasovat o zvyšování sazeb. Trh se lehce přiklání k tomu, že ke zvýšení sazeb dojde již v srpnu, my očekáváme tento krok až v září. Ovšem než samotné zvýšení sazeb bude rozhodující výhled, tj. zda zvýšení sazeb ve 3Q je spíše izolovaný krok nebo začátek cyklu postupného zvyšování sazeb.

		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 k euru pokračovala ve velmi klidném obchodování lehce nad úrovní 26,0 CZK/EUR. Na začátku týdne koruna opakovaně zkoušela prorazit hranici 26 CZK/EUR, ale žádný pokus k výraznějšímu posílení nevedl a na konci týdne se koruna stabilizovala kolem 26,05 CZK/EUR. Klidný vývoj měly i ostatní měny v regionu.

Krátkodobě koruna může pokračovat v klidném vývoji a může opět testovat hranici 26 CZK/EUR. Impulzem může být zasedání ČNB (čtvrtek) a riziko případného zvýšení sazeb. Za střednědobé riziko stále považujeme korekci koruny kvůli velkému překoupení trhu do korun. 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 většinu minulého týdne obchodovala v pásmu 22,2-22,4 CZK/USD. Razantní posilování se zastavilo, i tak se na konci týdne koruna krátce dostala pod 22,2 CZK/USD, což jsou nová maxima koruny od prosince 2014. Výkyvy do obchodování přinášely změny dolaru k euru, protože vývoj koruny k euru byl relativně klidný.

Krátkodobě by se koruna měla dále stabilizovat, ovšem předchozí razantní posílení dále zvyšuje šance na korekci. Dlouhodobý výhled zůstává ve směru pozvolného posílení koruny.

USD/EUR

Dolar k euru se v první polovině týdne obchodoval kolem 1,165 USD/EUR, ale v druhé polovině postupně klesl na 1,175 USD/EUR, což je nejslabší úroveň dolaru od ledna 2015. Ze středního zasedání Fedu si trh vybral hlavně holubičí tóny, což vedlo k mírnému oslabení dolaru. Ve čtvrtek dolar sice mírně korigoval své ztráty, ale v pátek se zase vrátil na 1,175 USD/EUR.

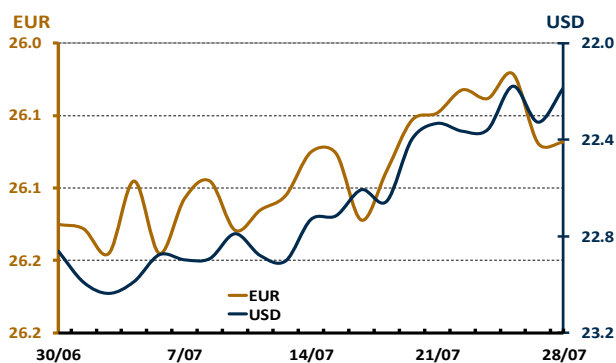
Dolar by se mohl lehce stabilizovat nad 1,17 USD/EUR, ale předchozí razantní oslabení zvyšuje šance na korekci. Impulzem mohou být makrodata během týdne včetně dat z trhu práce (pátek). Ve střednědobém výhledu nadále čekáme, že dolar se může vrátit do pásma 1,10 -1,15. Na konci roku může dojít k mírnému posílení eura.

RUB/USD

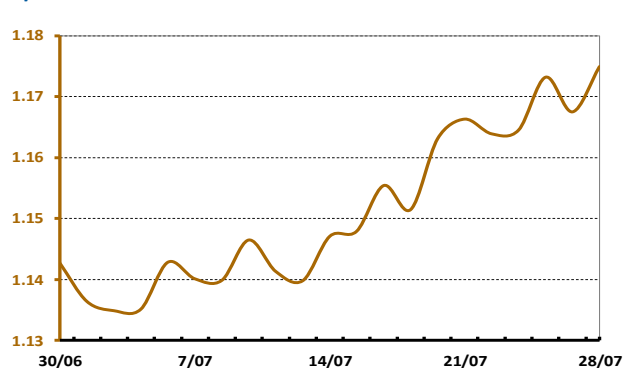
Rubl k dolaru se celý týden v klidu obchodoval těsně pod úrovní 60 RUB/USD. Rubl překvapivě vůbec nereagoval na výrazný růst cen ropy během týdne. Bez reakce také přešel páteční zasedání centrální banky.

Krátkodobě má asi vyšší šanci mírné posílení rublu vzhledem k růstu cen ropy. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

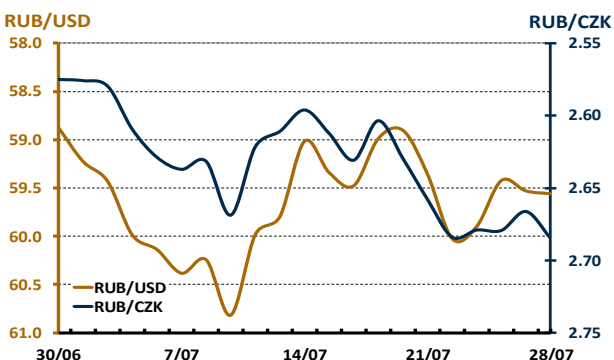
Koruna



EUR/USD



Rubl



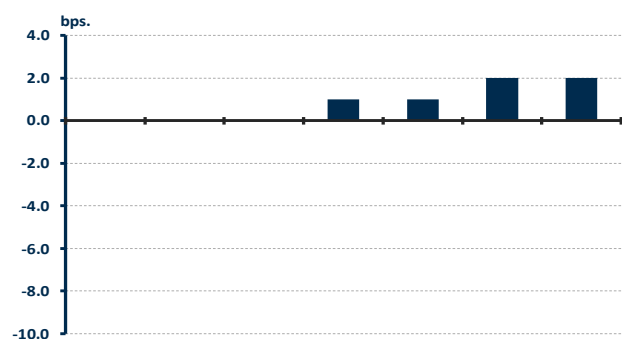
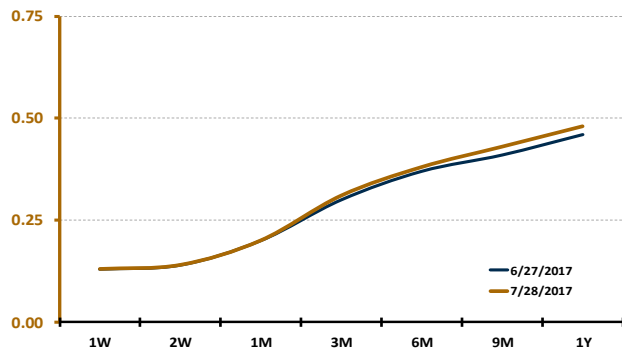
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	26.07	-0.1	3.7	3.6	3.7	26.0	27.1	26.1	26.0
CZK/USD	22.19	0.7	12.1	15.8	10.0	22.2	26.0	22.1	21.9
CZK/GBP	29.14	-0.4	10.1	8.7	10.3	29.0	32.3	29.1	28.9
USD/EUR	1.175	-0.7	-7.5	-10.5	-5.7	1.04	1.18	1.18	1.19
RUB/USD	59.559	-0.3	-4.2	3.3	12.3	55.82	66.98	-	-
RUB/CZK	2.685	-1.0	-14.6	-10.8	2.1	2.21	2.77	-	-

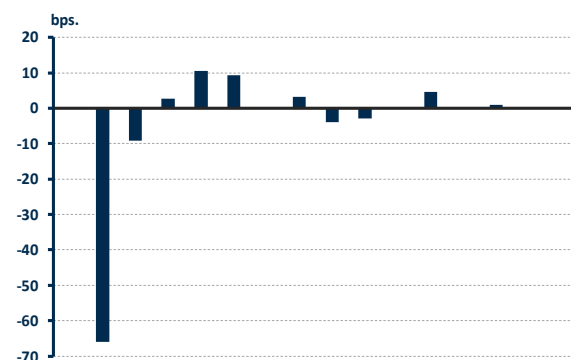
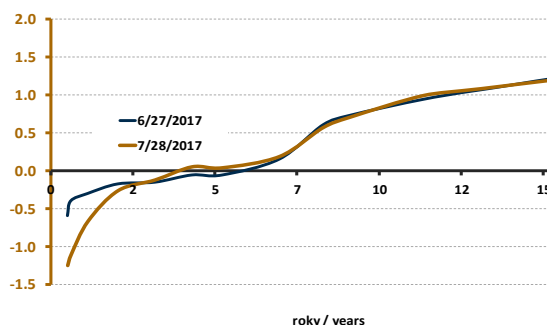
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.14	0	0	-1	-1	0.14	0.15	n.a.
3M	0.31	1	2	3	2	0.27	0.31	0.50
6M	0.38	0	2	3	2	0.35	0.38	0.65
1 rok	0.48	0	3	4	3	0.43	0.48	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	1,526.5	-86.0	58.6	-85.6	68.6	-84.6

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

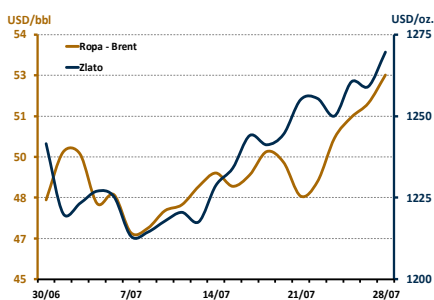
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/17	9-Nov-17	100.46	-1	0	-1.68	-8.1	0.3
SD 0.85/18	17-Mar-18	101.26	2	51	-1.15	-8.9	0.6
SD 3.85/21	29-Sep-21	115.83	-30	0	0.04	5.3	3.8
SD 1.00/26	26-Jun-26	102.55	-14	0	0.70	1.6	8.6
SD 0.85/30	15-May-30	98.45	28	0	1.08	-2.4	12.1

Komodity

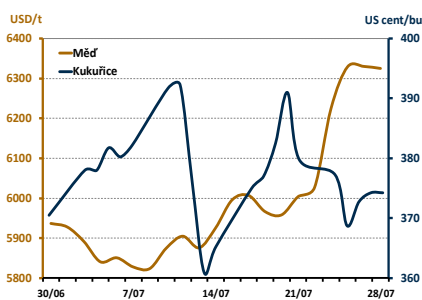
Minulý týden byl pro komodity pozitivní. Široké indexy si připsaly zisky 2-4 % t/t, odmazaly ztráty z předchozích týdnů a dostaly se na nejvyšší úroveň od začátku června. Významným faktorem byl vývoj cen ropy (+9 % t/t), která zaznamenala nejvyšší týdenní nárůst za 8 měsíců a dostala se nejvýše od konce května - Brent (53 USD), WTI (50 USD). Sentiment u ropy zlepšil opakovaný pokles zásob v USA, který naznačil, že se mohou dovírat nůžky mezi nabídkou a poptávkou. Další faktorem může být i oslabování dolaru v posledních týdnech. Technické kovy v průměru přidaly kolem 3 procent, drahé kovy přes 1 % t/t. Kombinace slabšího dolaru a nízkých výnosů pomohly zlatu (1 % t/t) na 7týdenní maximum (1 270 USD). Zemědělské plodiny v průměru ztratily přes 1 % t/t.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	52.5	9.3	2.1	-7.6	23.0	41.8	57.1
ropa - WTI	49.7	8.6	1.5	-7.5	20.8	39.5	54.5
Zlato	1,270	1.2	0.4	10.2	-4.9	1,128	1,364
Elektřina	31.2	-1.3	5.8	-0.5	12.4	25.2	35.5
Uhlí	74.3	0.3	11.5	5.7	20.2	55.5	77.8
Hliník	1,907	-0.4	-0.9	12.6	18.5	1,565	1,972
Měď	6,325	5.3	11.1	14.3	29.2	4,607	6,225
Pšenice	481.0	-3.7	16.3	17.9	17.2	361	539
Kukuřice	374.25	-1.4	3.4	6.3	13.0	302	392
Sója	1,001	-0.8	5.8	0.4	-0.3	904	1,075

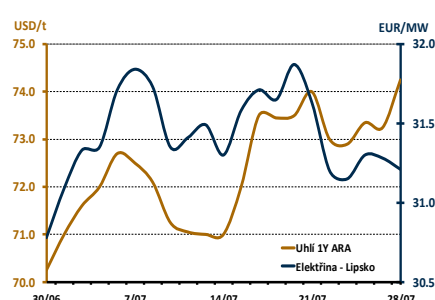
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
31/7/17	11:00	Eurozóna	CPI	07/17	-	1.3% r/r	1.3% r/r
31/7/17	11:00	Eurozóna	Nezaměstnanost	06/17	-	9.2%	9.3%
31/7/17	14:00	Polsko	CPI	07/17p	-	-	1.5% r/r
31/7/17	15:45	USA	Index nákupních manažerů Chicaga	07/17	-	60	65.7
31/7/17	-	-	Heineken	-	-	-	EUR 2.70
31/7/17	-	-	HSBC	-	-	USD 0.17	USD 0.05
31/7/17	-	-	Sanofi-Aventis	-	-	EUR 1.76	EUR 3.42
31/7/17	-	-	Veolia	-	-	EUR 0.05	EUR 0.56
1/8/2017	9:30	ČR	Index nákupních manažerů průmyslu	07/17	56.8	56.2	56.4
1/8/2017	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	07/17f	-	56.8	56.8
1/8/2017	11:00	Eurozóna	HDP	Q2/17p	-	2.1% r/r	1.9% r/r
1/8/2017	11:00	Eurozóna	HDP	Q2/17p	-	-	1.9% r/r
1/8/2017	16:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra průmyslu	07/17	-	56.4	57.8
1/8/2017	-	-	Sears, Roebuck	-	-	USD -0.01	USD -0.23
1/8/2017	-	-	Sprint Nextel	-	-	USD -0.01	USD -0.23
1/8/2017	-	-	Xerox	-	-	USD 0.80	USD 3.28
1/8/2017	-	ČR	ČEZ: Výplata dividendy	07/08	-	33 Kč	40 Kč
1/8/2017	-	-	Allstate	-	-	USD 0.88	USD 5.60
1/8/2017	-	-	Apple	-	-	USD 1.57	USD 8.55
1/8/2017	-	-	Devon Energy	-	-	USD 0.33	USD 0.84
1/8/2017	-	-	Pfizer	-	-	USD 0.66	USD 1.83
1/8/2017	-	-	Thomson Reuters Corporation	-	-	USD 0.52	USD 1.56
1/8/2017	-	-	Yahoo!	-	-	-	Error 2015
1/8/2017	-	-	BP	-	-	USD 0.04	USD 0.11
1/8/2017	-	-	Infineon Technologies	-	-	EUR 0.23	EUR 0.69
1/8/2017	-	-	Intesa Sanpaolo	-	-	EUR 0.07	EUR 0.13
1/8/2017	-	-	Rolls-Royce	-	-	-	GBP -2.20
2/8/2017	-	-	AIG	-	-	USD 1.20	USD 1.02
2/8/2017	-	-	Entergy	-	-	USD 1.18	USD 6.72
2/8/2017	-	-	Exelon	-	-	USD 0.52	USD 2.59
2/8/2017	-	-	Gillette	-	-	USD 0.36	USD 1.27
2/8/2017	-	-	Occidental Petroleum	-	-	USD 0.09	USD -0.09
2/8/2017	-	-	Southern	-	-	USD 0.71	USD 2.99
2/8/2017	-	-	Time Warner	-	-	USD 1.19	USD 6.13
2/8/2017	-	-	Williams Companies	-	-	USD 0.20	USD 1.00
2/8/2017	-	-	Tesla Motors	-	-	USD -1.86	USD -4.98
2/8/2017	-	-	Generali	-	-	EUR 0.41	EUR 1.34
2/8/2017	-	-	BAE Systems	-	-	GBP 0.19	GBP 0.29
2/8/2017	-	-	Commerzbank	-	-	EUR 0.07	EUR 0.26
2/8/2017	-	-	Deutsche Lufthansa	-	-	EUR 1.02	EUR 3.69
2/8/2017	-	-	ING Groep	-	-	EUR 0.34	EUR 1.18
2/8/2017	-	-	Rio Tinto	-	-	USD 2.41	USD 2.57
2/8/2017	-	-	Societe Generale	-	-	EUR 1.28	EUR 4.28
2/8/2017	-	-	UniCredit	-	-	EUR 0.34	EUR -9.72
2/8/2017	-	-	Magyar Telekom	-	-	HUF 7.5	HUF 46
2/8/2017	-	-	Bank Pekao	-	-	PLN 1.99	PLN 7.83
2/8/2017	-	ČR	Komerční banka: Výsledky za 2Q17	2Q17	3 387 mil. Kč	-	3 800 mil. Kč
3/8/2017	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	07/17f	-	55.4	55.4
3/8/2017	11:00	Eurozóna	Maloobchodní tržby	06/17	-	2.5% r/r	2.6% r/r
3/8/2017	11:00	Eurozóna	Maloobchodní tržby	06/17	-	-	2.6% r/r
3/8/2017	13:00	ČR	ČNB: Úrokové sazby	-	0.05%	0.25%	0.05%
3/8/2017	13:00	Británie	BOE rozhodnutí o úrok. sazbách	-	-	0.3%	0.3%
3/8/2017	16:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra služeb	07/17	-	56.9	57.4
3/8/2017	16:00	USA	Průmyslové zakázky	06/17	-	2.8% m/m	-0.8% m/m
3/8/2017	16:00	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	06/17f	-	6.0% m/m	6.5% m/m
3/8/2017	-	-	Avon Products	-	-	USD 0.06	USD 0.03
3/8/2017	-	-	Duke Energy	-	-	USD 1.01	USD 4.15
3/8/2017	-	-	IntercontinentalExchange	-	-	USD 0.76	USD 2.43
3/8/2017	-	-	Motorola	-	-	USD 1.04	USD 4.21
3/8/2017	-	-	Viacom	-	-	USD 1.05	USD 3.57
3/8/2017	-	-	Adidas	-	-	EUR 1.37	EUR 5.59
3/8/2017	-	-	AXA	-	-	EUR 1.22	EUR 2.48
3/8/2017	-	-	BMW	-	-	EUR 3.14	EUR 11.22
3/8/2017	-	-	Beiersdorf	-	-	EUR 1.68	EUR 3.13
3/8/2017	-	-	Credit Agricole	-	-	EUR 0.32	EUR 0.95
3/8/2017	-	-	Deutsche Telekom	-	-	EUR 0.29	EUR 0.06
3/8/2017	-	-	Hellenic Telecommun	-	-	EUR 0.15	EUR 0.29
3/8/2017	-	-	Merck	-	-	EUR 1.55	EUR 3.59
3/8/2017	-	-	Siemens	-	-	EUR 1.61	EUR 7.13
4/8/2017	8:00	Německo	Průmyslové zakázky	06/17	-	0.5% m/m	1.0% m/m
4/8/2017	9:00	ČR	Maloobchodní tržby	06/17	7.0% r/r	5.5% r/r	5.3% r/r
4/8/2017	14:30	USA	Změna počtu pracovních míst (bez zemědělství)	07/17	-	180k	222k
4/8/2017	14:30	USA	Nezaměstnanost	07/17	-	4.3%	4.4%
4/8/2017	-	-	Allianz	-	-	EUR 3.92	EUR 14.35
4/8/2017	-	-	Andritz	-	-	EUR 0.77	EUR 2.80
4/8/2017	-	-	Royal Bank Of Scotland	-	-	GBP 0.05	GBP -0.49
4/8/2017	-	-	MOL	-	-	HUF 1	HUF 3,154
4/8/2017	-	ČR	Erste Group: Výsledky za 2Q17	2Q17	332 mil. EUR	-	567 mil. EUR

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 akci (*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*)

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 vlastního organizačního 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.