



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX	1,026	1.8	2.4	11.3	19.9	846	1,027
CZK/EUR	26.12	-0.2	2.7	3.4	3.5	26.02	27.13
CZK/USD	22.19	0.0	10.1	15.8	9.5	21.94	26.01
PRIBOR 6M	0.47%	9bb	11bb	12bb	11bb	0.35%	0.47%
10letý SD 1.00/26	0.70%	0bb	6bb	29bb	40bb	0.22%	0.95%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	95	-1.4
CEZ	399	-0.2
Erste	960	4.6
Fortuna	143	-0.5
Kofola	406	-4.2
KB	985	4.1
Moneta	78.8	-1.1
O2 CR	284	0.0
Pegas	1,017	0.5
PMCR	15,499	3.3
Stock	48	-0.9
TMR	680	2.9
Unipetrol	294	-0.1
VIG	671	0.8

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,435	6,738
mil. EUR	93	258

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

Komerční banka

- Výsledky za 2Q výrazně překonaly odhady

Erste Group

- Výsledky nad odhady, výhled nezměněn

ČEZ

- 2Q17 vylepší jednorázové položky, potvrzení cílů

- Dostavba jaderných elektráren

- Výroba v elektrárně Dětmarovice před spuštěním

Moneta

- Projekce výsledků za 2Q17

Kofola

- Očekávané výsledky za 2Q17

O2 CR

- Prodloužení možnosti využívání značky o další 4,5 roky

- Prezident podepsal nový zákon o telekomech

Unipetrol

- Trend silných marží pokračuje

Pegas Nonwovens

- Smlouva na novou linku

Fortuna

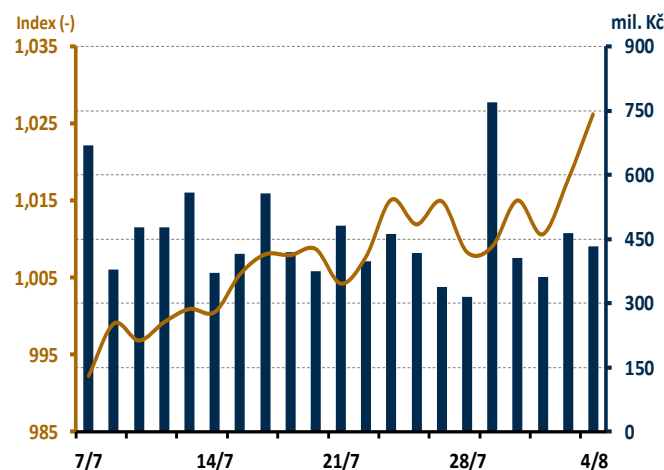
- Valná hromada schválila rumunské akvizice

Makro

- ČNB zvedla sazby, ale představila opatrný výhled

- Maloobchodní tržby v červnu pokračovaly v růstu

Index PX



Výhled na tento týden

Tento týden bude chudý na významné politické či ekonomické události. Za zmínku stojí **schůzka ropného sdružení OPEC**, které ve čtvrtek vydá zprávu o ropném trhu a plnění kvót. Cena ropy se nicméně v posledních týdnech vrátila z červnových minim k 50 USD/barel. Výsledková sezóna již z největší části také odeznívá. **Vzhledem k očekávané absenci významných událostí nevidíme důvody pro výraznější pohyby indexů a máme tak neutrální výhled.**

Z domácích zpráv se zaměříme na **výsledkovou sezónu. V pondělí očekáváme, že Kofola představí 16% pokles EBITDA r/r** (na 302 mil. Kč) kvůli nadále slabé výkonnosti polské divize a vyšším provozním nákladům (personální a ceny cukru).

Úterní čísla ČEZu pozitivně ovlivní 3,7 mld. Kč vztahujících se k prodeji akcií MOL a dále 1,2 mld. Kč za prodej bytového fondu v Písnici. Zisk EBITDA čekáme ve výši 11,5 mld. Kč (-12,4 % r/r). Meziroční pokles je z našeho pohledu dán nižší realizovanou cenou elektřiny. **Očekáváme, že ČEZ potvrdí celoroční cíle (EBITDA 52 mld. Kč a č. zisk 17 mld. Kč).**

Ve čtvrtek zveřejní čtvrtletní zprávu Moneta. Očekáváme výrazný pokles úrokových výnosů (konkurence). Na druhou stranu by měl postupně akcelarovat růst úvěrového portfolia. **Č. zisk čekáme na úrovni 885 mil. Kč (-26 % r/r). Oproti celoročnímu výhledu managementu vidíme riziko nesplnění u celkových výnosů (min. 10,3 mld. Kč). Očekávaný celoroční zisk na úrovni 3,5 mld. Kč stále vidíme jako dosažitelný.** Ve středu rovněž reportuje výsledky společnost Stock Spirits.

Z makroekonomických zpráv v úterý oznámí Čína vývoj zahraničního obchodu za červenec (vývozy oček. +11 % r/r, dovozy +18 % r/r). Úzce sledovaná budou data o **páteční americké inflaci** (oček. +1,8 % r/r po 1,6 %), která by mohla svým růstem utvrdit Fed v záměru dále utahovat měnovou politiku.

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Začátek nového měsíce a s tím spojená série makrodat většinou výraznější impulz na finanční trhy nepřinesly. Výjimkou byla pouze v pátek silnější data z amerického trhu práce, přičemž míra nezaměstnanosti klesla na 16leté minimum (4,3 %) a pokračoval pozvolný růst mezd (2,5 % r/r). Tyto údaje zlepšily sentiment nejen na amerických trzích, ale i v Evropě, ale hlavně na kurzu dolaru. K euru dolar v pátek posílil přes 1 % na 1,175 USD/EUR a odmazal předchozí týdenní oslabování. Ve čtvrtek domácí ČNB poprvé po 9 letech zvedla úrokové sazby o 20 bazických bodů na 0,25 %, ale nakonec to výraznější dopad nemělo ani na kurz koruny, ani na akcie a dluhopisy, a to hlavně kvůli opatrnému výhledu banky na další vývoj sazeb.

Za celý týden americké a evropské akciové indexy přidaly 1-2 procenta hlavně díky pátečnímu obchodování. Index PX pražské burzy v pátek zavřel na 1026 bodech (+1,8 % t/t).

Nejlépším titulem minulého týdne se stala Erste Group. Po lepších výsledcích za 2Q17 posílila o 4,59 % t/t (960,1 Kč). Naopak nejhorší výkonost měla Kofola, která před výsledky ztratila 4,22 % t/t (na 406 Kč).

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX (Česká republika)	1,026	1.8	2.4	11.3	19.9	846	1,027
ATX (Rakousko)	3,260	0.6	7.4	24.5	49.0	2,188	3,260
WIG 20 (Polsko)	2,380	0.8	0.0	22.2	30.8	1,710	2,414
BUX (Maďarsko)	36,678	2.6	13.6	14.6	33.0	27,311	36,678
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,507	1.1	-3.3	6.6	19.6	2,932	3,659
Dow Jones (USA)	22,093	1.2	5.4	11.8	20.4	17,888	22,093
S&P500 (USA)	2,477	0.2	3.7	10.6	14.4	2,085	2,478
Nasdaq (USA)	6,352	-0.4	4.5	18.0	22.9	5,046	6,423

Reportované výsledky hospodaření

Komerční banka

Komerční banka dosáhla ve 2Q 2017 čistého zisku ve výši 3 616 mil. Kč, výrazně nad odhady trhu (3 238 mil. Kč). Pozitivní překvapení pramení z vyšších výnosů z finančních operací, kde se projevil zvýšený zájem klientů o zajišťovací operace v souvislosti s posilováním koruny a očekávaným růstem úrokových sazeb, a z opravných položek, které trh sice očekával na nízké úrovni (-362 mil. Kč), nicméně KB reportovala dokonce kladný výsledek (19 mil. Kč). To znamená vyšší rozpouštění dříve vytvořených opravných položek než tvorba nových. Meziroční propad je způsoben mimořádným ziskem z prodeje podílu ve VISA (959 mil. Kč) ve 2Q16. Po očištění by provozní výnosy a provozní zisk vzrostly o 2 % r/r a čistý zisk o 18 % r/r. Kapitálová přiměřenost vzrostla na 16,5 % (z 16,2 % na konci minulého roku).

Celkově hodnotíme výsledky pozitivně vzhledem k výraznému překonání odhadů. Banka je schopna profitovat z příznivého ekonomického prostředí a předpokládané brzké zvyšování úrokových sazeb ze strany ČNB by mohlo dále pomoci k stabilizaci úrokových marží.

Kons., IFRS (mil. Kč)	2Q17	2Q16	r/r	J&T e2Q17	Kons.
Provozní výnosy	7 809	8 585	-9%	7 657	7 676
Čistý úrokový výnos	5 148	5 213	-1%	5 165	5 199
Poplatky & provize	1 661	1 708	-3%	1 607	1 605
Ostatní výnosy	1 000	1 664	-40%	885	872
Provozní náklady	-3 353	-3 317	1%	-3 330	-3 325
Provozní zisk	4 456	5 268	-15%	4 327	4 351
Opravné položky	19	-563	-	-155	-362
Zisk před zdaněním	4 527	4 750	-5%	4 225	4 040
Čistý zisk	3 616	3 801	-5%	3 387	3 238

Zdroj: KB, J&T Banka

Erste Group

Erste Group reportovala za 2Q čistý zisk ve výši 362 mil. EUR, čímž překonala očekávání trhu (335 mil. EUR). Mírně lepší oproti odhadům byly jak provozní výnosy, tak provozní náklady a rizikové náklady.

Úrokové výnosy byly nižší o 1 % r/r. Postupně dochází k akceleraci růstu úvěrů (+6 % r/r), což částečně kompenzuje pokles úrokových marží. Mírný růst provozních nákladů je v souladu s celoročním výhledem managementu. Podíl nesplacených úvěrů na konci června klesl až na 4,7 % (4,9 % v březnu), což opět pomohlo k velmi nízkým opravným položkám (-39 mil. EUR). Výrazný propad na úrovni čistého zisku je

Akciový trh – Pražská burza

dán mimořádným výnosem z prodeje podílu ve VISA (139 mil. EUR před zdaněním) a rozpouštěním opravných položek v Rumunsku a Maďarsku ve 2Q 2016. Kapitálová přiměřenost (CET1) zůstává na relativně solidní úrovni 13,2 %. Ohledně výhledu pro tento rok management zopakoval, že očekává návratnost vlastního kapitálu (ROTE) vyšší než 10 %, nejlépe stabilní výnosy, růst nákladů o 1 – 2 %, nižší bankovní daně a vyšší rizikové náklady.

Celkově hodnotíme výsledky mírně pozitivně. Rozdíly u jednotlivých položek jsou relativně malé vůči odhadům. Pozitivní je především akcelerace růstu úvěrového portfolia a nízký růst nákladů. Výhled managementu je podle našeho názoru poměrně konzervativní a pro společnost by neměl být problém ho překonat. Vzhledem k předchozímu růstu akcií neočekáváme výraznější reakci.

Kons., IFRS (mil. EUR)	2Q17	2Q16	r/r	J&T e2Q17	Kons.
Čisté úrokové výnosy	1 092	1 102	-1%	1 072	1 069
Poplatky a provize	453	442	3%	447	453
Ostatní výnosy	130	144	-9%	129	135
Provozní výnosy	1 675	1 687	-1%	1 648	1 661
Provozní náklady	-985	-972	1%	-987	-991
Provozní zisk	690	716	-4%	661	669
Opravné položky	-39	31	-	-71	-74
Ostatní náklady a výnosy	-69	93	-	-45	-65
Zisk před zdaněním	583	840	-31	545	511
Čistý zisk	362	567	-36%	332	335

Zdroj: Erste Group, J&T Banka

Očekávané výsledky hospodaření

ČEZ

ČEZ oznámí své výsledky za 2Q17 zítra ráno před otevřením trhu. Ve 2Q17 by měl ČEZ zaúčtovat

3,7 mld. Kč vztahující se k prodeji akcií MOL. Další položkou, která vylepší čísla za 2Q17, je 1,2 mld. Kč za prodej bytového fondu v Písnici. Naše odhady jsou v tabulce níže. Pokles na úrovni EBITDA je způsoben nižší realizovanou cenou elektřiny. Očekáváme pokles segmentu tradiční energetika (prodej elektrárny Tisová). Č. zisk bude díky zmíněným jednorázovým položkám meziročně podstatně vyšší.

Stávající cíl pro tento rok je EBITDA 52 mld. Kč a č. zisk 17 mld. Kč. Naše projekce EBITDA za 2Q17

a reportovaná hodnota za 1Q17 tvoří 58,9 % celoročního cíle. Na úrovni č. zisku je to dokonce 85 %. Čekáme, že management ČEZu cíle potvrdí.

Kons., IFRS (mil. Kč)	J&T e2Q17	2Q16	r/r	Kons.
Tržby	48 399	47 020	2,9%	46 881
EBITDA	11 469	13 094	-12,4%	11 992
marže	23,7%	27,8%	-4,2pb	25,6%
EBIT	4 031	5 031	-19,9%	4 500
marže	8,3%	10,7%	-2,4pb	9,6%
Č. zisk	5 782	3 841	50,5%	6 500

Zdroj: ČEZ, J&T Banka

Kofola

Kofola dnes (7.8.) po zavření trhu představí čísla za 2Q17. Na úrovni skupiny očekáváme pokles tržeb o 3,5 % na 1,97 mld. Kč, který způsobí zejména Polsko (oč. -27% r/r). ČR (oč. +5% r/r) a SR (oč. +2% r/r) by měli nadále výsledky podpořit. Díky podstatné akvizici Studenac zřejmě jadranský region zaznamená dvouciferný růst výnosů. Očekáváme 16 % r/r pokles EBITDA kvůli nadále slabé výkonnosti polské divize a vyšším provozním nákladům (zaměstnanci a cukr). Na finanční úrovni neočekáváme abnormální vlivy a čistý zisk projektujeme na úrovni 122 mil. Kč. (-31% r/r).

Investoři budou kromě samotných výsledků sledovat jakékoliv informace ohledně nedávno oznámené restrukturalizaci v Polsku. Současně se trh bude zajímat o nové akvizice, které mají doplnit produkty zdravé výživy.

Akciový trh – Pražská burza

Kons., mil. Kč	J&T e2Q17	2Q16	r/r
Tržby	1 966	2 038	-3,5%
EBITDA	302	360	-16,1%
<i>marže</i>	15,4%	17,7%	-2,3 p.b.
Čistý zisk	122	177	-31,0%

Zdroj: Kofola, J&T Banka

Moneta

Moneta Money Bank zveřejní své výsledky hospodaření za 2Q 2017 ve čtvrtek 10. srpna před otevřením trhu.

Nadále očekáváme výrazný pokles úrokových výnosů, který je tažen především silnou konkurencí na trhu spotřebitelských úvěrů. Na druhou stranu by měl postupně akcelarovat růst úvěrového portfolia, a to nejen u spotřebitelských úvěrů, ale také u hypoték a úvěrů malým a středním podnikům.

Výnosy z poplatků a provizí by měly také být meziročně výrazně nižší, podobně, jako v prvním kvartále. Zde se stále projevuje přechod klientů k účtům bez poplatků jak u běžných, tak u úvěrových účtů.

Očekáváme 4% růst provozních nákladů, který je způsoben především růstem personálních nákladů (oček. +7 % r/r). Opravné položky by měly zůstat na nízké úrovni vzhledem k pozitivnímu vývoji ekonomiky a klesajícímu podílu nesplácených úvěrů. Za celý rok banka očekává rizikové náklady v rozmezí 80 – 90 b.b. Vývoj v první polovině roku (oček. 41 b.b.) by mohl vést k přehodnocení tohoto výhledu směrem dolů.

Výsledkem popsaného vývoje je projekce čistého zisku na úrovni 885 mil. Kč (-26 % r/r) a za celé první pololetí 1 925 mil. Kč (-15 % r/r). Po očištění o mimořádný výnos z prodeje podílu ve Visa (158 mil. Kč) ve 2Q 2016 by zisk před zdaněním v prvním pololetí poklesl „jen“ o 11 % r/r oproti 16% propadu na základě reportovaných čísel.

Oproti celoročnímu výhledu managementu vidíme riziko nesplnění u celkových výnosů, kde společnost očekává minimálně 10,3 mld. Kč. Na druhou stranu provozní i rizikové náklady by se měly vyvíjet v první polovině roku lépe oproti celoročnímu výhledu (4,8 mld. Kč, respektive 80 – 90 b.b.), takže očekávaný celoroční zisk na úrovni 3,5 mld. Kč stále vidíme jako dosažitelný.

Hlavními sledovanými tématy budou růst úvěrového portfolia, vývoj úrokových marží a úroveň kapitálu s ohledem na prostor pro výplatu dividend. Akcie banky se od uplynutí rozhodného dne pro dividendu v polovině dubna drží mimo zájem investorů. Solidní čísla a potvrzení dostatečné kapacity pro výplatu vysokých dividend v následujících dvou letech by mohly pomoci k obnovení zájmu investorů o titul.

mil. Kč	J&T e2Q17	2Q16	r/r
Čisté úrokové výnosy	1 857	2 106	-12%
Poplatky a provize	468	498	-6%
Ostatní provozní výnosy	157	288	-45%
Provozní výnosy	2 482	2 892	-14%
Provozní náklady	-1 218	-1 169	4%
Provozní zisk	1 264	1 723	-27%
Opravné položky	-153	-218	-30%
Zisk před zdaněním	1 111	1 505	-26%
Čistý zisk	885	1 199	-26%

Zdroj: Moneta, J&T Banka

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy ze společností

Komerční banka	<p>Na konferenčním hovoru KB zmínila následující body:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Dividendová politika zůstává beze změny, management tedy plánuje vyplátit 60 % čistého zisku. • Rizikové náklady by měly být za celý tento rok v rozmezí 10 – 20 b.b., přičemž management předpokládá spíše výsledek na spodním okraji. Předchozí výhled byl 25 – 35 b.b. • Management nadále cíluje kapitálovou přiměřenost 50 – 150 b.b. nad regulatorními požadavky ČNB. • Zvýšení úrokových sazeb o 100 b.b. by vedlo ke zvýšení úrokových výnosů o přibližně 1,3 mld. Kč. • Dopad zavedení IFRS 9 by neměl být výrazný. Management očekává negativní dopad do kapitálové přiměřenosti ve výši 0,2 %. <p>Celkově na konferenčním hovoru nezazněly žádné informace s výraznějším dopadem na akcie. Mírně pozitivní je zlepšení výhledu na rizikové náklady.</p>
ČEZ	<p>Podle šéfa hnutí ANO Andreje Babiše by se měla urychlit stavba nového jaderného bloku v elektrárně Dukovany a následně v Temelíně. První blok by měl podle Babiše ČEZ zvládnout postavit ze svých zdrojů. Volby do Parlamentu jsou na programu v říjnu. Podle nás se jedná o politické téma, které před volbami bude pro politiky velmi populární. Připomínáme také, že předchází tendr na nový blok v Temelíně byl zrušen kvůli absenci vládních garancí na financování. A financování bude asi hlavním problémem. Spekuluje se také o rozdělení společnosti na jadernou a nejadernou část. Vzhledem k tomu, že takový komentář dává šéf favorita podzimních voleb, hodnotíme zprávu jako negativní.</p> <p>ČEZ je připraven opět spustit výrobu v elektrárně Dětmarovice. Elektrárna byla od 28. července, kdy v ní hořelo, postavena mimo provoz. Odstávka tak trvala krátkou dobu a vliv na hospodaření nečekáme. Náklady vzniklé v souvislosti s touto událostí budou hrazeny z pojištění. Obnovení výroby je pozitivní zpráva, ale dopad na dnešní obchodování nečekáme.</p>
O2 CR	<p>O2 CR prodloužilo smlouvu na používání značky o další 4,5 roky za 900 mil. Kč. Smlouva je podepsána s dřívějším majitelem Telefonica SA. Tato informace proběhla již při výsledcích za 2Q17 (28.7.) a společnost již v minulosti uváděla, že danou možnost má a je pravděpodobně její využití. Konkrétní dopad do čísel bude ve 4Q17. I po uplynutí současné smluvní doby má O2 opci na další prodloužení.</p> <p>Prezident Miloš Zeman podepsal novelu zákona, která zvyšuje pravomoci Českého telekomunikačního úřadu a rovněž zvyšuje strop pro maximální možné pokuty operátorům. Zákon zavádí možnost uložit pokutu odvozenou od výše tržeb operátora. Podepsání zákona prezidentem se očekávalo.</p>
Unipetrol	<p>Unipetrol oznámil modelové marže za červenec. Společná petrochemická marže (769 EUR/t, -7,1 % m/m a -9,0 % r/r) v červenci mírně klesla jak na měsíční, tak na roční bázi. Refinační marže je 4,5 USD/b (15,4 % m/m a 246,2 % r/r). Společně s rozdílem B-U meziročně vzrostla o 48,6 %. Druhé pololetí pokračuje v trendu silného makroprostředí, což slibuje silné výsledky. Další kvartální výsledky (19. 10. 2017) by pravděpodobně měly být vylepšeny dalšími platbami od pojistitelů.</p>
Pegas Nonwovens	<p>Pegas Nonwovens podepsal s dodavatelem Reifenhäuser Reicofil smlouvu na dodávku nové výrobní linky pro závod v Jižní Africe. Podle plánu by linka měla mít kapacitu 10 tis. tun ročně. Uvedení do provozu se čeká na začátku roku 2019. Vše běží podle původního plánu vybudovat v JAR novou továrnu.</p>
Fortuna	<p>Mimořádná valná hromada Fortuny schválila akvizice rumunských společností od svého majoritního akcionáře, společnosti Forbet. Akvizice již dříve povolil obchodní soud v Amsterdamu, který odmítl výhrady některých akcionářů.</p>

Akciový trh – Pražská burza

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,435.0	-13.9	93.3	-12.5	110.4	-5.5

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	95.1	-1.4	-3.0	-5.3	65.4	38.0	53	108	7,878	-73
CEZ	399	-0.2	-7.0	-9.2	-13.1	-27.5	393	473	907,945	10
Erste	960	4.6	10.9	8.3	52.4	27.1	627	960	199,090	-37
Fortuna	143	-0.5	26.5	23.5	58.1	31.9	85	146	7,987	-97
Kofola	406	-4.2	1.2	-1.2	-5.6	-21.2	353	446	2,837	-89
KB	985	4.1	4.4	1.9	13.2	-5.6	809	986	701,575	4
Moneta	79	-1.1	-1.5	-3.8	8.9	-9.1	72	91	317,515	-53
O2 CR	284	0.0	-2.4	-4.7	24.1	3.6	217	297	83,412	-67
Pegas	1,017	0.5	18.5	15.7	27.3	6.2	753	1,027	27,678	-56
PMCR	15,499	3.3	14.1	11.4	17.2	-2.2	12,040	15,643	67,921	17
Stock	47.5	-0.9	-13.8	-15.8	-6.8	-22.2	45	60	16,028	122
TMR	680	2.9	1.5	-0.9	5.4	-12.0	655	735	551	-99
Unipetrol	294	-0.1	3.1	0.7	69.9	41.7	172	308	60,254	4
VIG	671	0.8	1.9	-0.5	45.9	21.7	447	687	34,077	-34

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

	Cena/Zisk		Cena/ Tržby		EV/ EBITDA		EV/ Tržby		Cílová cena	Dlouhod. doporuč.	Krátkod. výhled
	2016	2017e	2016	2017e	2016	2017e	2016	2017e			
CME	n.a.	14.1	1	0.9	11.6	9.5	2.5	2.5	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	24.9	n.a.	2.7	n.a.	12.9	n.a.	2.7	n.a.	V revizi	Držet	Neutrální
Kofola	26.4	33.8	1.3	1.2	9.2	10.4	1.4	1.3	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.7	17.8	2.4	2.5	8.8	9.4	2.4	2.5	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	24.2	13.8	1.7	1.6	7.7	7.2	1.7	1.6	860 Kč	Koupit	Positivní
PMCR	16.6	14.8	4	3.9	11.7	10.4	4	3.9	12 705 Kč	Držet	Neutrální
Stock	15.2	n.a.	1.4	n.a.	7.1	n.a.	1.4	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	63.6	n.a.	2.2	n.a.	7	n.a.	2.2	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	13.7	15.4	1.8	1.8	1 015 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	9.9	11.9	1.5	1.6	108 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	12.5	14.8	1.3	1.3	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.

ČNB

Bankovní rada ČNB podle očekávání ve čtvrtek rozhodla o zvýšení 2T repo sazby z technické nuly (0,05 %) na 0,25 %. Hlasování bankovní rady bylo jednomyslné. Jde o první změnu sazeb od listopadu 2012, kdy došlo k poslednímu snížení sazeb. Z hlediska růstu sazeb jde o první zvýšení ČNB od února 2008. V rozvinutém světě je ČNB teprve třetí banka po Fedu a Bank of Canada, která v poslední době zvýšila úrokové sazby.

Bankovní rada svoje rozhodnutí odůvodnila novou prognózou, ve které ČNB zvýšila odhad ekonomického růstu (pro letošní rok z 2,9 % na 3,6 %), inflace by stále měla bezpečně zůstat v pásmu kolem cílových 2 % (letos i nad 2%). Guvernér Rusnok vedl řadu důvodů vzhledem k stavu české ekonomiky, které umožňují ČNB utahovat měnovou politiku již nyní a nečekat na obrát ECB. Ovšem s tímto kontrastoval opatrný výhled na sazby, kde ČNB po srpnovém zvýšení žádnou další změnu sazeb v dohledné době neplánuje, pravděpodobně až na konci 2018. Centrální banka bude dál hodně sledovat kurz koruny. Koruna v reakci na zvýšení sazeb prudce poskočila o 20 haléřů na 25,90 CZK/EUR, ale pak postupně oslabila zpět nad úroveň 26,0 CZK/EUR. Také výnosy na peněžním trhu v první reakci vzrostly, ale pak se vrátily dokonce na nižší úroveň.

**Maloobchodní
tržby – červen**

Maloobchodní tržby (bez prodejů aut) v červnu podle očekávání zrychlily na 6,6 % (5,7 % r/r v květnu). Sezónně očištěné tržby meziměsíčně vzrostly o 0,7 % a meziročně byly vyšší o 6,6 %, spotřebitelská poptávka je velmi silná a pokračuje ve velké dynamice. Za celý 2Q maloobchodní tržby vzrostly reálně o 5,1 % r/r a ukazují, že spotřeba domácností zůstala jedním z motorů růstu. Statistiky maloobchodu také nepřímo ukazují na zrychlování inflace hlavně u potravin. Nominální tržby za potraviny v červnu vykazaly nejvyšší růst (8,5 % r/r) za 9 let (pokud nepočítáme výkyvy Velikonoce), ale reálný růst (4,3 %) je stejný jako letos v dubnu. Sílu spotřebitelské poptávky dodává růst příjmů, ovšem pokud by došlo k nějakému inflačnímu výkyvu (např. ropa, potraviny), tak může přibrzdit i vývoj maloobchodních tržeb.

Za celý rok očekáváme růst tržeb mírně přes 5 % (5,7 % vloni).

Negativním překvapením byl v červnu drobný pokles prodejů aut (-0,3 % r/r), který ale může být jenom jednorázovým výkyvem. Následně maloobchodní tržby včetně moto segmentu vzrostly o 4,5 %.

		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 prošla minulý týden volatilním vývojem. Ve čtvrtek se totiž ČNB stala první centrální bankou v Evropě, která zvýšila sazby z technické nuly, a to na 0,25 %. Koruna v reakci na to prudce posílila z 26,1 na 25,9 CZK/EUR. ČNB nicméně překvapila opatrným výhledem, v němž nenaznačila žádný termín dalšího zvýšení sazeb a vše nechala otevřené. Koruna pak oslabila zpět nad 26 Kč. Za celý týden mírně oslabila.

Po zvýšení sazeb ČNB, ale velmi opatrném výhledu, se může vyplnit scénář dočasného oslabení koruny. Proto za krátkodobé až 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 zakončila týden beze změny na 22,19 CZK/USD. V prvních dnech koruna posilovala, čímž kopírovala vývoj eura k dolaru. Po opatrném výhledu ČNB a pátečním skokovém oslabení eura k dolaru se koruna vrátila z 21,90 na 22,19 CZK/USD. Úrovně dosažené v průběhu týdne (pod 22,0) byly nesilnějšími hodnotami koruny k dolaru od r. 2014.

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

V první části týdne pokračovalo posilování eura vůči dolaru a kurz se dokonce na chvíli dostal až nad 1,19 USD/EUR. Pohyb byl dán slabými americkými makrodaty a naopak solidním růstem HDP v eurozóně. Vývoj se prudce otočil v pátek, kdy dobrá tvorba nových prac. míst v USA za červenec (nad 200 tis.) vedla ke skokovému posílení dolaru na 1,175. I tak za týden euro k dolaru posílilo o 0,2 %.

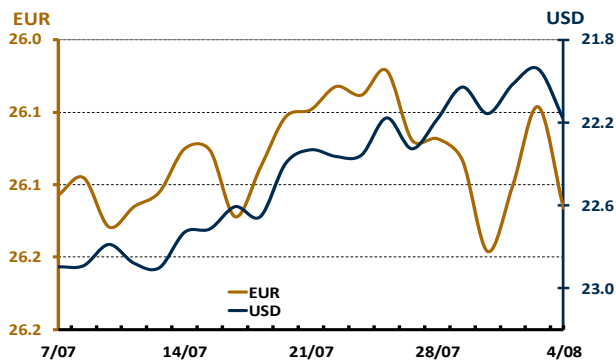
Přes páteční povzbudivá makrodata z USA se přes víkend dolar vrátil k oslabování. Tento týden bude chudý na makrodata, a čekáme tak spíše neutrální vývoj. Ve střednědobém výhledu nadále čekáme, že se dolar může vrátit do pásma 1,10 - 1,15. Na konci roku může dojít k mírnému posílení eura.

RUB/USD

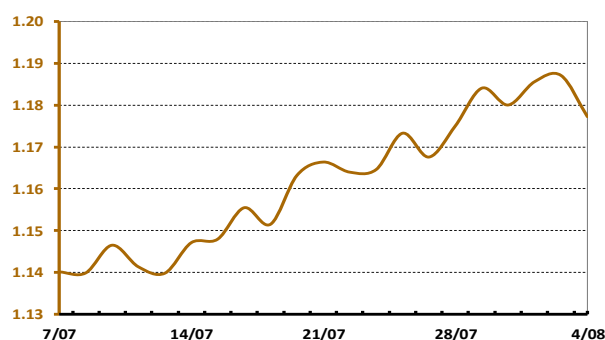
Rubl k dolaru po většinu týdne oslaboval a pohyboval se nad 60 RUB/USD. Až na konci týdne rubl ztráty mírně korigoval a vrátil se těsně pod úroveň 60 RUB/USD. Vývoj nesouvisel s cenou ropy, spíše mohl být způsoben odlivem dividend ven z Ruska.

Krátkodobě má asi vyšší šanci mírné posílení rublu vzhledem k tomu, že ropa Brent se drží nad 50 USD za barel. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

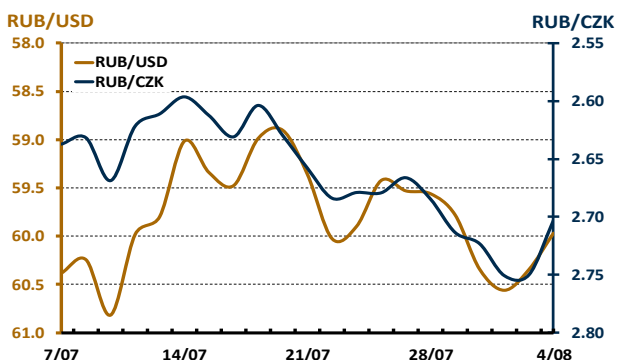
Koruna



EUR/USD



Rubl



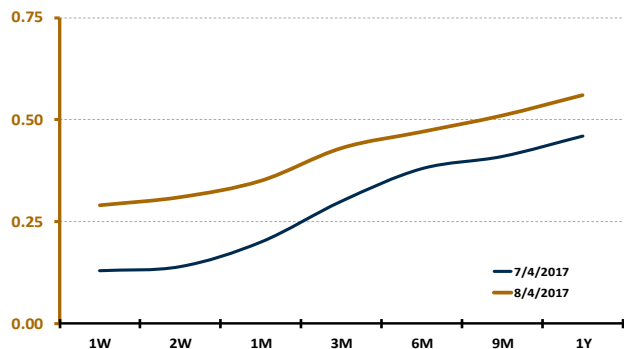
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	26.12	-0.2	2.7	3.4	3.5	26.0	27.1	26.1	26.0
CZK/USD	22.19	0.0	10.1	15.8	9.5	21.9	26.0	22.1	21.9
CZK/GBP	28.92	0.7	9.1	9.5	10.0	28.8	32.3	28.9	28.7
USD/EUR	1.177	-0.2	-6.7	-10.7	-5.5	1.04	1.19	1.18	1.19
RUB/USD	59.969	-0.7	-2.6	2.6	9.5	55.82	66.02	-	-
RUB/CZK	2.703	-0.7	-11.6	-11.4	0.1	2.21	2.75	-	-

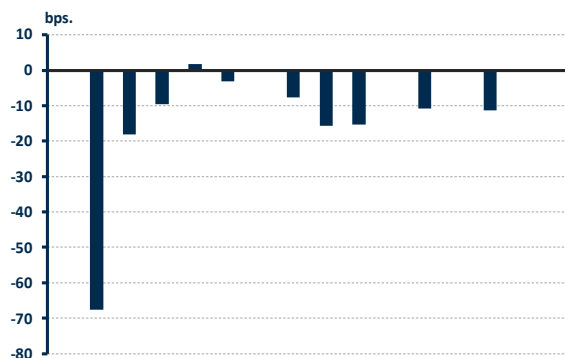
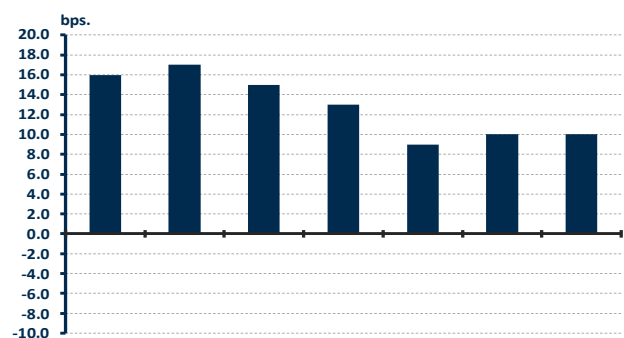
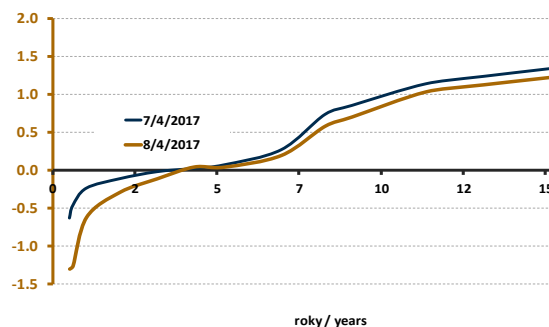
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.31	17	17	16	16	0.14	0.31	n.a.
3M	0.43	12	14	15	14	0.27	0.43	0.52
6M	0.47	9	11	12	11	0.35	0.47	0.60
1 rok	0.56	8	11	12	11	0.43	0.56	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	6,738.1	-37.7	258.2	-36.4	305.7	-31.2

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

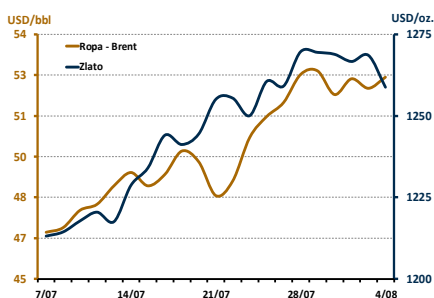
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/17	9-Nov-17	100.35	-11	0	-1.40	28.6	0.3
SD 0.85/18	17-Mar-18	101.33	7	167	-1.32	-16.8	0.6
SD 3.85/21	29-Sep-21	115.81	-3	92	0.03	-1.1	3.8
SD 1.00/26	26-Jun-26	102.56	1	1,124	0.70	-0.2	8.5
SD 0.85/30	15-May-30	97.90	-54	1,283	1.13	4.7	12.0

Komodity

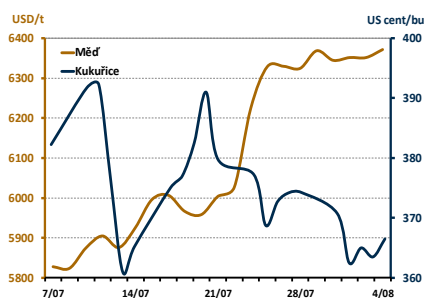
Minulý týden byl pro komodity mírně negativní, široké indexy si připsaly ztráty do 1 % t/t. Cena ropy se po předchozím prudkém růstu stabilizovala okolo úrovně 52 USD (Brent). Po solidních makrodatech v USA a s tím souvisejícím posílením dolaru ztrácelo zlato téměř 1 %, stříbro pak dokonce propadlo o 3 % t/t. Technické kovy v průměru mírně rostly (do 0,5 %), zemědělské plodiny v průměru ztratily kolem 3 % t/t, když pšenice a sója dokonce odepsaly kolem 5 % t/t.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	52.4	-0.2	8.4	-7.7	18.4	44.1	57.1
ropa - WTI	49.6	-0.3	8.9	-7.7	18.2	41.7	54.5
Zlato	1,259	-0.9	2.5	9.2	-7.5	1,128	1,361
Elektřina	31.2	0.1	7.0	-0.4	17.4	25.2	35.5
Uhlí	75.5	1.7	15.9	7.5	30.4	55.5	77.8
Hliník	1,911	0.2	-0.1	12.8	17.8	1,565	1,972
Měď	6,372	0.7	15.0	15.1	31.9	4,607	6,369
Pšenice	454.8	-5.5	6.7	11.5	12.8	361	539
Kukuřice	366.5	-2.1	2.4	4.1	14.3	302	392
Sója	949	-5.1	-1.7	-4.7	-4.2	904	1,075

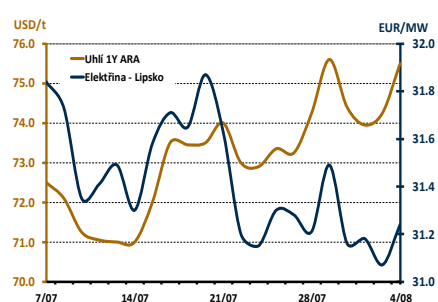
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
7/8/2017	8:00	Německo	Průmyslová výroba	06/17	-	3.7% r/r	5.0% r/r
7/8/2017	9:00	ČR	Stavební výroba	06/17	-	-	4.7% r/r
7/8/2017	9:00	ČR	Průmyslová výroba	06/17	7.0% r/r	7.0% r/r	8.1% r/r
7/8/2017	9:00	ČR	Obchodní bilance - národní pojetí	06/17	18.0 mld. CZK	18.0 mld. CZK	14.3 mld. CZK
7/8/2017	-	ČR	Kofoła: Výsledky za 2Q17	2Q17	122 mil. Kč	-	177 mil. Kč
8/8/2017	9:00	ČR	Nezaměstnanost	07/17	-	4.1%	4.0%
8/8/2017	9:00	Maďarsko	CPI	07/17	-	2.0% r/r	1.9% r/r
8/8/2017	8:00	ČR	ČEZ: Výsledky za 2Q17	2Q17	5.8 mld. Kč	6.5 mld. Kč	3.8 mld. Kč
8/8/2017	-	-	AES	-	-	USD 0.21	USD 1.00
8/8/2017	-	-	CVS Caremark	-	-	USD 1.31	USD 5.43
8/8/2017	-	-	Walt Disney	-	-	USD 1.55	USD 5.78
8/8/2017	-	-	Deutsche Post	-	-	EUR 0.49	EUR 2.19
8/8/2017	-	-	Rosneft	-	-	RUB 12.17	RUB 15.01
9/8/2017	9:00	ČR	CPI	07/17	-	2.3% r/r	2.3% r/r
9/8/2017	-	-	Ageas	-	-	EUR 0.79	EUR 3.70
9/8/2017	-	-	E.On	-	-	-	EUR -1.25
9/8/2017	-	-	MunichRe	-	-	EUR 4.15	EUR 17.02
9/8/2017	-	-	Novo Nordisk	-	-	DKK 3.87	DKK 15.34
9/8/2017	-	-	RHI	-	-	-	EUR 1.95
9/8/2017	-	-	Voestalpine	-	-	EUR 1.03	EUR 2.83
9/8/2017	-	ČR	Stock Spirits: Výsledky za 2Q17	2Q17	-	-	-
10/8/2017	-	-	Aegon	-	-	EUR 0.19	EUR 0.34
10/8/2017	-	-	Glencore	-	-	USD 0.18	USD -0.05
10/8/2017	-	-	Hannover Rueckversicherung	-	-	EUR 2.12	EUR 9.66
10/8/2017	-	-	Henkel	-	-	EUR 1.47	EUR 4.89
10/8/2017	-	-	KBC Bankverzekeringsholding	-	-	EUR 1.61	EUR 6.27
10/8/2017	-	-	Oesterreichische Post	-	-	EUR 0.57	EUR 2.28
10/8/2017	-	-	OMV	-	-	EUR 1.06	EUR 0.66
10/8/2017	-	-	Raiffeisen Bank	-	-	EUR 0.57	EUR 1.86
10/8/2017	-	-	Thyssenkrupp	-	-	EUR 0.39	EUR 0.57
10/8/2017	-	-	Zurich Financial Services	-	-	USD 5.71	USD 19.7
10/8/2017	-	-	Mail.ru	-	-	USD 14.09	USD 56.71
10/8/2017	-	-	Magyar Telekom	-	-	HUF 7.5	HUF 46
10/8/2017	8:00	ČR	Moneta: Výsledky za 2Q17	2Q17	885 mil. Kč	-	1199 mil. Kč
11/8/2017	8:00	Německo	CPI	07/17f	-	1.7% r/r	1.7% r/r
11/8/2017	9:00	ČR	ČNB: Zápis ze zasedání bankovní rady ČNB (3. srpna)	-	-	-	-
11/8/2017	14:00	Polsko	CPI	07/17f	-	-	1.7% r/r
11/8/2017	14:30	USA	CPI	07/17	-	0.1% m/m	0.0% m/m
11/8/2017	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (m/m)	07/17	-	0.2% m/m	0.1% m/m
11/8/2017	14:30	USA	CPI	07/17	-	1.7% r/r	1.6% r/r
11/8/2017	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (r/r)	07/17	-	1.7% r/r	1.7% r/r
11/8/2017	-	-	J.C. Penney	-	-	USD -0.04	USD 0.59
11/8/2017	-	-	OTP BANK	-	-	HUF 231	HUF 839
11/8/2017	-	-	Agora	-	-	PLN -0.02	PLN -0.37
11/8/2017	-	-	PGNIG	-	-	PLN 0.13	PLN 0.45

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 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.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 součinu 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 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 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_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.