



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,033	1.2	2.1	12.1	21.4	846	1,044
CZK/EUR	26.05	0.4	2.1	3.7	3.7	26.02	27.13
CZK/USD	22.18	-0.2	8.0	15.9	7.3	21.94	26.01
PRIBOR 6M	0.50%	0bb	13bb	15bb	14bb	0.35%	0.50%
10letý SD 1.00/26	0.68%	1bb	1bb	26bb	40bb	0.22%	0.95%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	92	-2.2
CEZ	421	3.0
Erste	936	0.7
Fortuna	152	2.2
Kofola	415	2.0
KB	1,008	0.9
Moneta	76.2	-0.5
O2 CR	278	0.6
Pegas	1,011	0.1
PMCR	15,570	1.4
Stock	59	10.2
TMR	680	0.7
Unipetrol	292	1.1
VIG	654	0.4

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,274	2,990
mil. EUR	87	115

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

VIG

- Projekce výsledků za 2Q

Pegas Nonwovens

- Projekce výsledků za 2Q

- Obdržení dobrovolné nabídky na nákup akcií

ČEZ

- Závažné nabídky na bulharská aktiva

O2 CR

- ČTÚ může rozhodnout o regulaci mobilních služeb

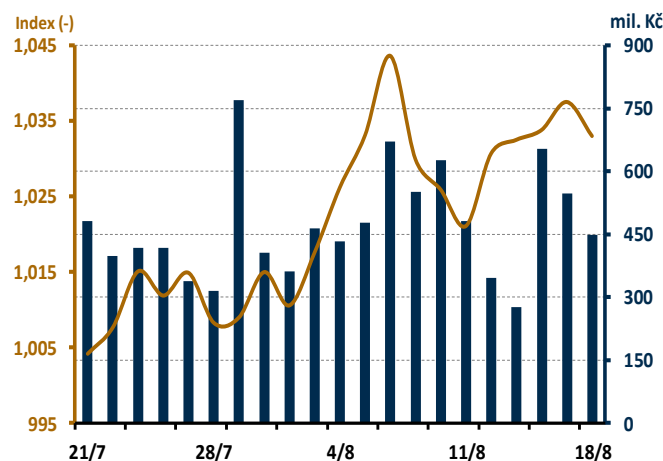
Kofola

- Ukončení dobrovolné nabídky

Makro

- Rekordní růst HDP v 2Q

Index PX



Výhled na tento týden

V tomto týdnu se trh zaměří na setkání centrálních bankéřů v americkém **Jackson Hole** (24-26.8.), kterého se poprvé **zúčastní také šéf ECB Mario Draghi**. Trh spekuluje, že by zde mohl oznámit více podrobností ohledně **budoucí měnové politiky ECB**. **Směr, jakým se trhy vydají, pak bude záviset na výstupech z Jackson Hole a na tom, zda se stabilizuje situace okolo týmu prezidenta Trumpa.**

V Praze se do centra dění opět vrátí výsledková sezóna. Očekáváme, že **VIG v úterý zveřejní 15% pokles čistého zisku na 73 mil. EUR**. Důvodem jsou však mimořádné vlivy ve 2Q16. Při očistění by k velkému meziročnímu pohybu dojít nemělo. Neočekáváme výraznější tržní reakci.

Pegas Nonwovens by měl ve čtvrtek zveřejnit 11,6% pokles EBITDA za 2Q17 (9,9 mil. EUR). Důvodem je pohyb nákladových položek (polymerů) a zpoždění přenesení tohoto vlivu na zákazníky. Rovněž kurzové vlivy budou ovlivňovat konečný čistý zisk, který odhadujeme na 2,1 mil. EUR (-70,6 % r/r). **Samotná čísla jsou aktuálně pro trh méně významná, protože se čeká na zveřejnění dobrovolné nabídky R2G**. Ta může významně ovlivnit dění na titulu.

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na páteční objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (oček. -5,8 po +6,4 % m/m). V průběhu týdne budeme rovněž sledovat průběžná data z trhu nemovitostí. **V Německu se zaměříme na úterní indexy ZEW**, které by měly lehce polevit z předešlých hodnot. **V pátek pak budou zveřejněny index IFO**, které by měly stejně jako ZEW vykazat lehce slabší data v meziměsíčním srovnání.

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Geopolitické napětí mezi USA a Severní Koreou (KLDR) se v průběhu týdne zmírnilo a trh jej začal postupně upozadovat. Naopak dění kolem samotného prezidenta Trumpa a obměny členů jeho týmu se opět vrátilo do hledáčku investorů. Rizikem těchto změn je především riziko neprosazení slibovaných reforem. Americké akciové trhy se na rozdíl od těch evropských nevyhnuly lehkému vybírání zisků. Domácí index PX si shodně s vývojem v Evropě připsal 1,2 % t/t na 1 033 bodů.

Nejvíce klesající akcií týdne byla CME (91,9 Kč -2,2 % t/t). Na titulu se neobjevila žádná kurzotvorná informace. Akcie následovala vybírání zisků na americkém Nasdaqu, kde se titul primárně obchoduje. Naopak nejvíce rostoucí akcií týdne byl opět Stock Spirits (+10,2 % na 59,3 Kč), který již druhý týden profitoval ze zveřejnění solidních výsledků za 2Q17. Investory potěšila informace o stabilizaci situace v Polsku, které bylo důvodem pro dřívější zhoršené hospodaření.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX (Česká republika)	1,033	1.2	2.1	12.1	21.4	846	1,044
ATX (Rakousko)	3,178	0.5	2.8	21.4	40.2	2,257	3,280
WIG 20 (Polsko)	2,360	-0.5	2.8	21.1	29.6	1,710	2,425
BUX (Maďarsko)	36,969	0.4	7.1	15.5	33.5	27,476	37,187
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,446	1.2	-3.3	4.7	15.0	2,935	3,659
Dow Jones (USA)	21,675	-0.8	4.9	9.7	16.5	17,888	22,118
S&P500 (USA)	2,426	-0.6	2.5	8.3	10.9	2,085	2,481
Nasdaq (USA)	6,217	-0.6	2.7	15.5	18.6	5,046	6,423

Očekávané výsledky hospodaření

VIG

VIG zítra ráno oznámí výsledky za 2Q 2017. Hrubé předepsané pojistné by mělo v meziročním srovnání mírně růst s tím, jak by růst neživotního a pravidelného životního pojištění již měl převážet nad pokračujícím omezováním jednorázového životního pojištění. Meziroční růst výnosů z investic je způsoben konsolidací bytových družstev od 3Q 2016. Pokles u ostatních příjmů je dán pozitivním jednorázovým vlivem rozpouštění personálních rezerv a kurzovými zisky ve 2Q 2016. Ve druhém kvartále jsme nezaznamenali žádnou výraznější hromadnou pojistnou událost, takže náklady na pojistná plnění by měly být relativně stabilní. Provozní náklady by měly pokračovat v pozvolném růstu. Na úrovni čistého zisku očekáváme pokles o 15 % r/r na 73 mil. EUR. Rozdíl ve vývoji zisku před zdaněním (+4 % r/r) a čistého zisku je dán vyššími minoritními podíly v důsledku výše zmíněné konsolidace bytových družstev.

Celkově by reportovaná čísla měla navázat na trendy z prvního kvartálu. Z našeho pohledu je potenciál dalšího růstu do značné míry vyčerpán a dalším výraznějším impulzem bude až případné utahování měnové politiky ze strany centrálních bank a s tím spojený růst výnosů na dluhopisových trzích.

mil. EUR	J&T e2Q17	2Q16	r/r	Konsensus
Hrubé předepsané pojistné	2 235	2 222	1%	2 235
Výnosy z investic	243	225	8%	235
Ostatní příjmy	45	67	-33%	
Náklady na pojistná plnění	-1 694	-1 717	-1%	
Provozní náklady	-486	-471	3%	
Ostatní náklady	-52	-47	11%	
Zisk před zdaněním	116	112	4%	109
Čistý zisk bez minorit	73	85	-15%	73

Zdroj: VIG, J&T Banka

Pegas Nonwovens

Pegas Nonwovens oznámí své kvartální výsledky za 2Q17 ve čtvrtek 24. srpna ráno před otevřením trhu. Hospodaření v 2Q17 ovlivní růst hlavní nákladové položky, materiálu (polymery). Vzhledem k mechanismu přenesení cen se růst nákladů na materiál promítne téměř okamžitě do výsledků, ale cena produkce reaguje obvykle s cca čtvrtletním zpožděním.

Tržby za 2Q17 odhadujeme na 56,7 mil. EUR (9,9 % r/r). EBITDA pak na 9,9 mil. EUR (-11,6 % r/r). Za poklesem je růst cen základních materiálů. Druhou největší nákladovou položkou jsou personální náklady. Celkově by Pegas měl zaúčtovat 3,4 mil. EUR (loni 3,2 mil. EUR) včetně negativního efektu z přehodnocení akciových opcí 0,7 mil. EUR (loni -0,4 mil. EUR). Na finanční úrovni je proti minulému roku podstatná změna v kurzových rozdílech. Posilování koruny vůči euru nemohlo kompenzovat oslabování dolaru proti euru. Na FX čekáme -1,3 mil. EUR (nehotovostní položka), zatímco loni Pegas zaúčtoval 1,8 mil. EUR. To je také, po rostoucí ceně materiálu, další důvod, proč se č. zisk meziročně propadl o téměř 71 % na 2,1 mil. EUR.

Akciový trh – Pražská burza

Předpokládáme, že vedení společnosti potvrdí cíle pro tento rok, kdy by EBITDA měla být v rozmezí 43-50 mil. EUR. Reportované číslo za 1Q17 (11,3 mil. EUR) spolu s naším odhadem za 2Q17 (9,9 mil. EUR) indikuje EBITDA za 1H17 ve výši 21,2 mil. EUR. To znamená 49,2-42,3 % celoročního cíle. Podle slabšího tempa plnění tohoto cíle to vypadá, že splnění bude výzvou. Je ale nutné si uvědomit, že v druhé polovině roku dojde k nárůstu hospodaření vzhledem ke komerčnímu spuštění nové výrobní linky.

tis. EUR	J&T e2Q17	2Q16	r/r
Tržby	56,680	51,584	9.9%
EBITDA	9,913	11,210	-11.6%
<i>marže</i>	17.5%	21.7%	-4.2%
EBIT	5,870	7,163	-18.0%
<i>marže</i>	10.4%	13.9%	-3.5%
Čistý zisk	2,078	7,078	-70.6%

Zdroj: Pegas Nonwovens, J&T Banka

Zprávy ze společnosti

- ČEZ** ČEZ dostal závazné nabídky na bulharské operace a nyní je vyhodnocuje. To, že ČEZ prodává svá bulharská aktiva, není novinkou. V transakci je patrný vývoj, ale bohužel stále chybí detaily. Podle předchozích informací mělo jít o 4 zájemce a nejvyšší nabídka byla 120 mil. EUR nad účetní hodnotu (10,3 mld. Kč, 19 Kč na akcii). Připomínáme, že ČEZ má v Bulharsku dlouhodobé problémy s regulátorem a vede proti Bulharsku arbitráž. Prodej bychom hodnotili pozitivně, nicméně vliv na obchodování nečekáme.
- Pegas Nonwovens** Pegas Nonwovens obdržel od společnosti R2G Rohan Czech dobrovolnou nabídku na nákup akcií Pegasu za 1 010 Kč za jednu akcii. Představenstvo Pegasu nabídku zváží a poskytne k ní své vyjádření. Zpráva o plánu společnosti R2G Rohan Czech na nákup akcií Pegasu je na trhu od 17. 7. 2017. Oficiální nabídka by měla platit měsíc.
- O2 CR** ČTÚ minulý čtvrtek uvedl, že může zavést regulaci mobilních služeb. Vyplyvá to z analýzy telekomunikačního trhu, která poukazuje na neefektivní hospodářskou soutěž zejména u nefiremních zákazníků. Rozhodnutí úřadu zatím není. Důvodem je stále ještě dlouhý proces připomínek a veřejné rozpravy. Teprve pak může ČTÚ přistoupit k regulaci (cenové či necenové), pokud to shledá jako vhodné řešení. Situaci budeme sledovat, protože další regulace může ovlivnit situaci na trhu. Nicméně jakoukoliv regulaci vnímáme jako mírně nepříznivou informaci. Samozřejmě vnímáme, že konkrétní dopad prozatím nelze rozklíčovat.
- Kofola** Minulý pět (18. 8.) skončilo prodloužené období pro dobrovolnou nabídku akcií Kofoly 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 proporcionálně.

Akciový trh – Pražská burza

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,273.8	-16.3	87.2	-15.1	102.4	-9.9

Poznámka: Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce		Rok (%)	Roční historie		Týdenní objem		
			(%)	rel. (%)*		min	max	mil. Kč	rel. (%)	
CME	91.9	-2.2	-5.5	-7.5	58.6	30.6	53	108	11,632	-61
CEZ	421	3.0	-4.7	-6.7	-1.3	-18.7	393	473	583,718	-28
Erste	936	0.7	6.2	4.1	42.4	17.3	652	978	211,492	-32
Fortuna	152	2.2	45.7	42.7	63.5	34.7	85	152	27,587	-91
Kofola	415	2.0	4.0	1.9	-3.3	-20.3	353	446	588	-98
KB	1,008	0.9	4.4	2.2	22.0	0.5	812	1,013	348,013	-45
Moneta	76	-0.5	-5.9	-7.9	0.3	-17.4	75	91	772,253	23
O2 CR	278	0.6	1.7	-0.4	18.3	-2.5	217	297	55,818	-60
Pegas	1,011	0.1	8.5	6.2	26.2	4.0	753	1,027	121,243	84
PMCR	15,570	1.4	12.0	9.7	18.9	-2.1	12,040	15,736	51,922	-13
Stock	59.3	10.2	13.2	10.8	6.1	-12.6	45	60	36,445	275
TMR	680	0.7	0.0	-2.1	2.1	-15.9	655	735	195	-100
Unipetrol	292	1.1	3.9	1.8	67.0	37.6	173	308	18,806	-68
VIG	654	0.4	1.6	-0.5	41.0	16.2	448	687	34,057	-34

*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.	13.6	0.9	0.9	11.5	9.4	2.5	2.4	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	15.5	16.6	1.1	1.1	6.3	6.8	1.8	1.8	534 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	26.5	n.a.	2.9	n.a.	13.7	n.a.	2.9	n.a.	V revizi	Držet	Neutrální
Kofola	27	34.6	1.3	1.3	9.4	10.6	1.4	1.4	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.4	17.4	2.4	2.4	8.6	9.2	2.4	2.4	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	16.6	14.8	4	4	11.7	10.4	4	4	12 705 Kč	Držet	Neutrální
Stock	19	n.a.	1.7	n.a.	8.8	n.a.	1.7	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	63.8	n.a.	2.2	n.a.	7	n.a.	2.2	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	6.6	n.a.	0.6	n.a.	4.4	n.a.	0.6	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
KB	14	15.8	1.9	1.8	1 015 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	9.6	11.5	1.4	1.5	108 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	12.2	14.4	1.3	1.2	31 EUR	Držet	Neutrální
VIG	11.1	10.7	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

HDP – 2Q17

HDP podle předběžného odhadu v 2Q 2017 mezikvartálně vzrostlo o 2,3 % q/q a meziroční růst české ekonomiky prudce zrychlil na 4,5 % z 3,0 % ve 1Q. Výsledky výrazně překonaly očekávání (+0,8 % q/q; 3,0 % r/r). Z hlediska dynamiky je vykázán mezikvartální růst (+2,3 % q/q) nejvyšší v historii ČR (data od 1996), přitom už v 1Q HDP vykázalo vysoký růst (1,5 % q/q). Tempo meziročního růstu (4,5 % r/r) se vrátilo na úroveň, kde bylo na konci 2015. Co stojí za tímto dynamickým vývojem statistický úřad příliš nevysvětlil, pouze uvedl, že růst táhla hlavně domácí poptávka, a to jak spotřeba domácností, tak investice firem. Přesnější odpověď dají až detailní výsledky národních účtů, které ČSÚ zveřejní 1. září.

Výsledky HDP mohou bankovní radě ČNB dát nové argumenty pro další utažení měnových podmínek, v této diskusi bude ale důležitá struktura růstu, nejen jeho výše. Nadále očekáváme, že k dalšímu zvyšování sazeb ČNB přistoupí nejdříve v polovině příštího roku, přesné načasování ještě můžou změnit kroky ECB.

		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 v klidném obchodování a během týdne kurz kolísal v širším trendu kolem 26,1 CZK/EUR. Ve středu koruna skokově posílila z 26,15 na 26,05 CZK/EUR, ale pak k žádné trvalejší změně nedošlo a na závěr týdne koruna oslabila zpět přes 26,1. V regionu ostatní měny mírně posílily, ale k žádnému výraznějšímu posunu nedošlo.

Krátkodobě koruna může pokračovat v klidném vývoji a stabilizovat se poblíž 26,1 CZK/EUR. Stále za riziko 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 minulý týden kolísala v širším pásmu kolem 22,2 CZK/USD, i přes výkyvy během týdne nakonec koruna skončila týden bez výraznější změny. Výkyvy do obchodování přinášely protichůdné změny dolaru k euru a koruny k euru.

Krátkodobě by se koruna měla obchodovat kolem 22,2 CZK/USD, ale obchodování může provázet volatilita. Dlouhodobý výhled zůstává ve směru pozvolného posílení koruny.

USD/EUR

Dolar k euru na začátku týdne mírně posílil z 1,183 k úrovni 1,175 USD/EUR, kolem které kolísal většinu týdne. Výraznější změnu do obchodování nepřenesla ani data z ekonomiky, ani zápis ze zasedání Fedu a ECB, které byly zveřejněny v průběhu týdne.

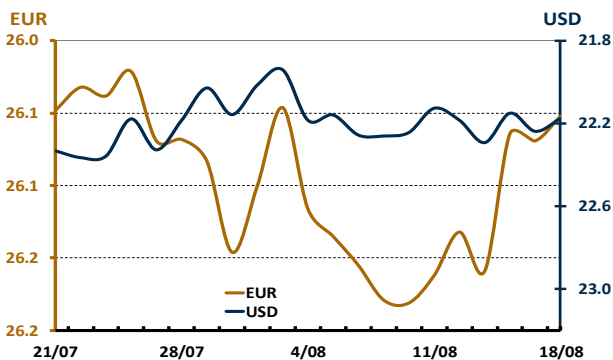
Dolar by mohl kolísat nad úrovní 1,17 USD/EUR. Vzhledem k prázdnějšímu kalendáři bude větší pozornost upřena k sympoziu centrálních bankéřů světa v Jackson Hole. Trh čeká, zda prezident ECB Draghi nenaznačí utahování měnové politiky ECB. Ve střednědobém výhledu nadále čekáme, že se dolar může vrátit do pásma 1,10 -1,15. Na konci roku může dojít k mírnému posílení eura.

RUB/USD

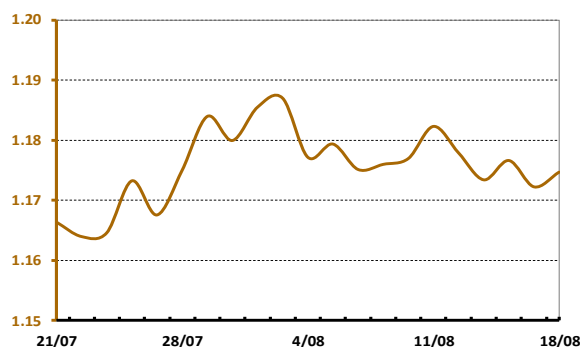
Na začátku týdne se rubl k dolaru obchodoval kolem 60 RUB/USD, ale postupně rubl posílil na měsíční maximum 59 RUB/USD. Rubl reagoval na mírně posílení cen ropy na závěr týdne.

Krátkodobě by mohlo pokračovat klidné obchodování pod 60 RUB/USD vzhledem k stabilním cenám ropy. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

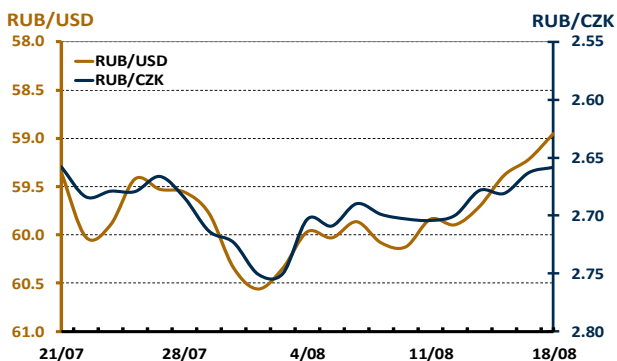
Koruna



EUR/USD



Rubl



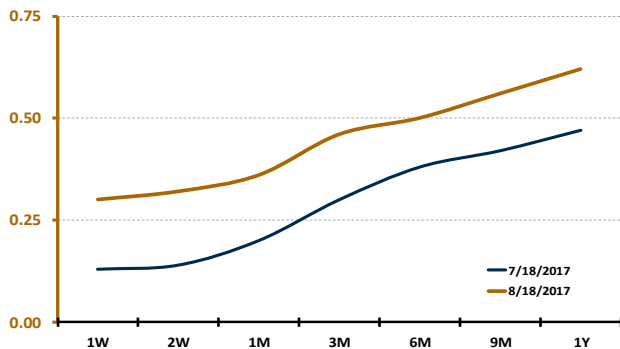
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	26.05	0.4	2.1	3.7	3.7	26.0	27.1	26.0	26.0
CZK/USD	22.18	-0.2	8.0	15.9	7.3	21.9	26.0	22.1	21.9
CZK/GBP	28.54	0.9	8.5	10.9	9.8	28.5	32.3	28.5	28.3
USD/EUR	1.176	0.5	-5.6	-10.6	-3.5	1.04	1.19	1.18	1.19
RUB/USD	58.952	1.5	-2.4	4.4	7.9	55.82	66.02	-	-
RUB/CZK	2.658	1.7	-9.6	-9.9	0.6	2.21	2.75	-	-

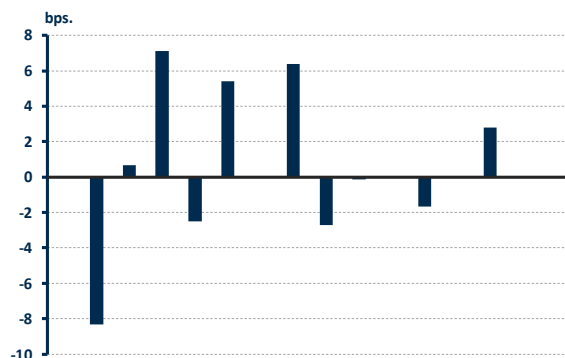
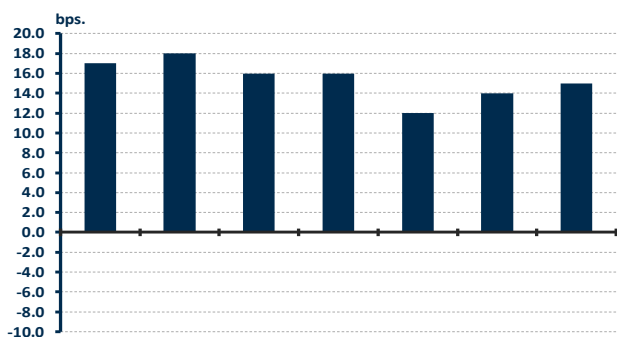
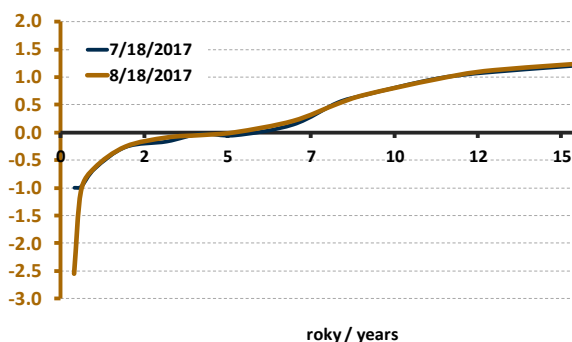
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.32	0	18	17	18	0.14	0.32	n.a.
3M	0.46	1	16	18	17	0.27	0.46	0.58
6M	0.50	0	13	15	14	0.35	0.50	0.68
1 rok	0.62	1	16	18	17	0.43	0.62	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	2,990.2	-70.3	114.6	-70.1	134.5	-68.1

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

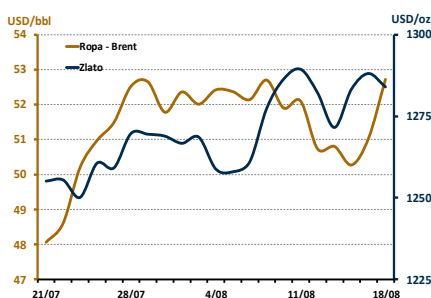
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/17	9-Nov-17	100.55	11	0	-2.59	-66.9	0.2
SD 0.85/18	17-Mar-18	101.12	-16	0	-1.11	21.1	0.6
SD 3.85/21	29-Sep-21	116.07	19	0	-0.06	-5.8	3.8
SD 1.00/26	26-Jun-26	102.76	-6	267	0.68	0.6	8.5
SD 0.85/30	15-May-30	97.94	-1	128	1.12	0.1	12.0

Komodity

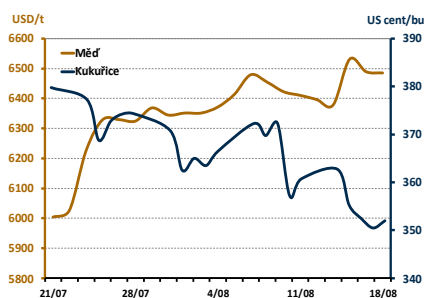
Minulý týden byl pro komoditní trhy smíšený, široké indexy zůstaly bez výraznější změny. Ropa prošla většími výkyvy, ale nakonec v týdenním souhrnu zůstala bez větší změny - Brent (52 USD), WTI (49 USD). Cenu ropy v průběhu týdne ovlivňovaly protichůdné zprávy, ale po delší době postupně začínají převažovat zprávy, které jsou pozitivní pro cenu ropy – pokles vrtů v USA, problémy ve Venezuele, pokles zásob v USA. Beze změny minulý týden zůstaly i drahé kovy. Naopak již 6. týden v řadě rostly technické kovy (+2 % t/t), sektorový index se dostal na 3leté maximum. Naopak ve ztrátě skončily zemědělské plodiny (-3 % t/t).

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	52.7	1.2	0.4	-7.2	3.6	44.4	57.1
ropa - WTI	48.5	-0.6	-1.7	-9.7	0.6	42.5	54.5
Zlato	1,284	-0.4	3.0	11.4	-5.0	1,128	1,352
Elektřina	33.2	3.2	12.3	5.7	24.9	25.2	35.5
Uhlí	78.3	1.6	19.5	11.4	36.1	56.1	78.0
Hliník	2,062	1.0	7.2	21.8	22.5	1,565	2,049
Měď	6,486	1.2	16.2	17.2	34.9	4,607	6,480
Pšenice	416.0	-5.3	-2.3	2.0	-2.6	361	539
Kukuřice	352	-2.4	-3.8	0.0	6.0	302	392
Sója	938	0.2	-0.8	-5.9	-9.2	904	1,075

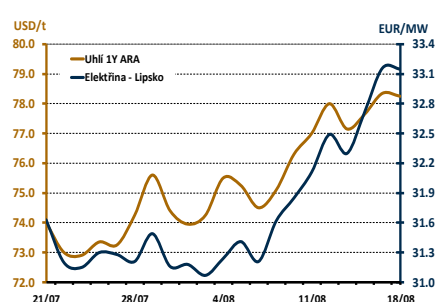
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
21/8/17	-	-	GTC	-	-	-	PLN 0.38
22/8/17	11:00	Německo	ZEW Index ek. očekávání	08/17	-	15	17.5
22/8/17	14:00	Maďarsko	MNB - Úrokové sazby	-	-	0.90%	0.90%
22/8/17	-	-	Medtronic	-	-	USD 1.08	USD 3.51
22/8/17	-	-	BHP Billiton	-	-	USD 0.71	USD 0.47
22/8/17	-	-	Flughafen Wien	-	-	-	EUR 0.61
22/8/17	8:00	ČR	VIG: Výsledky za 2Q17	2Q17	73 mil. EUR	73 mil. EUR	85 mil. EUR
23/8/17	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	08/17p	-	56.3	56.6
23/8/17	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	08/17p	-	55.4	55.4
23/8/17	16:00	USA	Prodeje nových domů	07/17	-	610k	610k
23/8/17	16:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	-	-	-1.8	-1.7
23/8/17	-	-	Hewlett-Packard	-	-	USD 0.42	USD 1.43
23/8/17	-	-	Lowe's Cos	-	-	USD 1.62	USD 4.24
23/8/17	-	-	WPP Group	-	-	GBP 0.46	GBP 1.10
23/8/17	-	-	RABA	-	-	-	HUF 111.2
23/8/17	-	-	Assec Poland	-	-	PLN 0.65	PLN 3.56
24/8/17	10:30	Británie	HDP	Q2/17p	-	1.7% r/r	1.7% r/r
24/8/17	16:00	USA	Prodeje domů	07/17	-	5.56m	5.52m
24/8/17	8:00	ČR	Pegas Nonwovens: Výsledky za 2Q17	2Q17	2.1 mil. EUR	-	7.1 mil. EUR
24/8/17	-	-	Schoeller-Bleckmann	-	-	EUR -0.03	EUR -1.12
25/8/17	8:00	Německo	HDP	Q2/17f	-	0.6% q/q	0.6% q/q
25/8/17	8:00	Německo	HDP (očistěno o pracovní dny)	Q2/17f	-	2.1% r/r	2.1% r/r
25/8/17	8:00	Německo	HDP (sezónně neočištěno)	Q2/17f	-	0.8% r/r	0.8% r/r
25/8/17	10:00	Německo	IFO podnikatelská důvěra	08/17	-	115.5	116
25/8/17	14:30	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	07/17p	-	-6.0% m/m	6.4% m/m

Slovníček pojmů

Bazický bod

100 bazických bodů = 1,00 %; nejčastěji se používá u změn úrokových sazeb; zkratka bps (*anglicky basis points*)

Book value (účetní hodnota)

hodnota společnosti připadající akcionářům; *Book value = Aktiva - Závazky společnosti*

Cash Flow

peněžní tok, vyjadřuje příjem/výdej peněžních prostředků a schopnost firmy generovat hotovost; výkaz obsahuje cash flow z provozní činnosti, investiční (kapitálové výdaje) a finanční (splátky/příjem úvěrů)

CAGR

průměrná roční míra růstu za určité období (např. CAGR 2001-2009) (*anglicky: Compound Annual Growth Rate*)

CAPEX

investiční výdaje obvykle na pořízení dlouhodobého majetku (stroje, nemovitosti) (*anglicky: CApital EXpenditures*)

CEE

střední a východní Evropa (*anglicky: Central and Eastern Europe*)

CIS

Společenství nezávislých států, 9 z 15 států bývalého Sovětského svazu (*anglicky: Commonwealth of Independent States*)

Čistý dluh/EBITDA

dluh společnosti očištěný o hotovost ku schopnosti generovat zisk EBITDA (přibližný odhad cash flow); často používán vůči srovnatelným společnostem ze sektoru kvůli specifickým odvětví a finanční náročnosti; (*anglicky: Net Debt/EBITDA*)

Dividendový výnos

výnos akcie, který akcionář obdrží ve formě dividend; vyjadřuje se v procentech jako roční dividendy k současné ceně akcie

Dividendový výplatní poměr

procento ze zisku vyplacené akcionářům ve formě dividend; případně může být vyjádřen v poměru ku cash flow namísto zisku; (*anglicky: Payout ratio*)

DPS

dividenda na akcii; část zisku určená k výplatě dividend vydělena počtem akcií společnosti (*anglicky: Dividend Per Share*)

EBITDA hrubý provozní zisk;

zisk před odečtením úroků, daní a odpisů (*anglicky Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*);

Indikátor provozní výkonnosti společnosti a přibližný odhad cash flow. Některé společnosti použijí termín OIBITDA (*Operating Income Before Interest Tax, Depreciation and Amortization*).

EBITDA marže

poměr hrubého provozního zisku vůči tržbám (=EBITDA/tržby); určuje míru ziskovosti na jednotku tržeb; vyjadřuje se v procentech. Podobně i EBIT marže.

EBIT

provozní zisk; zisk před odečtením úrokových nákladů a daní (*anglicky Earnings Before Interests and Taxes*)

ECB

Evropská centrální banka je orgán EU a centrální banka zemí eurozóny; (*anglicky: European Central Bank*)

EM

rozvíjející se trhy, geograficky je to celá Asie kromě Japonska, východní a střední Evropa, Afrika a Latinská Amerika. (*anglicky: Emerging Markets*)

EPS

zisk na akcii; podíl zisku (ztráty) na jednu akci (*anglicky: Earnings Per Share*)

EV

hodnota podniku; tržní kapitalizace společnosti zvýšena o čistý dluh společnosti (dluh bez likvidních finančních prostředků). (*anglicky: Enterprise Value*).

Fed

centrální banka Spojených států amerických. (*anglicky: Federal Reserve System*)

Forex

devizový trh; trh směnných kurzů (*anglicky: Foreign Exchange markets*)

Goodwill

účetní termín; vyjadřuje u akvizic rozdíl mezi zaplacenou cenou a účetní hodnotou kupované firmy. Zahrnuje např. dobré jméno podniku, klientskou základnu, značku apod. Goodwill se řadí mezi nehmotná aktiva.

Marže

poměr zisku vůči tržbám (=zisk/tržby); určuje míru ziskovosti na jednotku tržeb; vyjadřuje se v procentech. Existuje na všech úrovních zisku (EBITDA/EBIT/NI marže); (*anglicky: margin*)

Medián

statistická hodnota, která dělí řadu seřazených výsledků na dvě stejné poloviny. Medián na rozdíl od průměru není ovlivněn extrémními hodnotami.

MSCI

společnost, která sestavuje prestižní indexy pro akciové a dluhopisové trhy a také svět hedgeových fondů. Některé změny v indexech mohou mít výrazný dopad na trhy, protože indexy sleduje mnoho správců majetku. (*anglicky: Morgan Stanley Capital International*)

NI

čistý zisk; zisk společnosti připadající akcionářům společnosti, který vznikne po odečtení všech nákladů včetně daní (*anglicky: Net Income*)

m/m

meziměsíční změna (*anglicky: month on month; m-o-m*)

OPEC

Organizace sdružující země vyvážející ropu, především z okolí Perského zálivu a Afriky. (*anglicky: Organizations of the Petroleum Exporting Countries*)

Pracovní kapitál

Krátkodobá aktiva minus krátkodobá pasiva; vyjadřuje likviditu firmy a schopnost krytí kr. závazků kr. aktivy; také ovlivňuje cash flow; (*anglicky: working capital*)

P/BV

poměr ceny akcie k účetní hodnotě na jednu akcii. Jde o poměrový ukazatel, který slouží k porovnání ohodnocení jednotlivých společností, především v bankovníctví a finančním sektoru. (*anglicky: Price / Book Value per share Ratio*)

P/E

vyjadřuje poměr tržní ceny akcie k dosaženému čistému zisku na akcii. Jde o poměrový ukazatel, který slouží k porovnání ohodnocení jednotlivých akciových titulů. Čím je ukazatel P/E vyšší, tím je daná akcie vzhledem k zisku (současnému nebo očekávanému) dražší a naopak. (*anglicky: Price / Earnings Ratio*)

Rafinérská marže

rozdíl mezi cenou hrubé ropy a cenou rafinérské produkce (benzín, nafta, oleje); obvykle se vyjadřuje v USD/t

Rentabilita

vyjadřuje poměr dosaženého výsledku společnosti (zisk) k určité položce rozvahy. Rentabilita kapitálu (ROE) vyjadřuje výsledek hospodaření/vlastní kapitál; sledované ukazatele jsou také rentabilita aktiv (ROA) a návratnost investice (ROI)

q/q

mezikvartální změna (*anglicky: quarter on quarter; q-o-q*)

SWAP

finanční derivát založený na principu výměny dvou aktiv včetně jejich výnosů a nákladů po stanovenou dobu

SWOT analýza

analýza, která shrnuje silné a slabé stránky, případná rizika a příležitosti. V případě firmy může jít o komplexní analýzu firmy, její produkce a postavení na trhu. (*anglicky: Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats analysis*)

Současná hodnota

budoucí peněžní toky přepočítány na současnou hodnotu. Vychází z časové hodnoty peněz a myšlenky, že investor preferuje stejnou částku v přítomnosti na místo v budoucích obdobích; (*anglicky: Present Value*)

Tržní kapitalizace

ukazatel velikosti společnosti; součin tržní ceny a celkového počtu akcií. (*anglicky: market capitalisation*)

WACC

vyjadřuje průměrné náklady společnosti na kapitál; představuje kombinaci nákladů na vlastní a cizí kapitál; v oceňovacích modelech se používá jako diskontní sazba; (*anglicky Weighted Average Cost of Capital*)

y/y (r/r)

meziroční změna (*anglicky: year on year; y-o-y*)

Kontakty

Obchodování s cennými papíry

Jan Pavlík	Vedoucí oddělení	+420 221 710 628	jpavlik@jtbank.cz
Michal Znojil	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 131	znojil@jtbank.cz
Tereza Jalůvková	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 606	jaluvkova@jtbank.cz
Milan Svoboda	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 554	msvoboda@jtbank.cz
Barbora Stieberová	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 613	stieberova@jtbank.cz
Miroslav Nejezchleba	Obchodování – zahraničí (USA)	+420 221 710 633	nejezchleba@jtbank.cz
Marek 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 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 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 zvládání střetů zájmů ve spojení s investičními doporučeními.

Přehled změn stupně investičního nástroje, na který Banka vydala investiční doporučení, a jeho cenového cíle během posledních 12 měsíců je uveřejněn způsobem umožňujícím dálkový přístup na internetové adrese: https://www.jtbank.cz/informacni-povinnost/#povinne_uverejnovane_informace.

Emitent nebyl před vydáním tohoto doporučení s ním seznámen a doporučení tedy nebylo nijak změněno nebo upraveno na základě jeho žádosti.

Samotná investiční rozhodnutí jsou vždy na Zákazníkovi a Zákazník za ně nese plnou odpovědnost.

Přestože investiční doporučení Banky jsou Analytiky připravována v dobré víře kvalifikovaně, čestně a s odbornou péčí, nemůže Banka přijmout odpovědnost a zaručit se za úplnost nebo přesnost informací v nich uvedených s výjimkou údajů vztahujících se k Bance a/nebo ATLANTIKU FT.

Investiční doporučení sdělují názor Analytiků ke dni zveřejnění a mohou být změněna bez předchozího upozornění. Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost v budoucnu. Tento dokument není veřejnou nabídkou na koupi či úpis investičních nástrojů ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu ve znění pozdějších předpisů, stejně tak nepředstavuje nabídku k nákupu či prodeji investičních nástrojů. Jednotlivé investiční nástroje nebo strategie v investičních doporučeních zmíněné nemusí být vhodné pro každého Zákazníka. Názory a doporučení tamtéž uvedené neberou v úvahu situaci jednotlivých Zákazníků, jejich finanční situaci, cíle nebo potřeby. Investiční doporučení mají sloužit Zákazníkům, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí bez nepřiměřeného spoléhání se na informace uvedené v investičních doporučeních. Tito Zákazníci jsou povinni se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní finanční situace. Hodnota či cena jakýchkoliv investic se může měnit v čase a není zaručena návratnost původní investované částky ani výše případného zisku.

2017 © J & T BANKA, a. s., ATLANTIK finanční trhy, a. s.