



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,021	-0.1	1.5	10.8	15.4	861	1,044
CZK/EUR	26.12	-0.2	0.7	3.4	3.5	26.02	27.13
CZK/USD	21.70	1.3	8.1	18.4	10.6	21.70	26.01
PRIBOR 6M	0.52%	0bb	15bb	17bb	16bb	0.35%	0.52%
10letý SD 1.00/26	0.71%	1bb	18bb	30bb	48bb	0.22%	0.95%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	92	0.3
CEZ	418	0.7
Erste	909	-2.6
Fortuna	145	-1.1
Kofola	414	-0.1
KB	972	0.8
Moneta	76.1	-0.5
O2 CR	270	-1.2
Pegas	1,004	0.3
PMCR	15,899	2.1
Stock	70	5.1
TMR	710	0.0
Unipetrol	322	9.2
VIG	635	-2.9

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,229	2,099
mil. EUR	85	80

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

Unipetrol

- Po dostavbě PE3 možná v provozu i PE1, investice do Spolany
- Ohlžení se po akvizicích

CME

- Členství v European Media Alliance

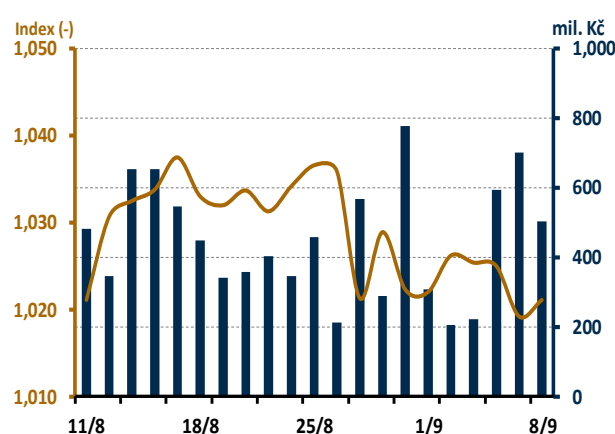
Index CECE

- Oznámené změny

Makro

- Pokračující růst spotřebitelské poptávky
- Velmi vysoký růst mezd ve 2Q
- Inflace podle očekávání
- Statistiky průmyslu ovlivnily dovolené
- Obchodní bilance v červenci sezónně v deficitu
- Nezaměstnanost míří pod 4 procenta

Index PX



Výhled na tento týden

Začátek týdne může být na akciových trzích poznamenán ničivým hurikánem Irma, který o víkendu dorazil na Floridu. Způsobené škody mohou dopadnout hlavně na americké pojišťovny a banky. Cena benzínu a některých zemědělských komodit zřejmě rovněž poroste. Nelze vyloučit další eskalaci napětí mezi Severní Koreou a USA. Oba zmíněné faktory by mohly být z kraje týdne negativní pro akcie, a máme tak spíše opatrný výhled. Naopak nejsou na programu zasedání největších centrálních bank, a zbytek týdne tak může být bez větších impulzů.

Z domácích firemních zpráv bude týden spíše chudý na události, avšak v pátek 15.9. dojde při závěru obchodování k převážení indexů CECE (nové váhy jsou pak platné od pondělí 18.9.). Do indexu CECE bude nově zařazeno CME (váha 0,3 %), naopak podíl Pegasu klesne cca o třetinu na 0,27 % a celková váha českých akcií lehce klesne. Moneta bude vyřazena z podindexu Blue Chips NTX.

Z makroekonomického výhledu budeme ve středu sledovat průmyslovou výrobu v eurozóně za červenec (oček. +3,3 % r/r po 2,6 %). Ve čtvrtek budou v Číně zveřejněny maloobchodní tržby a průmyslová výroba za srpen (oček. +10,5 % r/r, resp. 6,6 %). V USA se pak bude sledovat spotřebitelská inflace (oček. 1,8 % r/r). Hlavním číslem týdne budou páteční maloobchodní tržby za srpen v USA, kde se čeká zpomalení růstu na 0,1 % m/m po 0,6 %. Poté bude zveřejněna americká průmyslová produkce (také oček. +0,1 m/m) a spotřebitelská důvěra od Univ. v Michiganu (oček. 95,2 b. po 96,8 b.).

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Začátek nového měsíce byl i přes řadu významných událostí na finančních trzích **relativně klidný**. Výraznější dopad nemělo čtvrtetní zasedání ECB ani makrodata zveřejněná v průběhu týdne. **ECB nezměnila nastavení měnové politiky**, prezident Draghi se dokonce vyhnul i otázce, zda ECB plánuje utlumovat svůj program QE. **Bez významnější reakce trhy přešly také zprávy, že Severní Korea otestovala o víkendu vodíkovou bombu. Podobně americké akcie nereagovaly na vyčíslování škod po řádění hurikánu Harvey ani na zprávy o blížícím se ničivém hurikánu Irma. Za celý týden americké a evropské akciové indexy zůstaly bez větší změny, výjimkou nebyl domácí PX index, který v pátek zavřel na 1021 bodech (-0,1 % t/t).**

V Praze byl titulem týdne, který **nejvíce posílil, Unipetrol** (9,2 %, 322 Kč). Investoři zřejmě reagovali na zvýšení cílové ceny od lokálního analytika, který predikuje silný provoz a vidinu vysoké dividendy. Naopak **nejvíce ztrácela pojišťovna VIG** (-2,9 %, 635 Kč), která následovala negativní vývoj celého sektoru v Evropě.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,021	-0.1	1.5	10.8	15.4	861	1,044
ATX (Rakousko)	3,230	-0.9	1.8	23.4	33.8	2,321	3,280
WIG 20 (Polsko)	2,484	-1.7	6.1	27.5	38.5	1,710	2,531
BUX (Maďarsko)	37,597	-0.3	6.6	17.5	31.9	27,476	38,098
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,448	0.1	-3.3	4.8	11.8	2,935	3,659
Dow Jones (USA)	21,798	-0.9	2.9	10.3	18.0	17,888	22,118
S&P500 (USA)	2,461	-0.6	1.1	9.9	12.8	2,085	2,481
Nasdaq (USA)	6,360	-1.2	0.6	18.2	20.9	5,046	6,435

Zprávy ze společností

Unipetrol

Podle finančního ředitele Miroslava Kastelika zvažuje Unipetrol, že po dostavbě nové polyetylenové jednotky PE3 nechá starou PE1 v provozu, ačkoli ji měla PE3 nahradit. Unipetrol se také připravuje, že v příštím roce začne investovat do Spolany. Celkové investice by měly dosáhnout až 3 mld. Kč (16,54 Kč na akcii).

Celkové investiční náklady na PE3 by měly dosáhnout 8,5 mld. Kč (cca polovina již proinvestována) a jednotka by měla být uvedena do provozu v polovině roku 2018. PE3 bude mít kapacitu 270kt, PE1 má kapacitu 120kt. Unipetrol koupil Spolanu v polovině minulého roku.

V rozhovoru pro denní tisk řekl finanční ředitel Unipetrolu Miroslav Kastelik, že volné peníze, které společnost má, si nechává na případné akvizice. Neuvedl však žádné další detaily. Podle Kastelika se management Unipetrolu zaměřuje na stabilně rostoucí dividendový výnos. Dividenda ale závisí na rozhodnutí hlavního akcionáře Unipetrolu, polské skupiny PKN Orlen. Připomínáme, že Unipetrol nemá dluhy, ale čistou hotovost. Vyjádření finančního ředitele považujeme za diplomatické.

CECE Indexy

Minulou středu vídeňská burza oznámila pololetní změny v indexu CECE. Nové složení indexu bude platné od pondělí 18. září, reálně rebalancování proběhne v pátek 15. září. Z domácí burzy se změny týkají dvou titulů. Do indexu CECE se po odmice vrátí akcie CME, které by podle předběžných odhadů měly mít váhu v indexu asi 0,3 %. Snahy o ovládnutí společnosti Pegas vedou k snížení hodnoceného free floatu a celková váha Pegasu by měla klesnout skoro o třetinu (na 0,27 % z 0,42 %). Celková váha českých akcií lehce klesne, naopak se zvedne váha polských a maďarských akcií.

CME

CME oznámila, že se stane členem evropského sdružení televizních společností European Media Alliance. Sdružení vedené německou ProSiebenSat.1 zprostředkovává kontakt mezi televizemi a inzerenty a spolupracuje na tvorbě a výměně televizních pořadů. Zprávu považujeme za neutrální.

Akciový trh – Pražská burza

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,228.6	-12.5	85.4	-11.5	102.2	-5.6

Poznámka: Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce		Rok		Roční historie		Týdenní objem	
			(%)	rel. (%)*	(%)	rel. (%)*	min	max	mil. Kč	rel. (%)
CME	91.8	0.3	-5.4	-6.8	63.8	42.0	53	108	95,018	194
CEZ	418	0.7	-7.2	-8.6	-4.3	-17.1	393	473	617,302	-21
Erste	909	-2.6	5.9	4.3	26.0	9.1	684	978	307,693	8
Fortuna	145	-1.1	16.9	15.2	61.1	39.6	85	152	3,363	-99
Kofola	414	-0.1	1.7	0.2	-0.8	-14.1	353	446	716	-98
KB	972	0.8	3.1	1.6	12.3	-2.7	823	1,013	393,771	-32
Moneta	76	-0.5	-2.5	-3.9	-3.6	-16.5	75	91	312,143	-45
O2 CR	270	-1.2	-4.7	-6.1	16.3	0.8	217	297	173,947	26
Pegas	1,004	0.3	8.6	7.0	26.3	9.4	753	1,027	51,393	-31
PMCR	15,899	2.1	12.7	11.1	24.6	8.0	12,040	16,075	52,499	-21
Stock	69.7	5.1	27.7	25.8	25.9	9.1	45	70	11,565	8
TMR	710	0.0	6.0	4.4	4.6	-9.4	655	735	96	-100
Unipetrol	322	9.2	14.5	12.8	76.9	53.3	176	336	181,350	172
VIG	635	-2.9	-1.6	-3.0	31.3	13.8	462	687	27,067	-49

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.	13.9	1	0.9	11.5	9.5	2.5	2.5	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	15.4	16.5	1.1	1.1	6.3	6.7	1.8	1.8	534 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	25.2	n.a.	2.7	n.a.	13.1	n.a.	2.7	n.a.	V revizi	Držet	Neutrální
Kofola	26.9	34.5	1.3	1.2	9.3	10.6	1.4	1.4	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	15.9	16.9	2.3	2.3	8.3	8.9	2.3	2.3	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	23.9	13.7	1.7	1.6	7.6	7.1	1.7	1.6	860 Kč	Koupit	Pozitivní
PMCR	17	15.1	4.1	4	12	10.6	4.1	4	12 705 Kč	Držet	Neutrální
Stock	22.2	n.a.	2	n.a.	10.3	n.a.	2	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	66.4	n.a.	2.3	n.a.	7.3	n.a.	2.3	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	7.3	n.a.	0.7	n.a.	4.9	n.a.	0.7	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
KB	13.5	15.2	1.8	1.7	1 015 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	9.7	10.4	1.4	1.5	102 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	11.8	12.7	1.3	1.2	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	10.8	10.3	0.5	0.5	24,5 EUR (652 Kč)	Držet	Neutrální

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

Ekonomika

Maloobchodní tržby – červenec

Maloobchodní tržby (bez prodejů aut) v červenci nečekaně mírně zpomalily na 4,6 % r/r (6,9 % v červnu), což zaostalo za očekáváním (6 %). Sezónně očištěné tržby meziměsíčně vzrostly o 1,0 % a meziročně byly vyšší o 4,6 %. Kromě zpomalení tempa, které může jít na vrub měsíčních výkyvů, data dál ukazují, že spotřebitelská poptávka zůstává silná a drží vysokou dynamiku. Sílu spotřebitelské poptávky dodává růst příjmů a rekordně nízká nezaměstnanost. Za celý rok očekáváme růst tržeb kolem 5 % (5,7 % vloni).

Negativním překvapením byl v červenci pokles prodejů aut (-3,5 % r/r), který nastal podruhé v řadě. Následně maloobchodní tržby včetně moto segmentu vzrostly „jen“ o 2,5 %.

Průměrná mzda – 2Q17

Průměrná mzda (hrubá, nominální) ve 2. čtvrtletí vzrostla meziročně o 7,6 % na 29 346 Kč (5,4 % v 1Q), reálné mzdy (růst očištěný o inflaci) vzrostly o 5,3 % (2,9 % v 1Q). Růst mezd poslední rok ztlačil zrychluje a odráží napjatou situaci trhu práce s rekordně nízkou nezaměstnaností. Tempo růstu reálných mezd v 2Q je dokonce nejvyšší za posledních 10 let. Vzhledem k tomu, že rychle rostou mzdy, ale i zaměstnanost, vzrostl celkový objem mezd o 9,3 % r/r, což dál rozevřelo nůžky vůči růstu nominálního HDP (4,4 % r/r ve 2Q). Mzdy rostou vysokým tempem napříč všemi sektory.

Pokud ČNB v minulosti zmiňovala nízký růst mezd jako důvod uvolněné měnové politiky, tak se postupně česká ekonomika dostala do opačného stavu, kdy růst mezd rozšiřuje seznam indikátorů, které ukazují na přehřívání ekonomiky. Vysoký růst mezd je pro bankovní radu další argument, aby ČNB letos ještě jednou zvýšila sazby.

Průmyslová výroba – červenec

Statistiky průmyslové výroby za červenec ovlivnily celozávodní dovolené u části významných podniků. Na druhou stranu vloni na červenec také připadla velká část dovolených, proto tento vliv výrazně ovlivnil meziměsíční změny a minimálně meziroční změny.

Meziročně průmyslová výroba vzrostla o 3,3 % r/, meziměsíčně se propadla téměř o 10 %. Pokud odhlédneme od jednorázových vlivů, tak se celkový obrázek domácího průmyslu příliš nemění. Český průmysl mírně zvolnil, ale dál pokračuje v solidní dynamice. Ve struktuře růst táhne výroba aut a klasické strojírenství. Dobrý výhled průmyslu podporuje i růst nových zakázek (8 % r/r). Předstihové ukazatele jako indexy nákupních manažerů průmyslu se nadále drží solidních úrovních odpovídajících růstu 5-7 %.

V letošním roce nadále očekáváme růst průmyslu kolem 5 % (vloni 2,8 %).

Obchodní bilance – červenec

Obchodní bilance v červenci podle očekávání skončila ve schodku 2,1 mld. korun. Červencový deficit v zahraničním obchodu je sezónní záležitost a souvisí s celozávodními dovolenými v průmyslu. Data neukazují žádnou nečekanou změnu. Deficit v obchodu s ropou se meziročně prohloubil o 3,4 mld. korun a u technických kovů o 1,7 mld., obě změny primárně odráží nárůst cen komoditních tržích.

Za období leden-červenec obchodní bilance vykázala přebytek 113 mld. korun (vloni 122 mld.). Pro letošní rok čekáme přebytek bilance kolem 140 mld. (vloni 164 mld.).

Inflace - srpen

Inflace v srpnu podle očekávání zůstala na úrovni 2,5 % r/r (část trhu čekala zrychlení na 2,6 %). Meziměsíčně ceny v průměru klesly o 0,1 %, ale celý pokles šel na vrub sezónního poklesu cen potravin (-0,8 % m/m), zlevnily hlavně zelenina (-11 %) a ovoce (-4 %). Ovšem zatím nic nenavědčuje tomu, že se obrací vývoj cen potravin, ve zbytku roku dojde spíše jen ke zvolnění tempa (v srpnu meziroční růst zpomalil na 5,6 % r/r z 5,8 %) a dál zůstane výrazným faktorem inflace. Kromě sezónních vlivů zůstaly spotřebitelské ceny v srpnu bez výraznějších změn.

Inflace bez volatilních položek (potraviny, pohonné hmoty) dál pokračuje v solidním růstu, odráží sílu spotřebitelské poptávky a v srpnu (1,5 %) byla nejvyšší od konce roku 2012. Ve zbytku roku čekáme, že celková inflace zůstane v pásmu 2,0-2,5 %. Inflační vývoj a další faktory (mzdy, nemovitosti) jsou pro ČNB argumenty, aby do konce roku ještě jednou zvýšila úrokové sazby.

Nezaměstnanost – srpen

Míra nezaměstnanosti v srpnu podle očekávání klesla o 1 desetiny na 4,0 % (5,3 % v srpnu 2016). Jde o další pokles vůči sezónnosti, fakticky se nezaměstnanost dostala i pod hranici čtyř procent (3,98 %), tj. na úroveň z léta 2008. Dle mnoha ukazatelů je trh práce dokonce na nejvyšším bodě v celé historii ČR od roku 1993 a naznačuje přehřívání ekonomiky. Růst ekonomiky stále vytváří silnou poptávku po zaměstnancích, počet volných pracovních míst dokonce vzrostl na historické maximum (na 199 tis. ze 188 tis. v květnu). O pnutí na trhu práce svědčí i vysoký růst mezd (8 % r/r ve 2Q), v dohledné době nelze čekat výraznou změnu. Na podzim by nezaměstnanost i díky sezónnosti měla postupně klesnout hlouběji pod hranici 4 %.

		Poslední hodnota	Období	2015	2016	2017e
Reálný HDP	%, r/r	4.7	2Q/17	5.4	2.5	3.9
Průmyslová výroba	%, r/r reál	3.3	07/17	4.6	3.4	4.6
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.5	07/17	0.3	0.7	2.3
Obchodní bilance	mld. CZK	-2.1	07/17	131	164	140
Běžný účet	% HDP	1.6	2016	0.2	1.1	1.4
Nezaměstnanost	%	4.0	08/17	6.5	5.5	4.3

Devizový trh

CZK/EUR

Obchodování koruny k euru minulý týden opět kolísalo v pásmu 26,05-26,15 CZK/EUR, nakonec k žádné výraznější změně nedošlo a koruna zůstala na úrovni 26,1 CZK/EUR. Koruna nereagovala na zveřejněná data (mzdy, průmysl, obchodní bilance) ani na poznámky guvernéra ČNB Rusnoka, že se zvyšováním sazeb není třeba spěchat a je dobré počkat na další data. Navíc beztrendovým vývojem prošly i ostatní měny v regionu.

Krátkodobě koruna může pokračovat v klidném vývoji kolem 26,1 CZK/EUR. Rizikem zůstává korekce koruny kvůli předchozímu 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 první polovinu týdne obchodovala těsně kolem 21,9 CZK/USD, ale na závěr týdne posílila na nové 3leté maximum 21,6 CZK/USD, pak korigovala na 21,7. Výkyvy do obchodování přinášel hlavně vývoj eurodolarového trhu, změny koruny k euru byly relativně menší.

Výrazné výkyvy kolem úrovně 22 CZK/USD zvyšují šanci na korekci, obzvláště na straně euro-dolaru. Dlouhodobý výhled zůstává ve směru pozvolného posílení koruny.

USD/EUR

Euro k dolaru se na začátku týdne drželo kolem úrovně 1,19, ale ve čtvrtek začalo posilovat a v pátek se dostalo až na 1,209 USD/EUR, což je nejvyšší úroveň od prosince 2014. V pátek odpoledne euro nakonec korigovalo na 1,202. Čtvrteční zasedání ECB nakonec nepřineslo žádný náznak, že by v dohledné době mohlo dojít k utlumení programu QE. ECB naopak snížila svůj výhled na inflaci kvůli silnému euru a prezident ECB Draghi se snažil o holubičí vyznění. Trh se nakonec upnul na příslib, že na konci října bude ECB diskutovat o nastavení měnové politiky, což stačilo euru na nová maxima.

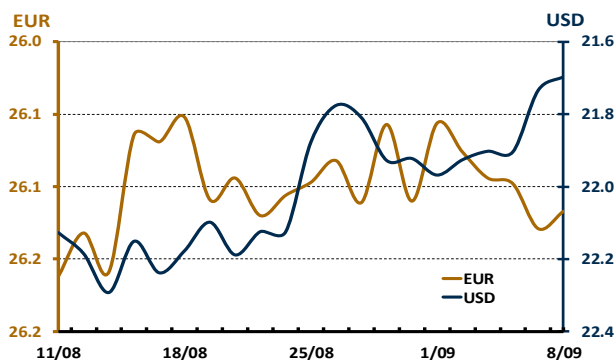
Euro se po proražení 1,20 USD/EUR může stabilizovat, nelze vyloučit ani mírnou korekci. Kalendář je bez zásadních událostí pro devizové trhy a pozornost se může upírat na zasedání Fedu příští týden. Ve střednědobém výhledu nadále čekáme, že se dolar může vrátit k úrovni 1,15.

RUB/USD

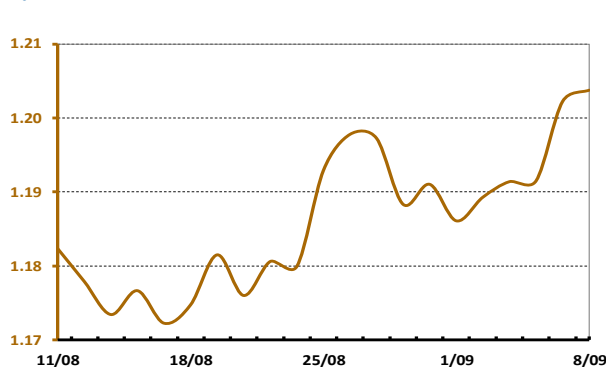
Rubl k dolaru druhý týden v řadě posiloval, z úrovně 57,7 RUB/USD se dostal na 3 měsíční maximum 56,8 RUB/USD. V pátek ovšem mírně korigoval a vrátil se nad hranici 57 RUB/USD. Minulý týden posilování rublu kopírovalo vývoj cen ropy, ale v horizontu posledního měsíce rubl posílil o 4,5 %, přitom cena ropy výraznější změnu nezaznamenala.

Krátkodobě roste riziko korekce, pokud nedojde k posílení cen ropy, ale rublu stále pomáhá sentiment. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

Koruna

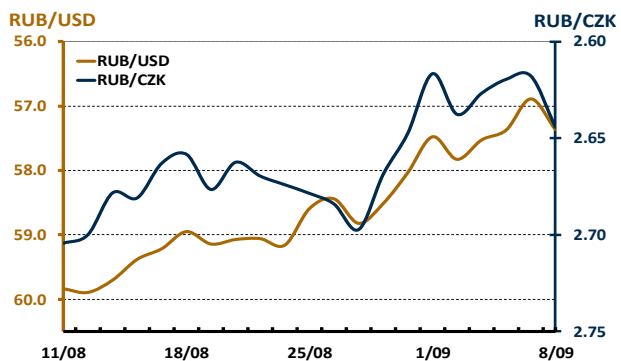


EUR/USD



Devizový trh

Rubl

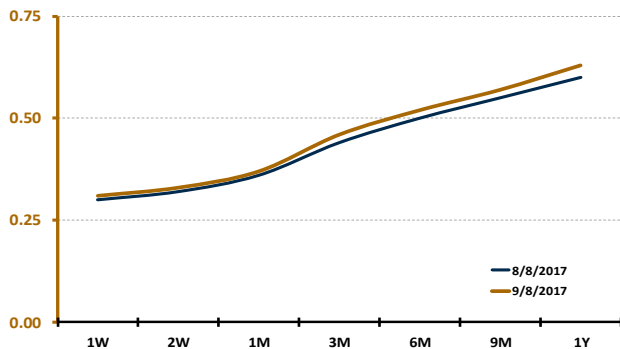


Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	26.12	-0.2	0.7	3.4	3.5	26.0	27.1	26.1	26.0
CZK/USD	21.70	1.3	8.1	18.4	10.6	21.7	26.0	21.6	21.4
CZK/GBP	28.64	-0.6	6.1	10.6	11.4	28.2	32.3	28.2	26.2
USD/EUR	1.204	-1.5	-6.8	-12.6	-6.4	1.04	1.20	1.21	1.22
RUB/USD	57.369	0.2	-0.8	7.3	11.6	55.82	66.00	-	-
RUB/CZK	2.644	-1.0	-8.2	-9.4	0.9	2.21	2.75	-	-

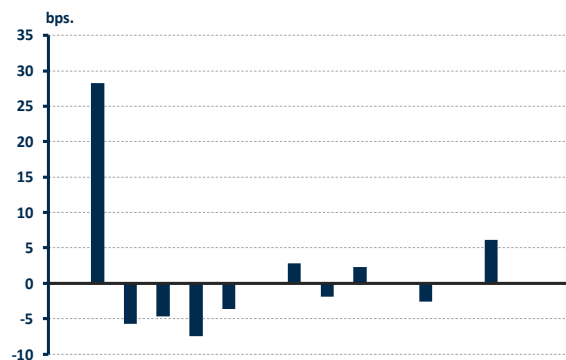
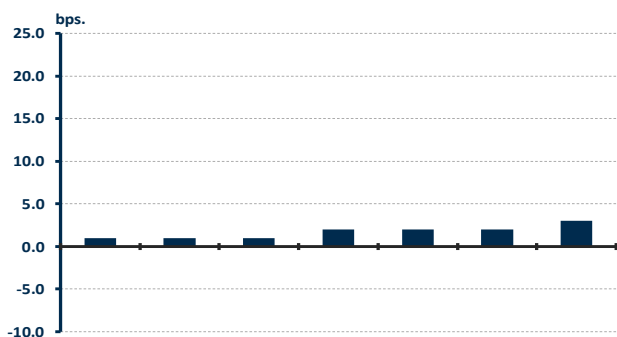
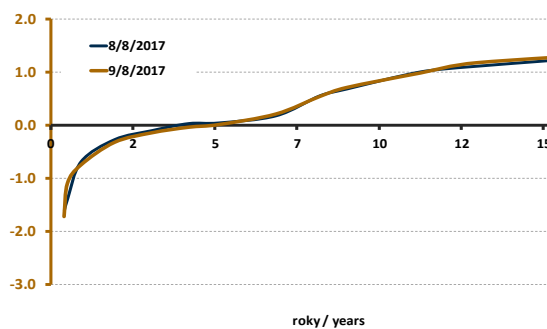
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.33	0	19	18	18	0.14	0.33	n.a.
3M	0.46	0	17	18	17	0.27	0.46	0.68
6M	0.52	0	15	17	16	0.35	0.52	0.80
1 rok	0.63	0	17	19	18	0.43	0.63	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	2,099.3	-74.7	80.4	-74.6	96.0	-72.7

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

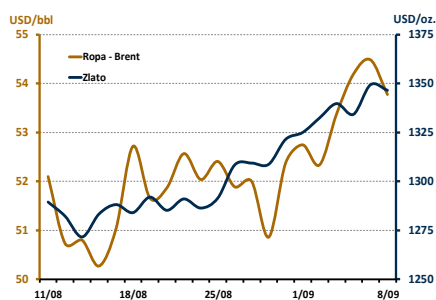
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/17	9-Nov-17	100.42	2	0	-2.66	-43.7	0.2
SD 0.85/18	17-Mar-18	101.03	-3	0	-1.15	-2.6	0.5
SD 3.85/21	29-Sep-21	115.79	0	59	-0.05	-1.7	3.7
SD 1.00/26	26-Jun-26	102.45	-12	513	0.71	1.3	8.4
SD 0.85/30	15-May-30	97.28	-19	180	1.18	1.7	12.0

Komodity

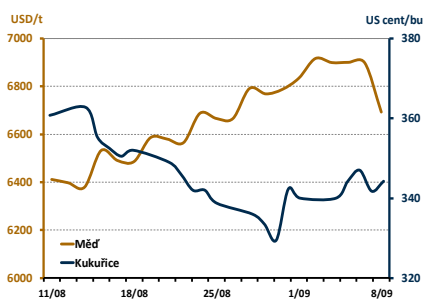
Vývoj na komoditních trzích byl smíšený a široké indexy zůstaly beze změny. Stejně jako předchozí týden hurikán Harvey, tak ani další hurikán Irma neměl dopad na cenu ropy, která jen drobně vzrostla kolem 1 procenta – Brent (54 USD), WTI (48 USD). Naopak ceny ropných derivátů korigovaly růst z předchozího týdne, celkově sektor energií zůstal beze změny. Zemědělské plodiny v průměru přidaly kolem 1 %. Pokračující nárůst geopolitického napětí na Korejském poloostrově se opět odrazil v cenách drahých kovů (+2 % t/t), cena zlata (+2 %) se po roce dostala nad hranici 1 350 USD/oz. Naopak první korekci po 2 měsících nepřetržitého růstu zaznamenaly technické kovy (-3 % t/t).

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	53.8	2.0	12.4	-5.4	7.6	44.4	57.1
ropa - WTI	47.5	0.4	4.0	-11.6	-0.3	42.5	54.5
Zlato	1,346	1.6	5.4	16.9	0.6	1,128	1,340
Elektřina	35.0	4.6	13.7	11.6	38.1	25.2	35.5
Uhlí	80.7	3.5	17.5	14.8	42.5	56.4	80.4
Hliník	2,099	-1.7	10.3	24.0	32.0	1,565	2,136
Měď	6,693	-2.1	16.8	20.9	43.5	4,633	6,917
Pšenice	413.8	-1.6	-7.9	1.4	9.7	372	539
Kukuřice	344.25	1.3	-10.8	-2.2	5.3	319	392
Sója	957	1.5	2.0	-4.0	-3.6	904	1,075

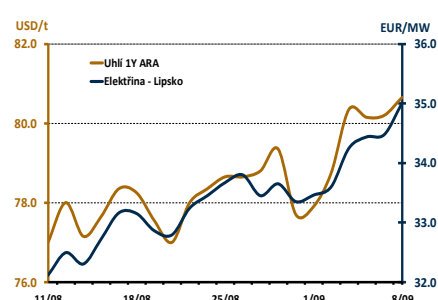
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor		J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
11/9/2017	9:00	ČR	CPI	08/17	2.5% r/r	2.6% r/r	2.5% r/r
11/9/2017	14:00	Polsko	CPI	08/17f	-	-	1.8% r/r
12/9/2017	-	Řecko	Opap: Výsledky za 2Q17	2Q17	-	-	-
12/9/2017	10:30	Británie	CPI	08/17	-	2.8% r/r	2.6% r/r
13/9/17	8:00	Německo	CPI	08/17f	-	1.8% r/r	1.8% r/r
13/9/17	10:00	ČR	Běžný účet	07/17	-9.0 mld. CZK	-19.0 mld. CZK	-14.5 mld. CZK
13/9/17	11:00	Eurozóna	Průmyslová výroba	07/17	-	3.3% r/r	2.6% r/r
14/9/17	4:00	Čína	Maloobchodní tržby	08/17	-	10.5% r/r	10.4% r/r
14/9/17	4:00	Čína	Průmyslová výroba	08/17	-	6.6% r/r	6.4% r/r
14/9/17	13:00	Británie	BOE rozhodnutí o úrok. sazbách	-	-	0.3%	0.3%
14/9/17	14:30	USA	CPI	08/17	-	1.8% y/y	1.7% y/y
14/9/17	14:30	USA	CPI	08/17	-	0.3% m/m	0.1% m/m
14/9/17	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (m/m)	08/17	-	0.2% m/m	0.1% m/m
14/9/17	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (r/r)	08/17	-	1.6% r/r	1.7% r/r
14/9/17	-	-	Oracle	-	-	USD 0.61	USD 2.28
14/9/17	-	-	RHI	-	-	EUR 0.41	EUR 1.95
15/9/17	14:30	USA	Maloobchodní tržby	08/17	-	0.1% m/m	0.6% m/m
15/9/17	15:15	USA	Průmyslová výroba	08/17	-	0.1% m/m	0.2% m/m
15/9/17	15:15	USA	Využití průmyslových kapacit	08/17	-	76.8%	76.7%
15/9/17	-	ČR	Změna složení regionálního indexu CECE (nově od 18.9.)	-	-	-	-

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 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*)

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 ovládací a ovládané právnické osoby nebo právnické osoby tvořící koncern (dále jen „propojená osoba“).

Banka a ATLANTIK FT v rámci dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a organizace vnitřního provozu uplatňují postupy a pravidla stanovená právními předpisy a jejich vnitřními předpisy, které brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním nástrojům obsaženým v investičních doporučeních šířených Bankou a ATLANTIKem FT, a to zejména zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariéry mezi jednotlivými útvary a pravidelnou vnitřní kontrolou.

Zároveň však Banka a ATLANTIK FT upozorňuje na skutečnost, že tento dokument může obsahovat informace týkající se investičních nástrojů nebo emitentů investičních nástrojů, kterých se investiční doporučení přímo nebo nepřímo týká (dále jen „emitent“), u kterých může mít některý ze subjektů náležejících do regulovaného konsolidačního celku Banky své vlastní zájmy. Tyto zájmy mohou spočívat v přímém nebo nepřímém podílu na těchto subjektech, v provádění operací s investičními nástroji týkajícími se těchto subjektů nebo v provádění operací s investičními nástroji uváděnými v tomto dokumentu.

Další upozornění

Banka a ATLANTIK FT a s nimi propojené osoby a osoby, které k nim mají právní nebo faktický vztah, včetně členů statutárních orgánů, vedoucích zaměstnanců nebo jiných zaměstnanců, mohou obchodovat s investičními nástroji či uskutečňovat jiné investice a obchody s nimi související a mohou je v rozhodné době nakupovat nebo prodávat, nebo k nákupu anebo prodeji nabízet, ať již jako komisionář, zprostředkovatel či v jiném právním postavení, na veřejném trhu či jinde.

Makléři a ostatní zaměstnanci Banky a ATLANTIKU FT a/nebo s nimi propojené osoby mohou poskytovat ústní nebo písemný komentář k trhu nebo obchodní strategie svým klientům a vlastnímu organizačnímu útvaru obchodování, které odráží názory, jež jsou v rozporu s názory vyjádřenými v investičních doporučeních.

Investoři včetně potenciálních zákazníků Banky nebo ATLANTIKU FT (dále také „Zákazník/Zákazníci“) by měli investiční doporučení považovat pouze za jeden z několika faktorů při svém investičním rozhodování. Investiční analýzy a doporučení vydávané Bankou a šířené Bankou, ATLANTIKem FT a/nebo s nimi propojenými osobami byly připraveny v souladu s pravidly chování a interními předpisy pro zvládání střetů zájmů ve spojení s investičními doporučeními.

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