



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,047	-0.4	5.9	13.6	19.5	864	1,051
CZK/EUR	26.05	0.2	1.1	3.7	3.7	26.02	27.13
CZK/USD	21.80	0.2	8.3	17.9	10.6	21.70	26.01
PRIBOR 6M	0.52%	0bb	15bb	17bb	16bb	0.35%	0.52%
10letý SD 1.00/26	0.90%	7bb	13bb	48bb	66bb	0.22%	0.95%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	88	-0.2
CEZ	433	-0.6
Erste	954	0.9
Fortuna	141	-3.1
Kofola	411	-1.3
KB	973	-1.2
Moneta	79.0	-0.7
O2 CR	276	0.8
Pegas	1,006	-0.3
PMCR	15,980	0.5
Stock	71	-2.1
TMR	710	1.4
Unipetrol	345	1.3
VIG	641	-2.2

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,470	3,050
mil. EUR	95	117

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

Pegas Nonwovens

- R2G Rohan zvyšuje podíl
- Konec dobrovolné nabídky na převzetí
- Konec obchodování akcií ve Varšavě

ČEZ

- Energo-Pro podala upravenou nabídku na bulharská aktiva
- Soudní spor se SŽDC byl vrácen k dalšímu řízení
- Politici zjišťují možnosti rozdělení

CME

- Spekulace o prodeji Novy nebo celé společnosti

Komerční banka

- Finanční ředitel připustil snížení výhledu růstu úvěrů

Moneta Money Bank

- Moneta svolává mimořádnou valnou hromadu

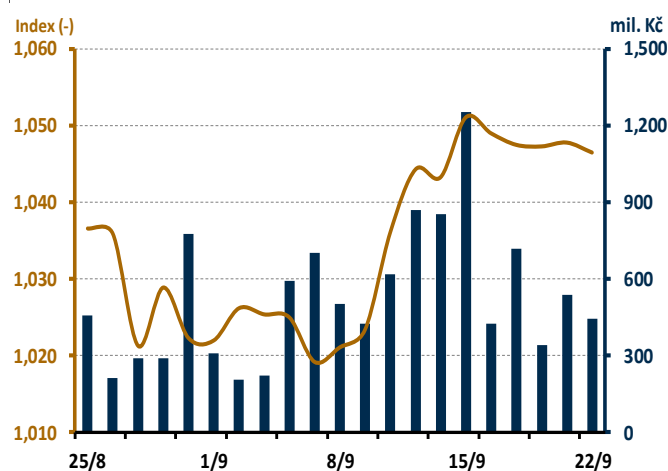
Philip Morris ČR

- Očekávané výsledky za 1H17

Makro

- ČNB: Hlasování o sazbách bude opět na stole

Index PX



Výhled na tento týden

Týden bude pro domácí trh zkrácený čtvrtčním svátkem. Výsledky německých parlamentních voleb možná mírně přispějí k posilování dolaru. Nicméně efekt vidíme jako krátkodobý. Celkově jsme neutrální a nečekáme opuštění současného nadále mírně pozitivního trendu.

Na domácí scéně dojde v **pondělí 25. 9.** k ukončení dobrovolné nabídky na akcie Pegas Nonwovens ze strany R2G za cenu 1010 Kč. Očekáváme, že R2G bude schopna získat poměrně velký podíl na společnosti a **nevylučujeme budoucí možnost stáhnutí titulu z trhu.**

V **úterý 26. 9. 2017** představí svá pololetní čísla Philip Morris ČR. Očekáváme, že **čistý nekonsolidovaný zisk dosáhne na 1,45 mld. Kč (+3,2 % r/r)**. Očekáváme, že se investoři zaměří na vliv zákazu kouření v restauracích na domácí spotřebu cigaret a na tzv. výrobní služby, kdy PMCR by měl provádět výrobu klasických cigaret pro další trhy v EU.

Nesmíme opomenout ani **středeční zasedání ČNB**, kde **nelze vyloučit zvýšení sazeb o 25 b.b. na 0,5 %**. Investoři budou sledovat jakoukoliv zmínku o výhledu na budoucí měnovou politiku.

Z makroekonomického výhledu se **v Číně zaměříme na páteční Caixin PMI průmyslu** (oček. 51,5 po 51,6 bodu). **V USA zaměříme na středeční objednávky zboží dlouhodobé spotřeby** (oček. 1,0 po -6,8 % m/m), **čtvrtční druhou revizi HDP za 2Q17** (oček. 3,1 po 3,0 % q/q) a **páteční index nákupních manažerů Chicaga** (oček. 58,5 po 58,9 bodech). **V Německu se zaměříme na pondělní indexy IFO**, kde se čeká lehké zlepšení na všech úrovních.

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Událostí uplynulého týdne bylo zasedání amerického Fedu. Dle očekávání **nedošlo na zvýšení sazeb** a byl potvrzen říjen, jako termín zahájení postupného a pozvolného snižování bilance Fedu. Jestřábím dodatkem byl komentář o **ještě jednom zvýšení sazeb do konce roku a o třech zvýšení sazeb pro rok 2018**. Trh reagoval posílením dolaru a mírným prodejním tlakem na akcích, nicméně dolar se postupně vrátil zpět k 1,2 USD/EUR a akcie také zakončily týden v kladných číslech. Větší reakci nepřinesla ani další slovní přestřelka mezi zástupci USA a KLDR. Domácí index **PX zakončil týden na 1 047 bodech (-0,4 % t/t)**.

Nejvíce klesající akcií týdne byla Fortuna (141,0 Kč; -3,1 % t/t). Na titulu se neobjevila žádná kurzotvorná informace. Titul od začátku roku silně posiluje na základě snahy majoritního akcionáře o úplné ovládnutí společnosti a zmíněný pokles může být jen mírnou technickou korekcí předchozího růstu. Naopak **nejvíce rostoucí akcií týdne byl Unipetrol, který uzavřel na 344,5 Kč** a za týden si připsal 1.3 % (mimo téměř nelikvidní TMR 1,4 %, 710 Kč). Ani zde není k dispozici žádná kurzotvorná informace. Titul posiluje na základě silných hospodářských výsledků a limitovaného počtu volně obchodovatelných akcií.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,047	-0.4	5.9	13.6	19.5	864	1,051
ATX (Rakousko)	3,306	1.2	7.3	26.3	37.6	2,372	3,306
WIG 20 (Polsko)	2,481	-0.7	7.5	27.4	39.7	1,710	2,531
BUX (Maďarsko)	38,179	-0.4	6.7	19.3	34.9	27,476	38,387
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,541	0.7	-0.4	7.6	16.0	2,955	3,659
Dow Jones (USA)	22,350	0.4	4.5	13.1	21.5	17,888	22,413
S&P500 (USA)	2,502	0.1	2.8	11.8	14.9	2,085	2,508
Nasdaq (USA)	6,427	-0.3	3.1	19.4	20.4	5,046	6,461

Očekávané námené výsledky hospodaření

Philip Morris ČR

Philip Morris ČR (PMČR) zveřejní své pololetní výsledky v úterý 26. 9. 2017. Již tradičně je náš odhad zaměřen na nekonsolidované údaje. Vzhledem ke změně frekvence zveřejňovaných informací nelze navázat na čtvrtletní čísla. PMČR se vrátila pouze k pololetním zveřejňování svého hospodaření. Celkově očekáváme, že ČR a SR vykáží meziročně téměř nezměněné úrovně a očekávaný celkový růst tržeb bude tak tažen výrobními službami. Meziročně odhadujeme, že by se mohla zlepšit marže vzhledem k pohybu ve směnném kurzu.

Očekáváme, že investoři budou sledovat vývoj v segmentu výrobní služby, kde by měl domácí závod fungovat jako výrobní kapacita pro EU. V rámci různých zemí EU dochází k úpravě výroby na nové produkty (IQOS, HEETS). S tím bude souviset i poptávka investorů po výhledu na úspěšnost nových produktů na domácím trhu.

Dalším bodem zájmu bude výhled společnosti na dopad nové legislativy zakazující kouření v restauracích na odbyt společnosti resp. na celkovou spotřebu cigaret v ČR.

Pokud se naše projekce naplní, pak bychom očekávali neutrální či mírně kladnou tržní reakci. Na druhou stranu se domníváme, že současná cena kolem 16 000 Kč v sobě již jistou míru pozitivního vývoje obsahuje.

Současně dáváme naší cílovou cenu (12705 Kč potvrzeno 23.3.2017) do revize s ohledem na nové vlivy, jako jsou nové produkty a přesun výrobní kapacity některých zemí EU do ČR. Doporučení ponecháváme na stupni DRŽET.

IFRS nekons. (mil. Kč)	oček. 1H17	1H16	r/r
Tržby	5 329	5 190	2,7 %
EBITDA	2 069	1 950	6,1 %
EBITDA marže	38,8%	37,6%	1,3 p.b.
Čistý zisk	1 448	1 403	3,2 %
Čistý zisk na akcii (p.a.)	1 055	1 022	3,2 %

Zdroj: PMČR a J&T Banka

Zprávy ze společností

ČEZ Energo-Pro podala upravenou nabídku na bulharská aktiva ČEZu. Energo-Pro navýšila cenu, aby byla vyšší než požadoval ČEZ. Podle tiskové mluvčí má Energo-Pro zájem o bulharské distribuční společnosti ČEZu. Podle předchozích zpráv si ČEZ představoval nejméně 300 mil. EUR (7,8 mld. Kč nebo 14,5 Kč na akcii). Za první pololetí tohoto roku generovala bulharská aktiva 4,2 % celkového zisku EBITDA. Připomínáme, že ČEZ má v Bulharsku dlouhodobé problémy s regulátorem a vede proti Bulharsku arbitráž. O prodeji bulharských aktiv bylo v posledních dnech několik zpráv a situace není moc přehledná. Předpokládáme, že případný prodej bulharských aktiv by investoři hodnotili pozitivně.

Spor o náhradu škody za objednanou, ale neodebranou elektřinu za rok 2010 vyhrál ČEZ a od SŽDC dostal v r. 2015 1,13 mld. Kč (2,1 Kč na akcii). Nyní Nejvyšší soud rozsudek zrušil a vrátil věc k dalšímu řízení.

Nedokážeme odhadnout, jak dopadne nové řízení, ani jak dlouho bude trvat. Nicméně potenciální hrozba, že ČEZ bude muset obdržené prostředky vrátit, investory jistě nepotěší. Navíc připomínáme, že ČEZ a SŽDC mají ještě jeden podobný spor, tentokrát za rok 2011, kdy se jedná zhruba o stejnou částku jako za r. 2010.

Podle agentury Reuters požádali politici ČEZ, aby připravil možnosti rozdělení společnosti. Jedna část by měla zahrnovat uhelná a jaderná aktiva a druhá distribuci a obnovitelné zdroje. Druhá polovina by se asi dále obchodovala na burze.

O rozdělení ČEZu se spekulovalo již před několika měsíci. Důvodem má být dostavba jaderných elektráren, kterou by realizovala ta část ČEZu plně ve vlastnictví vlády. Vzhledem k tomu, že všeobecné volby do Parlamentu budou za měsíc, nečekáme, že dojde k podstatným událostem.

**Pegas
Nonwovens**

Dnes, 25. září 2017, končí dobrovolná nabídka převzetí akcií Pegas Nonwovens. Nabídku udělala R2G Rohan Czech za cenu 1 010 Kč/akcie. Podíl R2G dosáhl k 20. září 51,28 % (10,83 % + akceptace 40,45 %). Z našeho pohledu je nabízená cena (1 010 Kč/akcie) atraktivní a doporučujeme akcionářům nabídku přijmout.

Pegas Nonwovens oznámil, že společnost R2G Rohan Czech držela k 20. září 2017 10,83 % akcií Pegasu. Dále R2G přijala (k 20. září 2017) v souvislosti s dobrovolnou nabídkou na odkup akcií Pegasu akceptaci dalších 40,45 % akcií Pegasu. Dohromady by měl R2G ovládnout 51,28 % všech akcií Pegasu.

Největší vlastník Pegasu společnost Wood Textiles Holding, která v Pegasu drží 29,98 % podíl, se rozhodla přijmout nabídku R2G. Očekávali jsme, že R2G podstatně svůj podíl navýší.

Představenstvo Varšavské burzy cenných papírů rozhodlo o vyloučení akcií Pegasu z obchodování na Varšavské burze. S akciemi Pegasu se v Polsku obchodovalo naposledy v pondělí 18. září 2017. Pegas se rozhodl na ukončení působení na burze v Polsku na začátku roku kvůli likviditě. Tuto zprávu považujeme za očekávanou bez dopadu na obchodování.

CME

Internetový deník Echo24 včera zveřejnil spekulaci, že se plánuje další prodej aktiv ze CME. Zdroj zmiňuje především českou Novu, jedná se však údajně o prodeji všech televizních stanic ze současné CME, tj. v ČR, na Slovensku, v Rumunsku a Bulharsku (CME se již domluvila na prodeji Slovinska a Chorvatska v červenci). Zájemci jsou údajně česká skupina PPF či čínská CEFC a cena má překročit 1 mld. USD. Proces je však podle zdroje na začátku. Podotýkáme, že nejde o první spekulaci tohoto typu a že už bylo v poslední době zmíněno více údajných zájemců a variant prodeje.

Akciový trh – Pražská burza

Komerční banka Finanční ředitel banky Jiří Šperl v rozhovoru pro média řekl, že kvůli zpomalení růstu úvěrů korporátním klientům bude banka zřejmě nucena přehodnotit celoroční výhled růstu úvěrů. Ten doposud počítal se středním až vyšším jednociferným růstem. Jedním z důvodů je, že si společnosti v současné době více půjčují v eurech, kde KB není tak aktivní. Šperl dále potvrdil, že banka plánuje vyplatit na dividendách 60 % zisku.

Moneta Společnost svolává mimořádnou valnou hromadu, která se bude konat 26. října 2017. Na programu jednání je volba členů dozorčí rady, volba člena výboru pro audit a schválení předpisů o odměňování členů dozorčí rady a výboru pro audit. Jedná se spíše o technické věci, které vyplynuly z toho, že nebyly schváleny na řádné valné hromadě, která se konala v dubnu.

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,469.8	-4.2	94.7	-3.5	113.2	1.7

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	88.4	-0.2	-9.8	-14.9	56.4	30.9	54	108	37,234	-1
CEZ	433	-0.6	-1.1	-6.6	0.5	-15.9	393	473	759,198	-5
Erste	954	0.9	14.0	7.6	32.5	10.9	684	978	276,926	-2
Fortuna	141	-3.1	11.9	5.7	55.8	30.4	85	152	4,760	-98
Kofola	411	-1.3	-4.5	-9.8	2.6	-14.1	353	446	348	-99
KB	973	-1.2	7.0	1.1	16.4	-2.5	825	1,013	364,313	-34
Moneta	79	-0.7	2.6	-3.1	-1.1	-17.2	75	91	471,408	-16
O2 CR	276	0.8	-2.7	-8.1	17.2	-1.9	217	297	57,162	-58
Pegas	1,006	-0.3	10.3	4.2	25.2	4.8	753	1,027	309,828	221
PMCR	15,980	0.5	8.0	2.0	27.4	6.6	12,040	16,075	86,283	27
Stock	70.5	-2.1	36.4	28.8	36.2	14.0	45	74	5,232	-50
TMR	710	1.4	7.6	1.6	1.4	-15.1	655	735	155	-100
Unipetrol	345	1.3	21.7	15.0	91.0	59.8	176	346	64,094	-6
VIG	641	-2.2	-1.4	-6.9	31.6	10.2	470	687	32,089	-35

*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.	13.3	0.9	0.9	11.4	9.3	2.5	2.4	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	16	17.1	1.1	1.2	6.4	6.9	1.8	1.9	534 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	24.6	n.a.	2.7	n.a.	12.7	n.a.	2.7	n.a.	V revizi	Držet	Neutrální
Kofola	26.7	34.2	1.3	1.2	9.3	10.5	1.4	1.4	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.2	17.3	2.4	2.4	8.5	9.1	2.4	2.4	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	24	13.7	1.7	1.6	7.6	7.1	1.7	1.6	860 Kč	Prodat	Neutrální
PMCR	17.1	15.2	4.1	4.1	12	10.7	4.1	4.1	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	22.6	n.a.	2	n.a.	10.5	n.a.	2	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	66.6	n.a.	2.3	n.a.	7.3	n.a.	2.3	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	7.8	n.a.	0.7	n.a.	5.2	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	10.1	10.8	1.5	1.6	102 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	12.5	13.4	1.3	1.2	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	10.9	10.5	0.6	0.5	24,5 EUR (652 Kč)	Držet	Neutrální

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

Ekonomika

CNB

Ve středu 27. září zasedne bankovní rada ČNB k řešení otázky měnové politiky. Po srpnovém zvýšení pravděpodobně půjde o další zasedání, na kterém se bude hlasovat o zvyšování sazeb. Trh se přiklání k tomu, že ke zvýšení sazeb dojde až v listopadu. Ovšem než samotné zvýšení sazeb bude rozhodující výhled, tj. zda zvýšení sazeb ve 3Q jsou izolovaný kroky nebo začátek cyklu postupného zvyšování sazeb.

		Poslední hodnota	Období	2015	2016	2017e
Reálný HDP	%, r/r	4.7	2Q/17	5.4	2.5	4.0
Průmyslová výroba	%, r/r reál	3.3	07/17	4.6	3.4	4.6
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.5	08/17	0.3	0.7	2.4
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

Koruna k euru pokračovala v klidném obchodování kolem 26,1 CZK/EUR, pouze na závěr týdne se koruna posunula na 26,05. V regionu ostatní měny měly smíšený vývoj, ale nakonec skončily beze změny.

Krátkodobě koruna může pokračovat v klidném vývoji kolem 26,1 CZK/EUR. Impulzem může být zasedání ČNB (středa). 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 2-3 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru minulý týden kolísala v širším pásmu 21,7-22,0 CZK/USD, ale v pátek uzavřela na 21,8. Výkyvy do obchodování přinášel hlavně vývoj eurodolarového trhu, změny koruny k euru byly relativně menší.

Koruna se může pohybovat poblíž 22 CZK/USD. Dlouhodobý výhled zůstává ve směru pozvolného posílení koruny.

USD/EUR

Dolar k euru se obchoval v širším pásmu 1,185-1,200 USD/EUR. Středeční zasedání Fedu mělo ještě vyznění a dolar prudce posílil z 1,20 na 1,185 USD/EUR. Ovšem tento sentiment postupně odezněl a dolar oslabil zpět na 1,195 USD/EUR.

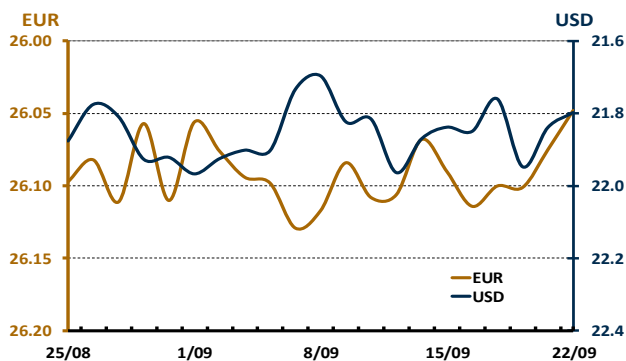
Euro může krátkodobě kolísat kolem 1,19 USD/EUR. Ve střednědobém výhledu nadále čekáme, že dolar se může vrátit k úrovni 1,15.

RUB/USD

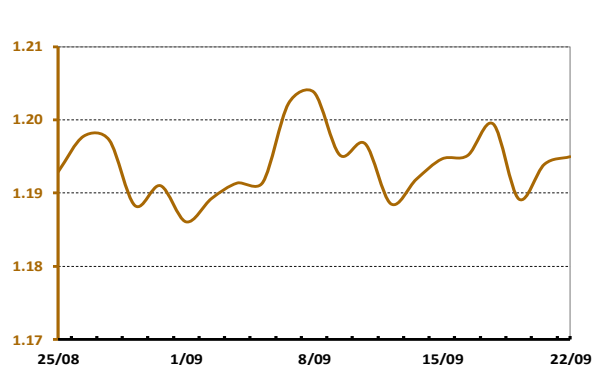
Rubl k dolaru celý týden kolísal kolem úrovně 58 RUB/USD, překvapivě rubl nereagoval na další pozvolný růst cen ropy.

Krátkodobě rubl může mírně posílit, hlavně kvůli vyšším cenám ropy. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu nadále rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

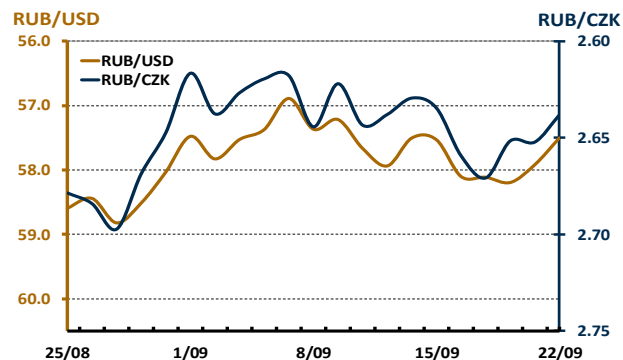
Koruna



EUR/USD



Rubl



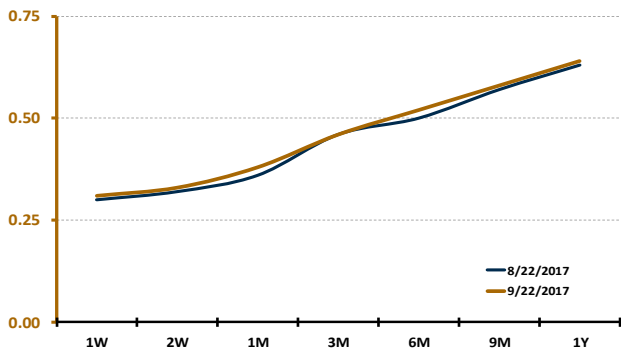
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	26.05	0.2	1.1	3.7	3.7	26.0	27.1	26.0	26.0
CZK/USD	21.80	0.2	8.3	17.9	10.6	21.7	26.0	21.8	21.5
CZK/GBP	29.42	0.9	1.8	7.6	7.2	28.2	32.3	29.4	29.2
USD/EUR	1.195	-0.1	-6.7	-12.0	-6.2	1.04	1.20	1.20	1.21
RUB/USD	57.503	0.1	4.3	7.0	10.7	55.82	66.00	-	-
RUB/CZK	2.638	-0.1	-3.7	-9.2	0.1	2.21	2.75	-	-

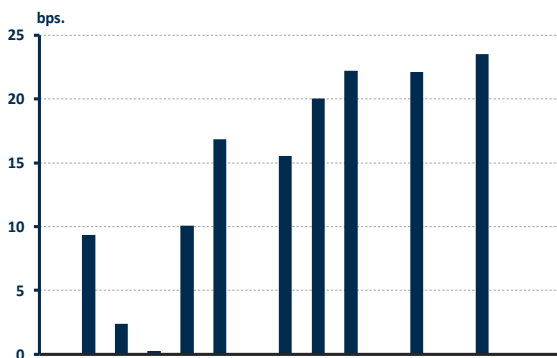
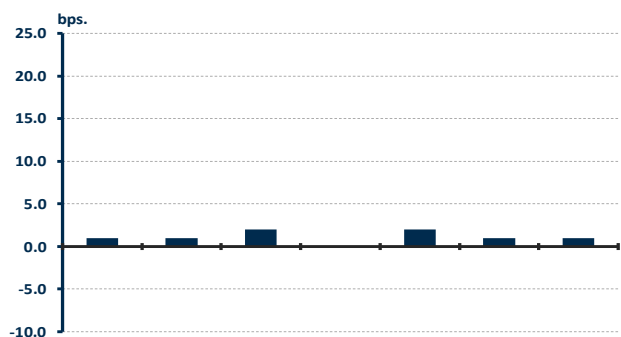
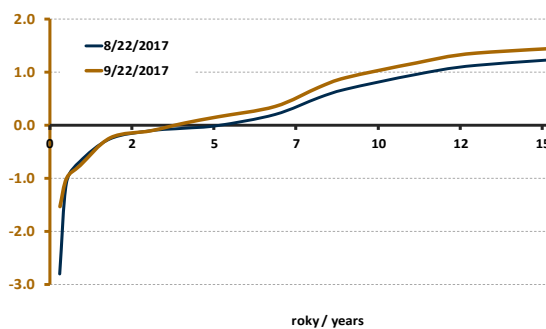
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.33	0	19	18	18	0.14	0.33	n.a.
3M	0.46	0	16	18	17	0.27	0.46	0.68
6M	0.52	0	15	17	16	0.35	0.52	0.84
1 rok	0.64	0	18	20	19	0.43	0.64	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	3,049.6	-61.6	116.9	-61.7	139.7	-59.2

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

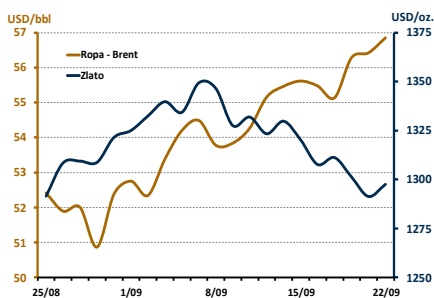
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/17	9-Nov-17	100.25	-6	0	-2.14	9.6	0.1
SD 0.85/18	17-Mar-18	100.91	-5	0	-1.05	2.5	0.5
SD 3.85/21	29-Sep-21	115.30	-30	265	0.03	5.0	3.7
SD 1.00/26	26-Jun-26	100.85	-56	56	0.90	6.6	8.4
SD 0.85/30	15-May-30	95.22	-88	396	1.36	7.8	11.9

Komodity

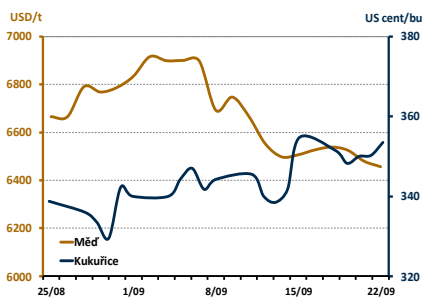
Vývoj na komoditních trzích byl smíšený, ale široké indexy zůstaly většinou beze změny. Třetí týden v řadě pokračoval pozvolný růst u ropy (+2 % t/t), která se postupně posunula již na půlroční maxima - Brent (57 USD), WTI (51 USD). Bez výraznějších změn zůstaly zemědělské plodiny i technické kovy. Naopak střední zasedání Fedu zanechalo jestřábí vyznění, což srazilo drahé kovy (-2 %). Cena zlata (-2 % t/t) se po měsíci vrátila pod úroveň 1300 USD/oz.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	56.9	2.2	25.7	0.1	19.3	44.4	57.1
ropa - WTI	50.7	1.5	18.5	-5.7	9.4	42.5	54.5
Zlato	1,297	-1.7	3.8	12.6	-3.0	1,128	1,349
Elektřina	35.2	-1.3	14.5	12.3	29.1	27.3	36.6
Uhlí	81.9	-0.8	18.5	16.5	37.1	59.3	84.0
Hliník	2,158	3.5	15.4	27.5	32.1	1,612	2,137
Měď	6,457	-0.8	12.5	16.6	33.1	4,638	6,917
Pšenice	449.5	0.1	-2.5	10.2	10.9	372	539
Kukuřice	353.5	-0.4	-2.5	0.4	5.0	329	392
Sója	984	1.6	8.9	-1.2	0.8	904	1,075

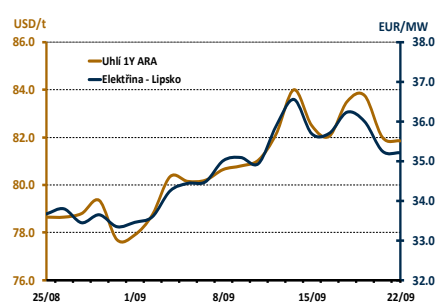
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
25/9/17	10:00	Německo	IFO podnikatelská důvěra	09/17	-	116	115.9
25/9/17	-	ČR	Pegas: Konec dobrovolné nabídky na odkup akcií	-	-	-	-
26/9/17	15:00	USA	Ceny nemovitostí	07/17	-	5.7% r/r	5.7% r/r
26/9/17	16:00	USA	Prodeje nových domů	08/17	-	588k	571k
26/9/17	16:00	USA	Spotřebitelská důvěra (Conf. Board)	09/17	-	120	122.9
26/9/17	8:00	ČR	PMČR: Výsledky za 1H17 (nekonsolidované)	1H17	1.5 mld. Kč	-	1.4 mld. Kč
26/9/17	-	-	Micron Technology	-	-	USD 1.84	USD 2.41
26/9/17	-	-	NIKE	-	-	USD 0.48	USD 2.51
27/9/17	9:00	Maďarsko	Nezaměstnanost	08/17	-	4.1%	4.2%
27/9/17	13:00	ČR	ČNB: Úrokové sazby	-	0.25%	0.25%	0.25%
27/9/17	14:30	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	08/17p	-	1.0% m/m	-6.8% m/m
28/9/17	11:00	Eurozóna	Index ek. sentimentu	09/17	-	112	111.9
28/9/17	11:00	Eurozóna	Indikátor podnikatelského klimatu	09/17	-	1.12	1.09
28/9/17	11:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	09/17f	-	-1.2	-1.2
28/9/17	14:00	Německo	CPI	09/17p	-	1.8% r/r	1.8% r/r
28/9/17	14:30	USA	HDP (q/q anualizovane)	Q2/17	-	3.1%	3.0%
28/9/17	14:30	USA	Obchodní bilance	08/17	-	-65.1 mld. USD	-65.1 mld. USD
29/9/17	3:45	Čína	Index nákupních manažerů průmyslu (Caixin)	09/17	-	--	51.6
29/9/17	10:30	Británie	HDP	Q2/17f	-	1.7% r/r	1.7% r/r
29/9/17	11:00	Eurozóna	CPI	09/17	-	1.6% r/r	1.5% r/r
29/9/17	14:00	Polsko	CPI	09/17p	-	-	1.8% r/r
29/9/17	15:45	USA	Index nákupních manažerů Chicaga	09/17	-	58.7	58.9

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 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 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 dečinných 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.