



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,058	1.2	7.2	14.8	19.0	879	1,058
CZK/EUR	25.89	0.4	1.0	4.4	4.4	25.82	27.13
CZK/USD	22.06	-0.3	3.7	16.5	9.8	21.70	26.01
PRIBOR 6M	0.55%	2bb	17bb	20bb	19bb	0.35%	0.55%
10letý SD 1.00/26	1.18%	14bb	23bb	76bb	88bb	0.29%	1.18%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	91	1.2
CEZ	449	1.7
Erste	980	3.0
Fortuna	144	-2.8
Kofola	411	0.0
KB	966	0.6
Moneta	77.1	-0.5
O2 CR	271	0.4
Pegas	910	-1.1
PMCR	16,849	1.7
Stock	74	3.6
TMR	710	0.0
Unipetrol	343	0.9
VIG	650	0.0

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,789	4,267
mil. EUR	108	165

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

ČEZ

- ČEZ nemůže postavit nové jaderné bloky bez garancí státu

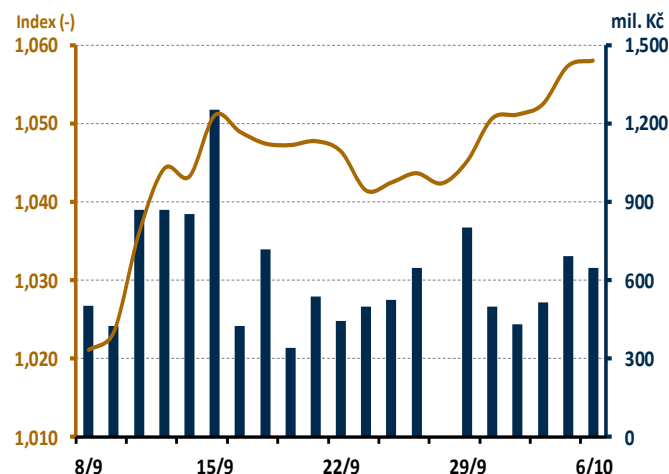
Unipetrol

- Silné marže i v 3Q17

Makro

- Pokračující růst spotřebitelské poptávky
- Přebytek obchodní bilance pozvolna klesá
- Inflace v září zrychlila
- Nezaměstnanost dál rychle klesá
- Průmysl pokračuje v solidním tempu

Index PX



Výhled na tento týden

V aktuálním týdnu se investoři zaměří na výsledkovou sezónu za 3Q17 v USA. Čtvrtletní čísla by měl zveřejnit postupně letecký přepravce **Delta Air Lines** (středa), v druhé polovině týdne pak budou následovat banky **Citigroup**, **JP Morgan** (čtvrtek) a **Bank of America** a **Wells Fargo** (pátek). Celkově se očekávají opětovně velmi silná čísla za 3Q17, což by mělo podpořit příznivý sentiment na akciových trzích.

Z domácího trhu se zaměříme spíše na technický faktor. Tím je středa (11. 10.), kdy se akcie **Pegas Nonwovens** naposledy obchodují s nárokem na hrubou dividendu 1,3 EUR/akcii (3,8% hrubý dividendový výnos).

Aktuální týden má relativně prázdný kalendář makroudálostí. Významnější zprávou budou v pátek maloobchodní tržby v USA (oček. 1,4 % m/m, předchozí -0,2 % m/m).

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

První říjnový týden byl na finančních trzích relativně klidný a nesl se spíše v optimistickém tónu. Zveřejněná makrodata v USA ani Evropě výraznější reakci nevyvolala. Zdrojem optimismu na akciových trzích bylo očekávání dobré výsledkové sezóny, která se v USA naplno rozjede v tomto týdnu. Růst akcií nepřibrzdil ani další růst výnosů u amerických dluhopisů, které se dál připravují na zvyšování sazeb Fedu.

Americké akciové indexy přidaly kolem 2 % t/t, index S&P 500 se poprvé v historii dostal nad hranici 2550 bodů. V Evropě akcie také v průměru přidaly kolem 2 % t/t, navíc německý index DAX se poprvé v historii dostal na dosah hranice 13 tisíc bodů. Stranou tohoto vývoje nezůstal ani domácí PX index, který v pátek uzavřel na 1058 bodech (1,2 % t/t).

Beze zpráv a za relativně nízkého objemu se nejvíce rostoucím titulem na pražské burze stal Stock Spirit (3,6 % t/t , 74,0 Kč), který rostl 8. z posledních 9 týdnů. Naopak nejhlubší pokles zaznamenaly akcie Fortuny (-2,8 % t/t, 143,8 Kč), také bez jakýchkoliv fundamentálních zpráv.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,058	1.2	7.2	14.8	19.0	879	1,058
ATX (Rakousko)	3,324	0.3	5.5	27.0	37.9	2,383	3,346
WIG 20 (Polsko)	2,479	1.1	7.8	27.3	40.7	1,714	2,531
BUX (Maďarsko)	37,942	1.7	6.5	18.6	33.6	28,123	38,387
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,603	0.2	4.1	9.5	19.3	2,955	3,659
Dow Jones (USA)	22,774	1.6	6.8	15.2	24.7	17,888	22,775
S&P500 (USA)	2,549	1.2	5.8	13.9	18.0	2,085	2,552
Nasdaq (USA)	6,590	1.5	8.2	22.4	24.2	5,046	6,590

Zprávy ze společnosti

ČEZ

Bez účasti státu v podobě nějakých garancí nové jaderné bloky nebudou. ČEZ musí respektovat minoritní akcionáře. ČEZ nemůže financovat nové jaderné bloky bez účasti státu. Řekl ministr průmyslu a obchodu Jiří Havlíček. Předchozí soutěž na výstavbu nových jaderných jednotek byla kvůli absenci státních garancí zrušena na jaře 2014.

I když nyní, krátce před všeobecnými volbami (20. a 21. října), považujeme podobné komentáře za předvolební rétoriku, pro investory to může být uklidňující signál, že stát jako majoritní vlastník (70 %) nebude tlačit ČEZ k podobným krokům.

Unipetrol

Unipetrol oznámil silné modelové marže za září a celé 3Q17. Modelová rafinační marže je v 3Q17 5,5 USD/b (44,7 % q/q a 244 % r/r), což je nejvyšší hodnota za poslední dva roky. Společně s rozdílem B-U meziročně vzrostla o 62,5 %. Společná petrochemická marže (750 EUR/t) klesla na kvartální i roční bázi o cca 11 %. Druhé pololetí pokračuje v trendu silného makroprostředí, což slibuje slušné výsledky. Výsledky za 3Q17 (zveřejněné 19. 10. 2017) by navíc měly být vylepšeny dalšími platbami od pojistitelů. Naše 3Q17 projekce budou cca týden předem.

Akciový trh – Pražská burza

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,789.3	11.4	107.8	14.4	126.5	17.4

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	91.2	1.2	-6.5	-12.8	62.8	36.8	54	108	11,637	-69
CEZ	449	1.7	14.0	6.3	0.3	-15.7	393	473	1,140,858	35
Erste	980	3.0	8.4	1.1	35.1	13.6	684	980	412,155	43
Fortuna	144	-2.8	3.1	-3.9	58.0	32.8	85	152	5,163	-98
Kofola	411	0.0	-4.1	-10.6	2.8	-13.6	353	446	2,029	-91
KB	966	0.6	5.2	-1.8	11.0	-6.7	833	1,013	508,480	-7
Moneta	77	-0.5	1.4	-5.5	-2.2	-17.8	75	91	333,021	-37
O2 CR	271	0.4	-3.3	-9.8	17.3	-1.4	217	297	78,700	-41
Pegas	910	-1.1	-0.7	-7.3	15.9	-2.5	753	1,027	95,626	-1
PMCR	16,849	1.7	12.9	5.2	34.8	13.3	12,040	17,211	44,527	-39
Stock	74.0	3.6	44.4	34.7	53.7	29.2	45	75	6,973	-34
TMR	710	0.0	2.9	-4.0	0.1	-15.8	655	735	164	-100
Unipetrol	343	0.9	20.4	12.2	90.1	59.8	176	348	139,722	90
VIG	650	0.0	-1.2	-7.9	28.3	7.8	470	687	9,416	-79

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.	13.5	0.9	0.9	11.4	9.4	2.5	2.4	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	16.6	17.7	1.2	1.2	6.5	7	1.9	1.9	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	26.8	34.2	1.3	1.2	9.3	10.5	1.4	1.4	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16	17	2.3	2.3	8.4	8.9	2.3	2.3	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	21.9	12.5	1.6	1.5	7	6.5	1.6	1.5	860 Kč	Prodat	Neutrální
PMCR	18	16	4.4	4.3	12.7	11.3	4.4	4.3	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	23.8	n.a.	2.1	n.a.	11.1	n.a.	2.1	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	67	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	13.4	15.1	1.8	1.7	1 015 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	9.9	10.5	1.4	1.5	102 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	12.9	13.8	1.4	1.3	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	11.2	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

Maloobchodní tržby – srpen

Maloobchodní tržby (bez prodejů aut) v srpnu podle očekávání pokračovaly v růstu (4,8 % r/r) a navázaly na předchozí výsledky (4,6 % v červenci). Sezónně očištěné tržby meziměsíčně vzrostly o 0,3 %. Ve struktuře nebylo překvapení a všechny základní složky pokračují v solidním růstu. Sílu spotřebitelské poptávky dodává růst příjmů a rekordně nízká nezaměstnanost. Za celý rok očekáváme růst tržeb kolem 5 % (5,7 % vloni).

Tři měsíce v řadě zůstávají utlumené prodeje aut (+1,2 % r/r; v červenci -2,1 %), přitom ještě v 1Q vzrostly o 10 %. Následně maloobchodní tržby včetně moto segmentu vzrostly o 3,7 %.

Obchodní bilance – srpen

Obchodní bilance v srpnu podle očekávání skončila v přebytku 5,9 mld. korun. Růst vývozu (4 % r/r) mírně zaostal za nárůstem dovozů (5 %) a v meziročním srovnání se přebytek dále pozvolna snižuje (o 1,4 mld. v srpnu). Vyšší ceny komodit včetně ropy prohlubují deficit v obchodu u těchto produktů, navíc růst spotřeby domácností a investic firem se také odráží v nárůstu dovozů.

Za období leden-srpen obchodní bilance vykázala kumulativní přebytek 120 mld. korun (vloni 130 mld.). Pro letošní rok čekáme přebytek bilance kolem 140 mld. (vloni 164 mld.).

Inflace – září

Inflace v září podle očekávání zrychlila na 2,7 % r/r (2,5 % v srpnu), což je nejvyšší úroveň za posledních 5 let. Meziměsíčně ceny v průměru klesly o 0,1 %, ale pokles šel na vrub sezónního zlevnění dovolených (-3,6 % m/m) s koncem letní sezóny, který naopak tlumil vyšší ceny pohonných hmot (1,3 %) a také oděvů a obuvi (1,8 %). Za zrychlením celkové inflace stály i ceny potravin, které v meziročním srovnání mírně zrychlily svůj růst (na 5,7 % r/r z 5,6 %). Kromě sezónních vlivů pokračovaly spotřebitelské ceny v září v pozvolném růstu ve všech hlavních složkách spotřebitelského koše.

Inflace bez volatilních položek (potravin, pohonné hmoty) dále pokračuje v solidním růstu, odráží sílu spotřebitelské poptávky a na všech úrovních je inflace nejvyšší za posledních 5 let. Na konci roku inflace může přechodně zpomalit k úrovni 2 %, když vypadnou jednorázové faktory (EET), ale celkově česká ekonomika vykazuje pro-inflační rizika a opakované příznaky přehřívání. Jinými slovy, celkový inflační vývoj a další faktory (mzdy, nemovitosti) dávají jasné argumenty, aby ČNB pokračovala ve zvyšování sazeb.

Nezaměstnanost – září

Míra nezaměstnanosti v září klesla o 2 desetiny na 3,8 % (5,2 % v září 2016), což byl pokles hlubší, než se očekávalo (3,9 %). Nezaměstnanost vyrovnala úroveň z léta 2008, ovšem dle dalších ukazatelů je trh práce dokonce na nejvyšším bodě v celé historii ČR od roku 1993 a ukazuje velké přehřívání. Růst ekonomiky stále vytváří silnou poptávku po zaměstnancích, počet volných pracovních míst se poprvé v historii vyhoupl přes úroveň 200 tis. (na 206 tis. ze 199 tis.) a na jedno volné místo připadalo na konci září pouze 1,4 osob nezaměstnaných. V říjnu se nezaměstnanost i díky sezónnosti může dostat na dosah 3,5 %.

Průmyslová výroba – srpen

Statistiky průmyslové výroby za letní měsíce ovlivňují celozávodní dovolené u části významných podniků. Na druhou stranu je letos rozložení podobné jako vloni, proto tento vliv výrazně ovlivnil meziměsíční změny a minimálně meziroční změny.

Meziměsíčně průmyslová výroba vzrostla o 14 % (v červenci -10 %), meziroční růst zrychlil na 5,8 % r/r (3,3 % v červenci). Pokud odhlédneme od jednorázových vlivů, tak se celkový obrázek domácího průmyslu příliš nemění. Český průmysl pokračuje v solidním růstu, který táhne výroba aut a klasické strojírenství. Malým varováním je zpomalení růstu nových zakázek (5 % r/r) a to hlavně ze zahraničí (3 % r/r, v červenci 8 %). Předstihové ukazatele jako indexy nákupních manažerů průmyslu se ale nadále drží solidních úrovních odpovídající růstu 5-7 %.

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

		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 celý týden pokračovala v pozvolném posilování a z úrovně 26 CZK/EUR se postupně dostala až na nové 4leté maximum 25,80 CZK/EUR v pátek. Pouze v pátek odpoledne koruna mírně korigovala na 25,9. Koruna nereagovala na žádná data, spíše se postupně připravuje na zvyšování sazeb ČNB. Ostatní měny v regionu měly smíšený vývoj, maďarský forint (-0,2 % t/t; 312 HUF/EUR) klesl na 5měsíční minimum.

Krátkodobě koruna se může stabilizovat kolem 26 CZK/EUR. 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 se minulý týden obchodovala v bočním trendu kolem úrovně 22 CZK/USD. Výkyvy do obchodování přinášel hlavně vývoj eurodolarového trhu, změny koruny k euru byly relativně menší.

Koruna se může pohybovat poblíž 22 CZK/USD, ovšem postupně roste riziko dalšího oslabení koruny k dolaru. Dlouhodobý výhled zůstává ve směru pozvolného posílení koruny.

USD/EUR

Dolar k euru se obchodoval v pásmu kolem úrovně 1,175 USD/EUR, pátek se dolar krátce dostal i na 10týdenní maximum 1,167 USD/EUR. Dolar pozvolna posiluje, vedle sentimentu (německé volby, Katalánsko) dolaru pomáhají i rostoucí šance, že Fed v prosinci ještě jednou zvýší úrokové sazby.

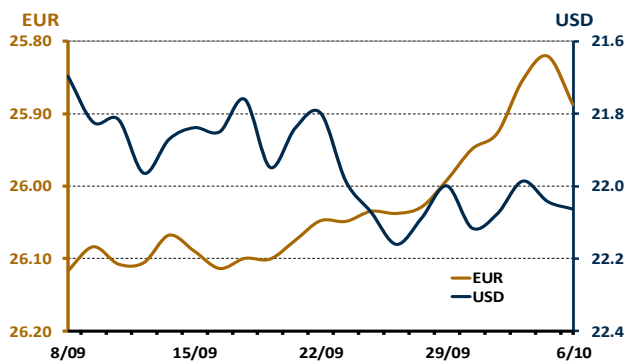
Dolar může zkoušet trvaleji prorazit hranici 1,17 USD/EUR, které může otevřít i větší prostor pro další posílení dolaru. Ve střednědobém výhledu nadále čekáme, že dolar se může vrátit k úrovni 1,15.

RUB/USD

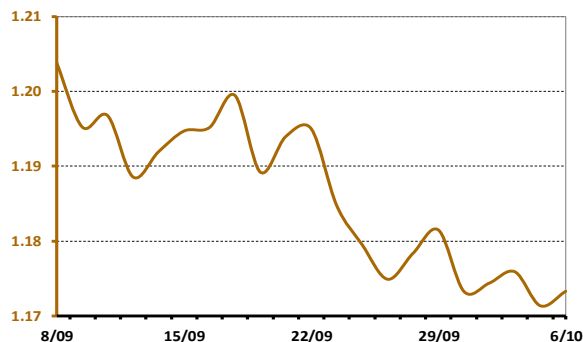
Rubl k dolaru celý týden kolísal kolem úrovně 58 RUB/USD, překvapivě rubl nereagoval na vývoj cen ropy. V posledních několika týdnech kurz rublu přestal reagovat na vývoj cen ropy a to oběma směry.

Krátkodobě rubl bude asi stagnovat vzhledem k menší reakci na cenu ropy v posledních týdnech. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu nadále rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

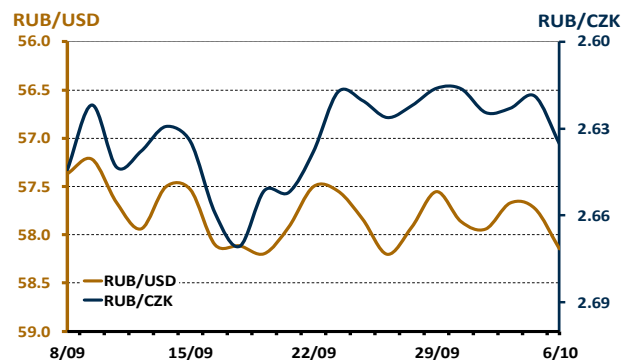
Koruna



EUR/USD



Rubl



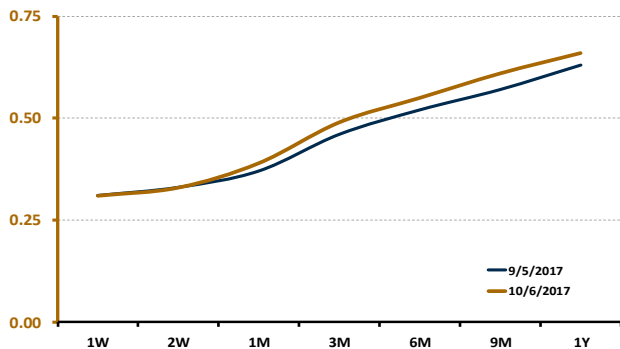
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.89	0.4	1.0	4.4	4.4	25.8	27.1	25.9	25.9
CZK/USD	22.06	-0.3	3.7	16.5	9.8	21.7	26.0	22.0	21.8
CZK/GBP	28.83	2.2	2.9	9.8	6.0	28.2	32.3	28.8	28.7
USD/EUR	1.173	0.7	-2.6	-10.3	-4.9	1.04	1.20	1.17	1.19
RUB/USD	58.146	-1.0	3.4	5.8	6.8	55.82	66.00	-	-
RUB/CZK	2.635	-0.7	-0.3	-9.1	-2.8	2.21	2.75	-	-

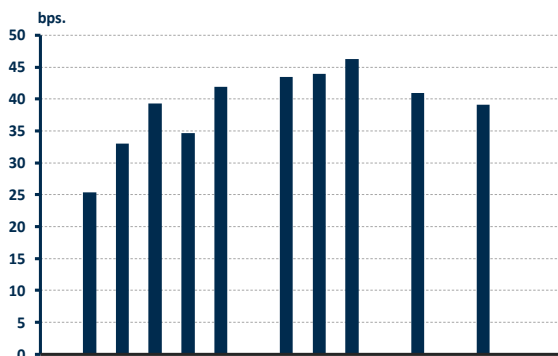
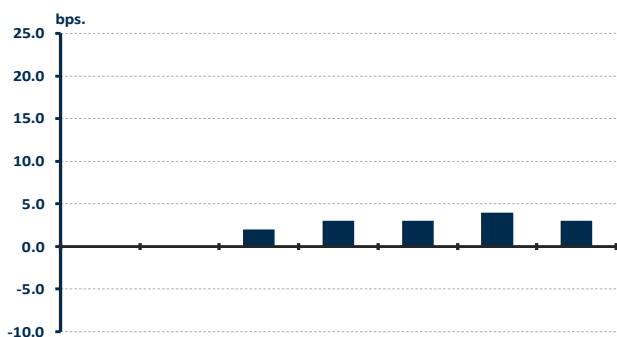
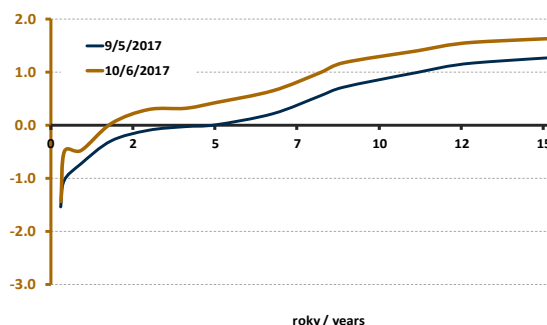
Peněžní a dluhopisový trh

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	0.49	2	19	21	20	0.27	0.49	0.74
6M	0.55	2	17	20	19	0.35	0.55	0.89
1 rok	0.66	1	20	22	21	0.43	0.66	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	4,267.2	-38.6	164.9	-37.7	193.4	-35.7

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

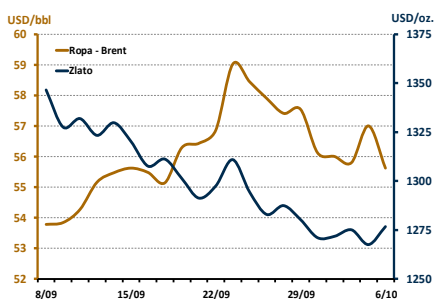
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/17	9-Nov-17	100.22	0	0	-2.76	-50.0	0.1
SD 0.85/18	17-Mar-18	100.61	-11	10	-0.54	18.0	0.4
SD 3.85/21	29-Sep-21	113.95	-84	25	0.31	17.7	3.8
SD 1.00/26	26-Jun-26	98.53	-116	1,492	1.18	14.1	8.4
SD 0.85/30	15-May-30	93.00	-73	278	1.57	6.7	11.9

Komodity

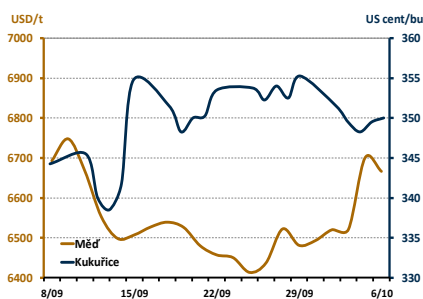
První týden v říjnu přinesl mírný prodejní tlak na komoditní trhy, široké indexy ztratily kolem 1-2 % t/t. Negativním faktorem pro ceny komodit bylo posilování dolaru. Nejvíce ztrácela ropa (-4 % t/t), která se dostala na dosah měsíčních minimum - Brent (55 USD), WTI (49 USD). Stabilizoval se vývoj u drahých kovů (-1 % t/t), ale i tak se nevyhnuly ztrátám. Cena zlata se celý týden držela pod hranici 1280 USD. Mírné ztráty zaznamenaly i zemědělské plodiny (-1 %). Naopak jediný sektor s pozitivním vývojem byly technické kovy (2 % t/t).

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	55.6	-3.3	15.6	-2.1	5.9	44.4	59.0
ropa - WTI	49.3	-4.6	8.3	-8.2	-2.3	42.5	54.5
Zlato	1,277	-0.3	4.2	10.8	1.8	1,128	1,349
Elektřina	35.4	1.4	11.7	13.0	12.2	27.8	36.6
Uhlí	79.5	2.2	9.4	13.2	18.7	59.3	84.0
Hliník	2,153	2.4	10.8	27.2	28.4	1,612	2,177
Měď	6,667	2.9	13.9	20.4	40.2	4,638	6,917
Pšenice	443.5	-1.1	-14.5	8.7	12.1	372	539
Kukuřice	350	-1.5	-8.0	-0.6	2.8	330	392
Sója	972	0.4	-0.9	-2.4	1.4	904	1,075

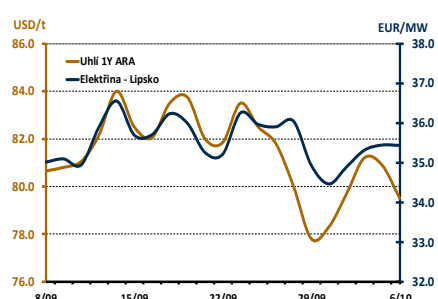
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
9/10/2017	8:00	Německo	Průmyslová výroba	08/17	-	2.9% r/r	4.0% r/r
9/10/2017	9:00	ČR	Stavební výroba	08/17	-	-	1.8% r/r
9/10/2017	9:00	ČR	Průmyslová výroba	08/17	3.5% r/r	4.2% r/r	3.3% r/r
9/10/2017	9:00	ČR	CPI	09/17	2.7% r/r	2.7% r/r	2.5% r/r
9/10/2017	9:00	ČR	Nezaměstnanost	09/17	3.9%	3.9%	4.0%
10/10/2017	9:00	Maďarsko	CPI	09/17	-	2.7% r/r	2.6% r/r
11/10/2017	-	ČR	Pegas: Poslední den s nárokem na dividendu	07/08	1.3 EUR		1.25 EUR
11/10/2017	-	USA	Delta Air Lines	-	-	USD 1.54	USD 4.92
12/10/2017	11:00	Eurozóna	Průmyslová výroba	08/17	-	2.6% r/r	3.2% r/r
12/10/2017	14:00	Polsko	CPI	09/17f	-	-	2.2% r/r
12/10/2017	-	ČR	Pegas: Obchodování bez nároku na dividendu	07/08	1.3 EUR		1.25 EUR
12/10/2017	-	USA	Citigroup	-	-	USD 1.30	USD 5.20
12/10/2017	-	USA	JPMorgan Chase	-	-	USD 1.66	USD 6.84
12/10/2017	-	-	Sky	-	-	GBP 0.15	GBP 0.41
13/10/17	8:00	Německo	CPI	09/17f	-	1.8% r/r	1.8% r/r
13/10/17	14:30	USA	CPI	09/17	-	2.3% r/r	1.9% r/r
13/10/17	14:30	USA	CPI	09/17	-	0.6% m/m	0.4% m/m
13/10/17	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (m/m)	09/17	-	0.2% m/m	0.2% m/m
13/10/17	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (r/r)	09/17	-	1.8% r/r	1.7% r/r
13/10/17	14:30	USA	Maloobchodní tržby	09/17	-	1.6% m/m	-0.2% m/m
13/10/17	-	ČR	Pegas Nonwovens: Rozhodný den pro dividendu	07/08	1.3 EUR		1.25 EUR
13/10/17	-	-	Bank Of America	-	-	USD 0.46	USD 1.80
13/10/17	-	-	Wells Fargo	-	-	USD 1.03	USD 4.02

Slovníček pojmů

Bazický bod

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

Book value (účetní hodnota)

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

Cash Flow

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

CAGR

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

CAPEX

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

CEE

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

CIS

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

Čistý dluh/EBITDA

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

Dividendový výnos

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

Dividendový výplatní poměr

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

DPS

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

EBITDA hrubý provozní zisk;

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

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

EBITDA marže

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

EBIT

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

ECB

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

EM

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

EPS

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

EV

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

Fed

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

Forex

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

Goodwill

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

Marže

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

Medián

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

MSCI

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

NI

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

m/m

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

OPEC

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

Pracovní kapitál

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

P/BV

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

P/E

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

Rafinérská marže

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

Rentabilita

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

q/q

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

SWAP

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

SWOT analýza

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

Současná hodnota

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

Tržní kapitalizace

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

WACC

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

y/y (r/r)

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

Kontakty

Obchodování s cennými papíry

Jan Pavlík	Vedoucí oddělení	+420 221 710 628	jpavlik@jtbank.cz
Michal Znojil	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 131	znojil@jtbank.cz
Tereza Jalůvková	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 606	jaluvkova@jtbank.cz
Milan Svoboda	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 554	msvoboda@jtbank.cz
Barbora Stieberová	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 613	stieberova@jtbank.cz
Miroslav Nejezchleba	Obchodování – zahraničí (USA)	+420 221 710 633	nejezchleba@jtbank.cz
Marek Truchlý	Obchodování – zahraničí (USA)	+420 221 710 661	truchly@jtbank.cz
Taťána Marešová	Treasury sales pro institucionální klientelu	+420 221 710 300	tmaresova@jtbank.cz

Obchodování – Atlantik, eAtlantik

Vratislav Vácha	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 677	vratislav.vacha@atlantik.cz
Michal Vacek	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 662	michal.vacek@atlantik.cz

Prodej a klientské služby

Markéta Kovářová	Klientské služby	+420 221 710 638	j&t@jtbank.cz
------------------	------------------	------------------	---------------

Správa klientských portfolií

Roman Hajda	Vedoucí pro investice	+420 221 710 224	hajda@jtbank.cz
Katarína Ščecinová	Portfolio manažer	+420 221 710 498	scecinova@jtf.com

Portfolio management

Martin Kujal	Vedoucí pro investice; dluhopisy	+420 221 710 698	kujal@jtf.com
Marek Janečka	Portfolio manažer; akcie	+420 221 710 699	janecka@jtf.com

Oddělení analýz

Milan Vaníček	Strategie, farma, telekom	+420 221 710 607	vanicek@jtbank.cz
Milan Lávička	Banky, finanční sektor	+420 221 710 614	lavicka@jtbank.cz
Bohumil Trampota	Energetika, chemie	+420 221 710 657	trampota@jtbank.cz
Pavel Ryska	Média, nemovitosti	+420 221 710 658	ryska@jtbank.cz
Petr Sklenář	Makroekonomika, komodity	+420 221 710 619	sklenar@jtbank.cz

J&T Banka, a.s.

J&T Banka, a. s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.111 Zelená linka: 800 484 484

Česká republika

www.itbank.cz

J&T Banka, a. s., pobočka zahraniční banky

Dvořákovo nábřeží 8

811 02 Bratislava

T.: +421.259.418.111

Slovenská republika

www.it-bank.sk

ATLANTIK finanční trhy, a.s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.676

Česká republika

Trnitá 500/7, 602 00 Brno

T.: +420 542 220 542

Česká republika

atlantik@atlantik.cz

www.atlantik.cz

Právní prohlášení

J J & T BANKA, a. s., (dále jen „Banka“) je licencovaná banka a člen Burzy cenných papírů Praha, a. s., oprávněná poskytovat investiční služby ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. ATLANTIK finanční trhy, a. s., (dále jen „ATLANTIK FT“) je licencovaný obchodník s cennými papíry oprávněný poskytovat investiční služby ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. Banka v souladu s právními předpisy České republiky, přímo použitelnými nařízeními Evropské unie a svými vnitřními předpisy připravuje, tvoří a rozšiřuje investiční doporučení, ATLANTIK FT tato doporučení rozšiřuje. Činnost ATLANTIKU FT a Banky podléhá dohledu České národní banky, Na Příkopě 28, Praha 1, PSČ 115 03 – <http://www.cnb.cz/>.

V tomto dokumentu jsou zmíněny některé důležité informace a upozornění související s tvorbou a šířením investičních doporučení.

Banka a ATLANTIK FT uveřejňují investiční doporučení vytvořená zaměstnanci Banky (dále také „Analytici“). Analytici vytvářející investiční doporučení nesou plnou odpovědnost za jejich objektivitu.

Stupně investičního doporučení

Banka používá následující stupně investičních doporučení:

- **Koupit/BUY** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je větší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii. Tento požadovaný výnos je určen jako součet výnosu bezrizikového aktiva (nejdelší státní dluhopis ČR) a součinnu koeficientu beta a rizikové prémie (určené individuálně pro každou společnost a odvozené od rizikové prémie pro český trh).
- **Držet/HOLD** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii, ale zároveň větší než výnos bezrizikového aktiva.
- **Prodat/SELL** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší než výnos bezrizikového aktiva.

Metody oceňování

Banka při oceňování společností a investičních projektů používá v první řadě metodu diskontovaných cash flow (FCFE nebo DDM). Metoda relativního srovnání je nedílnou součástí každého ocenění, ale slouží spíše jako test vypovídací schopnosti diskontní metody, a to z těchto důvodů: (i) rozdílné účetní standardy; (ii) rozdílná velikost firem; (iii) dostupnost informací; (iv) dopad akvizic a dečních společností na strukturu účetních rozvah; (v) rozdílné dividendové politiky; a (vi) rozdílná očekávání budoucích ziskových marží. Pokud se fundamentální ocenění a interval hodnot na základě relativního srovnání v zásadě shodují, je to známkou správnosti projekcí cash flow a dalších klíčových předpokladů diskontovacího modelu (zvláště diskontní faktor, růst v tzv. „nekonečné fázi“, kapitálová struktura, apod.). V opačném případě je nutno najít faktory vedoucí k zásadní rozdílnosti obou oceňovacích metod.

Opatření bránící vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním nástrojům:

Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkovém zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního stupně a směru. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není odvozena od obchodů Banky nebo ATLANTIKU FT nebo ovládající a ovládané právnické osoby nebo právnické osoby tvořící koncern (dále jen „propojená osoba“).

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

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

Další upozornění

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

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

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