



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,062	0.5	4.7	15.3	14.8	879	1,064
CZK/EUR	25.62	0.3	1.8	5.5	5.5	25.60	27.13
CZK/USD	22.07	-1.0	1.2	16.4	12.4	21.67	26.01
PRIBOR 6M	0.63%	3bb	25bb	28bb	27bb	0.35%	0.63%
10letý SD 1.00/26	1.46%	9bb	76bb	104bb	100bb	0.31%	1.50%

### Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	102	-1.1
CEZ	465	1.5
Erste	968	-0.8
Fortuna	145	0.0
Kofola	405	-0.6
KB	955	-1.1
Moneta	75.7	0.8
O2 CR	269	2.4
Pegas	863	-1.4
PMCR	16,750	2.4
Stock	72	1.3
TMR	710	-1.3
Unipetrol	370	6.4
VIG	648	0.7

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,561	8,256
mil. EUR	100	322

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

### Přehled

#### O2 CR

- Výsledky za 3Q17 překonaly odhady

#### CME

- Provozní úroveň ve 3Q dle očekávání trhu
- Výhled bude splněn v horní části
- Seznam získal televizní licenci

#### Komerční banka

- Projekce výsledků za 3Q 2017

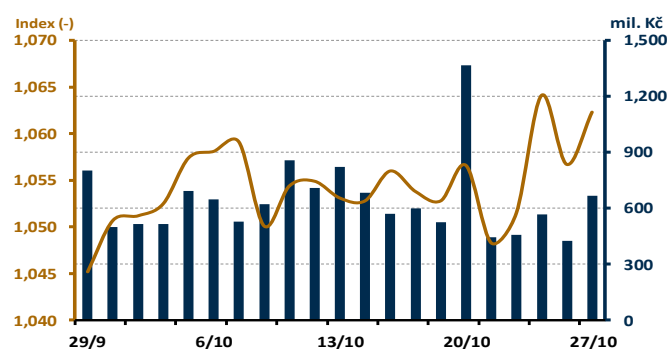
#### Erste Group

- Projekce výsledků za 3Q 2017

#### Pegas Nonwovens

- Personální změny v představenstvu

### Index PX



### Výhled na tento týden

Investoři se tento týden zaměří na výsledkovou sezónu, zasedání Fedu a zřejmě na dění ve Španělsku. Z výsledků budeme sledovat například středoevní Facebook či čtvrtletní Apple. Fed by ve středu neměl měnit sazby (1,25 %), ale měl by potvrdit, že se ke zvýšení ještě jednou v letošním roce chystá. Ve Španělsku Katalánsko vyhlásilo nezávislost a španělský parlament v reakci dle ústavy ustanovil přímou správu Španělska nad Katalánkem. Celkově jsme nadále pozitivní i na tento týden. Dění ve Španělsku bude sledováno zřejmě spíše v Evropě.

Z domácího trhu se zaměříme na výsledkovou sezónu. V pátek zveřejní čísla za 3Q17 Erste Group a Komerční banka. U Erste očekáváme čistý zisk ve výši 355 mil. EUR (+5,0 % r/r). Jedním z důvodů jsou opět velmi nízké opravné položky díky lepší se ekonomice a následně stavu úvěrů. Nečekáme výraznou reakci trhu na potvrzení očekávaných čísel.

Komerční banka by měla představit čistý zisk na úrovni 3,4 mld. Kč (-15 % r/r). Nicméně meziroční pokles je zkrácen prodejem podílu ve společnosti Cataps ve 3Q16. Nedávno management banky uvedl, že může dojít k úpravě ročních cílů u úvěrového portfolia. To bude patrně informace, kterou bude chtít trh blíže specifikovat a může působit jako rizikový faktor.

Ve čtvrtek zasedá domácí ČNB. Trh očekává zvýšení sazeb o 25 b.b. na 0,5 %. Sledovat se bude následný komentář o výhledu měnové politiky především v návaznosti na nedávné zasedání ECB.

Z makroekonomického výhledu se v Číně zaměříme na úterní oficiální index PMI průmyslu (oček. 52,1 po 52,4 bodech) a středoevní Caixin PMI průmyslu (oček. beze změny na 51 bodech). V USA se zaměříme na úterní index nákupních manažerů Chicago (oček. 60 po 65,2 bodech), středoevní ISM průmyslu (oček. 59,1 po 60,8 bodech) a rozhodnutí FOMC o sazbách (oček. beze změny 1,25 %). Pak následuje velké množství dat v pátek, a to měsíční zaměstnanost (oček. +310 tis. po -33 tis. nových prac. míst), ISM služeb (oček. 58 po 59,8 bodů) a podnikové objednávky (oček. 1 po 1,2 % m/m).

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy z trhu

V uplynulém týdnu se pozornost investorů upínala kromě výsledkové sezóny především na čtvrtěční zasedání ECB a následnou tiskovou konferenci Maria Draghiho. Dění okolo případného oddělení Katalánska od Španělska pak prozatím nemá na trhy žádný dopad. Výsledková sezóna v USA pokračuje ve svém kladném vyznění. Již více jak polovina společností z indexu S&P 500 zveřejnila svá čísla a většina velkých firem překonala očekávání. ECB ve čtvrtek sice potvrdila snížení QE od nového roku na polovinu současných měsíčních nákupů, ale konec těchto nákupů ponechala otevřený. Trh informace vyhodnotil jako holubičí a euro oslabilo pod úroveň 1,16 USD/EUR. Akciové indexy v USA nadále pozitivně reagovaly především na výsledkovou sezónu. Domácí index PX nestál pozadu a za týden přidal 0,5 % na 1 062 bodů.

Nejvíce klesající akcií týdně byl Pegas Nonwovens (863 Kč; -1,4 % t/t). Na titulu se neobjevila žádná kurzotvorná informace. Pegas je po nabídce majoritního akcionáře a po výplatě dividendy. Aktuálně se čeká, zda majoritní vlastník nabídne další odkup nebo zda titul bude ponechán oslabené likviditě a zřejmě vyřazení z některých indexů. Naopak nejvíce rostoucí akcií týdně byl Unipetrol (369,5 Kč; +6,4 % t/t). Unipetrol reagoval pozitivně na silné výsledky a na celkově pozitivní makroekonomické prostředí.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,062	0.5	4.7	15.3	14.8	879	1,064
ATX (Rakousko)	3,415	1.0	4.9	30.4	36.2	2,413	3,415
WIG 20 (Polsko)	2,489	0.9	5.9	27.8	38.6	1,726	2,552
BUX (Maďarsko)	39,667	1.4	10.7	23.9	33.6	29,499	39,890
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,652	1.3	4.6	11.0	18.4	2,955	3,659
Dow Jones (USA)	23,434	0.5	7.5	18.6	29.0	17,888	23,442
S&P500 (USA)	2,581	0.2	4.3	15.3	21.0	2,085	2,581
Nasdaq (USA)	6,701	1.1	5.0	24.5	28.5	5,046	6,701

### Mimořádná zpráva

#### Reportované výsledky hospodaření

##### O2 CR

O2 CR minulý úterý zveřejnila výsledky za 3Q17, které pozitivně překvapily na všech úrovních. Celkové tržby dosáhly 9,4 (-0,9 % r/r) vs. oček. 9,3 mld. Kč. V rámci jednotlivých segmentů nás nejvíce pozitivně překvapil výsledek v mobilním segmentu (+3,4 % r/r na 5 vs. oček. 4,9 mld. Kč). Ten i přes zrušení mobilních roamingových poplatků mezi zeměmi EU dokázal vykázat růstovou meziroční tendenci. Zrušení roamingových poplatků bylo zmírněno zvýšeným objemem. Nicméně je dobré poukázat, že například vůči naší projekci byl největší rozdílovou položkou prodej mobilních přístrojů, kde O2 CR za 3Q inkasovala 449 vs. oček. 400 mil. Kč. Jen upozorňujeme, že přechod na moderní přístroje zřejmě nebude trvalým vlivem. Ostatní segmenty tržeb byly dle očekávání.

Na straně nákladů nás překvapila pokračující disciplína s marží EBITDA ve výši 28,8 % vs. oček. 26,9 %. To odpovídalo absolutní EBITDA ve výši 2,7 (-3,2 %) vs. oček. 2,5 mld. Kč. V rámci nákladů společnost například výrazněji ušetřila vůči naší projekci na marketingu (130 vs. oček. 165 mil. Kč). Výše popsané se pak projeví do čistého zisku na úrovni 1,5 (+1,4 % r/r) vs. oček. 1,3 mld. Kč.

O2 CR představila lepší než očekávané výsledky, což může vyvrátit obavy investorů z výrazného vlivu zrušení roamingových poplatků na výsledky společnosti. Celkově hodnotíme zveřejněná data pozitivně s tím, že některé překvapivé položky (prodeje zařízení) mohou mít přechodný charakter.

IFRS, kons v mil. Kč	3Q17	3Q16	r/r	J&T	TRH
Tržby	9 426	9 508	-0,9 %	9 164	9 318
Mobilní telefonie	5 031	4 865	3,4 %	4 851	4 895
FIX	2 656	2 949	-9,9 %	2 629	2 644
Slovensko	1 764	1 726	2,2 %	1 759	1 765
OPEX	6 801	6 792	0,1 %	6 822	-
EBITDA	2 711	2 801	-3,2 %	2 426	2 502
EBITDA marže	28,8 %	29,5 %	-0,7 p.b.	26,5 %	26,9 %
EBIT	1 905	1 883	1,2 %	1 606	1 654
Čistý zisk	1 481	1 460	1,4 %	1 257	1 269

Zdroj: O2 CR, J&T Banka

## Akciový trh – Pražská burza

### CME

CME minulý úterý zveřejnila hosp. výsledky za 3Q17, již bez televizí v Chorvatsku a Slovinsku, které jsou určeny k prodeji. Tržby vzrostly meziročně o 11,1 % na 119,4 mil. USD, ve shodě s naším očekáváním a velmi mírně nad očekáváním trhu. Dle našich předpokladů se na růstu výrazně podílelo posílení evropských měn vůči dolaru, zatímco růst v lokálních měnách činil 5 %. Z hlediska trhů nás negativně překvapil nulový růst korunových tržeb v ČR, naopak růsty v ostatních zemích mezi 5 až 10 % toto manko vyrovnaly. Zisk před odpisy EBITDA dosáhl 25,1 mil. USD (+30,1 % r/r), rovněž v souladu s naším a tržním očekáváním. Nicméně i zde se odráží slabší vývoj v ČR: EBITDA zde meziročně klesla o 13 % na 12,6 mil. USD a výpadek byl nahrazen růstem v ostatních zemích. Celková EBITDA marže meziročně posílila o 3,1 proc. bodu, obdobně jako v předchozích kvartálech. Provozní zisk (EBIT) přidal téměř 40 % na 16 mil. USD. Na finanční úrovni jsme čekali menší ztrátu díky kurzovým ziskům, a proto je čistá ztráta -7,7 mil. USD pod naším očekáváním (+4,5 mil.) a je rovněž pod odhadem trhu (-2,6 mil.).

Zveřejněné výsledky považujeme na neutrální vzhledem k tržním odhadům.

US GAAP kons., mil. USD	3Q17	r/r	3Q16*	TRH	J&T
Tržby	119,4	11,1%	107,5	118,0	119,7
EBITDA	25,1	30,1%	19,3	25,0	25,8
EBITDA marže	21,1%	+3,1 p.b.	18,0%	21,2%	21,5%
EBIT	16,0	39,9%	11,5	16,4	17,1
Finanční výsledek	-14,8	n.m.	-22,1	-	-9,5
Čistý zisk po minoritách	-7,7	n.m.	-19,6	-2,6	4,5
Zisk na akcii (USD)	-0,1	n.m.	-0,1	-	0,0

Zdroj: J&T Banka, CME, Bloomberg; \*Zpětně upravené o divestici Chorvatska a Slovinska

### Očekávané výsledky hospodaření

#### Komerční banka

Komerční banka (KB) oznámí své výsledky hospodaření za 3. čtvrtletí tohoto roku v pátek 3. listopadu před otevřením trhu. Na úrovni čistého zisku očekáváme výsledek 3 355 mil. Kč, meziroční propad o 15 % je způsoben mimořádným výnosem z prodeje podílu ve společnosti Cataps ve 3Q 2016.

Rostoucí sazby na dluhopisových trzích, kam KB investuje přebytkovou likviditu, by se již měly projevat do úrokových výnosů. Nicméně tento pozitivní efekt bude přetlačen dalším poklesem marží souvisejícím s velmi tvrdou konkurencí u úvěrů, a to nejen u spotřebitelských, ale i u korporátních a úvěrů na bydlení. Již dříve v rozhovoru pro média také připustil finanční ředitel Jiří Šperl, že bude banka nucena snížit výhled na celoroční vývoj úvěrového portfolia. Ten doposud počítá se středním až vyšším jednociferným růstem.

Výnosy z poplatků budou nadále pokračovat v klesajícím trendu. Naopak meziročně vyšší (+15 %) očekáváme výnosy z finančních operací, nicméně oproti prvnímu a druhému kvartálu zřejmě dojde k poklesu kvůli klesajícímu objemu měnových a úrokových zajišťovacích operací, které souvisely s ukončením kurzového závazku ČNB na začátku dubna.

Na straně provozních nákladů pokračuje růst mzdových nákladů (oček. +5 % r/r), naopak pokles by měl být u odpisů. Celkově očekáváme růst provozních nákladů o 1 % r/r. Opravné položky by měly zůstat na velmi nízké úrovni vzhledem k pokračujícímu růstu ekonomiky, růstu mezd a rekordně nízké nezaměstnanosti. Tyto náklady vykazují v jednotlivých kvartálech výraznou volatilitu a je obtížné je projektovat. V prvních dvou čtvrtletích banka reportovala dokonce záporné rizikové náklady vzhledem k tomu, že rozpouštění opravných položek bylo vyšší než jejich vytváření. Ve 3Q očekáváme opravné položky ve výši 125 mil. Kč, nicméně je možné, že se opět dočkáme pozitivního překvapení.

Zisk před zdaněním by podle naší projekce měl klesnout o 11 % r/r, což je dáno především mimořádným ziskem z prodeje podílu ve společnosti Cataps (728 mil. Kč) ve 3Q 2016. Po očištění by zisk před zdaněním vzrostl o přibližně 5 % zásluhou nižších opravných položek.

Investoři se kromě samotných čísel zaměří především na případné změny v celoročním výhledu a jakékoliv informace o budoucím vývoji úrokových marží v souvislosti se zvyšováním sazeb a konkurenčním bojem na trhu s úvěry. Akcie banky se poslední 2 měsíce pohybují v relativně úzkém pásmu 950 – 980 Kč a nemyslíme si, že nadcházející výsledky by měly přinést výraznější impuls.

## Akciový trh – Pražská burza

Kons., IFRS (mil. Kč)	3Q17e	3Q16	r/r	9M17e	9M16	r/r
Provozní výnosy	7 615	7 702	-1%	23 250	23 982	-3%
Čistý úrokový výnos	5 219	5 323	-2%	15 533	15 770	-2%
Poplatky & provize	1 593	1 676	-5%	4 820	5 084	-5%
Výnosy z fin. operací	753	652	15%	2747	3012	-9%
Provozní náklady	-3 346	-3 321	1%	-9 860	-10 517	-6%
Provozní zisk	4 269	4 381	-3%	13 390	13 465	-1%
Opravné položky	-125	-436	-71%	-92	-1224	-92%
Zisk před zdaněním	4 199	4 712	-11%	13 461	13 105	3%
Čistý zisk	3 355	3 945	-15%	10 987	10 641	3%

Zdroj: Komerční banka, J&T Banka

### Erste Group

Erste Group oznámí své výsledky hospodaření za 3Q 2017 v pátek 3. listopadu před otevřením trhu. Na úrovni čistého zisku očekáváme růst o 5 % r/r na 355 mil. EUR, za čímž stojí výhradně pokles rizikových nákladů.

Úrokové výnosy by měly být v meziročním srovnání nižší o 0,6 %. Pozitivní dopad růstu úvěrů a zvýšení sazeb ze strany české centrální banky je v současné době výrazně tlumen silnou konkurencí na úvěrovém trhu. Podobně jako v předchozích kvartálech by měl pokračovat mírný růst výnosů z poplatků, kde s rostoucí ekonomikou roste také aktivita klientů.

Provozní náklady by měly pokračovat v mírném růstu v souladu s celoročním výhledem managementu, který počítá s meziročním růstem v rozmezí 1 – 2 %.

Rizikové náklady by měly být velmi nízké vzhledem k pozitivnímu vývoji ekonomiky a nízké nezaměstnanosti v regionu. Další pokles oproti předchozím kvartálům je pak dán tím, že zde byla výše opravných položek ovlivněna jedním významným korporátním případem v Chorvatsku, který by již neměl mít žádný dopad do 3Q.

Zveřejněná čísla by tentokrát měla být bez výraznějších mimořádných vlivů. Zlepšující se ziskovost je tažena nízkými rizikovými náklady a poklesem bankovních daní. Na provozní úrovni by měly být dosavadní výsledky za prvních 9 měsíců roku v souladu s celoročním výhledem managementu, který počítá se stagnujícími či mírně klesajícími výnosy a 1-2% růstem provozních nákladů. Na úrovni čistého zisku je pak 17% propad dán jednorázovým výnosem z prodeje podílu ve VISA ve 2Q 2016.

Akcie Erste Group se vezou na pozitivní vlně v celém finančním sektoru v Evropě a od začátku roku již přidaly přibližně 35 %, což je dokonce výrazně více než index evropských bank (+19 %). Neočekáváme, že by výsledky za 3Q měly přinést nějaký výraznější impulz a akcie by měly nadále následovat sentiment v sektoru.

Kons., IFRS (mil. EUR)	3Q17e	3Q16	r/r	9M17e	9M16	r/r
Čisté úrokové výnosy	1 067	1 073	-1%	3 210	3 268	-2%
Poplatky a provize	445	435	2%	1 356	1 320	3%
Ostatní výnosy	122	135	-9%	361	373	-3%
Provozní výnosy	1 634	1 643	-1%	4 927	4 960	-1%
Provozní náklady	-1 001	-983	2%	-3 005	-2 963	1%
Provozní zisk	633	660	-4%	1 922	1 997	-4%
Opravné položky	-9	-37	-76%	-113	-63	79%
Ostatní náklady a výnosy	-60	-61	-1%	-227	-105	117%
Zisk před zdaněním	564	562	0%	1 582	1 829	-14%
Daň z příjmů	-118	-125	-6%	-342	-404	-15%
Menšinové podíly	-91	-99	-8%	-260	-246	6%
Čistý zisk	355	338	5%	980	1 179	-17%

Zdroj: Erste Group, J&T Banka

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy ze společností

**CME** Management CME na konferenčním hovoru uvedl, že výhled na růst zisku EBITDA 13 – 17 % v letošním roce při konstantních měnových kurzech bude splněn v jeho horní části. To by mělo odpovídat cca 162 – 165 mil. USD. Podobně volné cash flow bez započtení úroků z dluhu by mělo dosáhnout horní hranice výhledu 105 – 110 mil. USD. Na konferenčním hovoru rovněž zaznělo, že stagnace tržeb v ČR ve 3Q17 byla dána spíše načasováním reklamních výdajů mezi kvartály a je přechodného charakteru. Mírné zvýšení výhledu je pozitivní zprávou. Celkově považujeme konf. hovor za neutrální.

Společnost Seznam.cz získala od Rady pro rozhlasové a televizní vysílání licenci na svůj vlastní televizní kanál v ČR. Kanál má být volně přístupný a šířený i přes satelit a kabelové televize. Předpokládáme, že Seznam se bude snažit použít svoji tvorbu z webů Stream.cz a také publicistiku ze Seznam Zprávy do televizního vysílání. Nový subjekt na trhu může vést k dalšímu zostření konkurence na již tak velmi fragmentovaném trhu. Je obtížné kvantifikovat případný dopad na tržby CME v ČR, zprávu proto zatím považujeme za neutrální.

**Pegas Nonwovens** Pegas Nonwovens oznámil, že Marek Modecki rezignoval na post neexecutivního člena představenstva k 31. prosinci 2017. Poté, co Pegas ovládla R2G Rohan Czech (88,49 %), jsme personální změny očekávali. Předpokládáme, že do vedení Pegasu přijdou zástupci R2G.

### Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	<b>2,561.3</b>	-0.1	<b>99.9</b>	2.6	<b>117.1</b>	3.8

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

	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	rel. (%)*	Rok (%)	rel. (%)*	Roční historie		Týdenní objem	
							mín	max	mil. Kč	rel. (%)
CME	102.0	-1.1	6.5	1.8	73.0	50.7	56	108	46,568	18
CEZ	465	1.5	16.3	11.1	-0.4	-13.3	393	469	815,079	-7
Erste	968	-0.8	4.3	-0.4	23.2	7.3	684	980	318,691	16
Fortuna	145	0.0	3.6	-1.0	58.6	38.2	85	152	1,319	-100
Kofola	405	-0.6	-4.5	-8.7	2.1	-11.0	353	446	335	-98
KB	955	-1.1	-0.5	-5.0	4.6	-8.9	833	1,013	417,136	-19
Moneta	76	0.8	-5.4	-9.7	-12.5	-23.8	74	91	549,368	8
O2 CR	269	2.4	-5.4	-9.6	20.0	4.6	222	297	117,181	-15
Pegas	863	-1.4	-15.2	-19.0	11.9	-2.5	753	1,027	21,145	-74
PMCR	16,750	2.4	10.3	5.4	37.5	19.8	12,103	17,211	111,436	41
Stock	71.5	1.3	47.9	41.3	49.9	30.6	46	75	18,821	72
TMR	710	-1.3	6.8	2.0	-1.4	-14.1	655	720	405	-99
Unipetrol	370	6.4	24.0	18.5	105.1	78.7	176	372	124,630	58
VIG	648	0.7	-2.6	-7.0	31.9	14.9	470	687	18,917	-48

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

	Ceny/Zisk		Cena/ Tržby		EV/ EBITDA		EV/ Tržby		Cílová cena	Dlouhod. doporučen.	Krátkod. výhled
	2016	2017e	2016	2017e	2016	2017e	2016	2017e			
CME	n.a.	15.2	1.1	1	12	9.8	2.6	2.5	3.6 USD (86 Kč)	<b>Držet</b>	Neutrální
CEZ	17.2	18.3	1.2	1.3	6.7	7.2	1.9	1.9	534 Kč	<b>Koupit</b>	Neutrální
Fortuna	25.7	n.a.	2.8	n.a.	13.3	n.a.	2.8	n.a.	V revizi	<b>Držet</b>	Neutrální
Kofola	26.4	33.8	1.3	1.2	9.2	10.4	1.4	1.3	426 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
O2 CR	15.8	16.9	2.3	2.3	8.3	8.9	2.3	2.3	260 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
Pegas	20.9	12	1.5	1.4	6.7	6.2	1.5	1.4	860 Kč	<b>Prodat</b>	Neutrální
PMCR	17.9	15.9	4.3	4.3	12.6	11.2	4.3	4.3	V revizi	<b>Držet</b>	Neutrální
Stock	23.3	n.a.	2.1	n.a.	10.8	n.a.	2.1	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	
TMR	67.7	n.a.	2.3	n.a.	7.4	n.a.	2.3	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	
Unipetrol	8.4	n.a.	0.8	n.a.	5.6	n.a.	0.8	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
KB	13.3	14.9	1.8	1.7	1 015 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
Moneta	9.7	10.3	1.4	1.5	102 Kč	<b>Koupit</b>	Neutrální
Erste	12.8	13.8	1.4	1.3	34 EUR	<b>Držet</b>	Neutrální
VIG	11.2	10.8	0.6	0.6	24,5 EUR (652 Kč)	<b>Držet</b>	Neutrální

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

## Ekonomika

### ČNB

Ve čtvrtek 2. listopadu zasedne bankovní rada ČNB k řešení otázek měnové politiky. Předchozí komentáře z centrální banky naznačují, že bankovní rada letos podruhé zvýší úrokové sazby a otázka jen bude, zda zvýšit o 25bb (na 0,50 %) či rovnou o 50bb (na 0,75 %). Podle našeho názoru, ČNB nakonec zvedne sazby o 25 bb na 0,50 % a současně naznačí, že bude dál zvyšovat sazby i na nejbližších zasedání. Pro celkové vyznění zasedání bude rozhodující výhled. Očekáváme, že ČNB naznačí růst sazeb v následujících 12 měsících v souhrnu až o 100 bb. Rizikem pro výhled ČNB může být velmi holubičí tón na posledním zasedání ECB.

		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	5.8	08/17	4.6	3.4	5.3
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.7	09/17	0.3	0.7	2.4
Obchodní bilance	mld. CZK	5.9	08/17	131	164	140
Běžný účet	% HDP	1.6	2016	0.2	1.1	1.8
Nezaměstnanost	%	3.8	09/17	6.5	5.5	4.2

## Devizový trh

### CZK/EUR

Koruna k euru pozvolna zastavila své posilování, stabilizovala se kolem 25,6 CZK/EUR a pouze na závěr týdne mírně oslabila na 25,65 CZK/EUR. Ve čtvrtek se koruna krátce dostala i na nové 4leté maximum 25,56 CZK/EUR. Korunu na nová maxima ženou spekulace ze zvyšování sazeb ČNB. Na rozdíl od koruny zbytek regionu minulý týden mírně ztrácel, maďarský forint (-0,8 % t/t) po 2 týdnech oslabil zpět k úrovni 311 HUF/EUR.

Krátkodobě se koruna může stabilizovat poblíž 25,6 CZK/EUR, výraznější reakci může přinést zasedání ČNB (čtvrtek) a výhled na další růst sazeb. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů kolem 2-3 % ročně.

### CZK/USD

Koruna k dolaru v první polovině týdne postupně posilovala, z úrovně 21,85 se dostala na 3leté maximum 21,62 CZK/USD ve čtvrtek dopoledne. Ovšem na závěr došlo k velkému propadu, koruna klesla na 22,1 CZK/USD a v pátek odpoledne krátce i na 2měsíční minimum 22,2. Výkyvy do obchodování přinášel hlavně vývoj eurodolarového trhu, změny koruny k euru byly výrazně menší.

Koruna se může pohybovat v širším pásmu poblíž 22 CZK/USD, kde se koruna drží 2 měsíce. Střednědobě roste riziko korekce kvůli eurodolarovému trhu.

### USD/EUR

Euro k dolaru na začátku týdne mírně posílilo z 1,175 na 1,183 USD/EUR, ale ve čtvrtek naopak prudce oslabilo a v pátek odpoledne krátce kleslo na 3měsíční minimum 1,157 USD/EUR. Během 24 hodin euro oslabilo přes 2 %. Zlom přinesl holubičí tón zasedání ECB ve čtvrtek. ECB sice od ledna příštího roku sníží objem QE na polovinu, ale na druhou stranu odmítá uvést, že by v dohledné době program nákupů dluhopisů ukončila. To stejné platí i pro záchranné půjčky bankám a zvyšování sazeb.

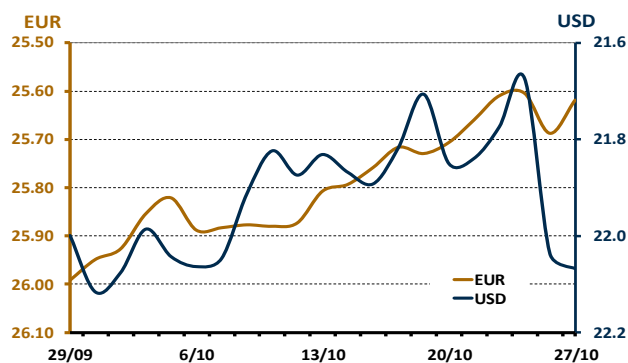
Euro může kvůli vyznění ECB dál pozvolně ztrácat, další impuls pro dolar může přinést zasedání Fedu (středa) a výhled na další růstu sazeb. Ve střednědobém výhledu nadále čekáme, že se dolar může vrátit pod úroveň 1,15.

### RUB/USD

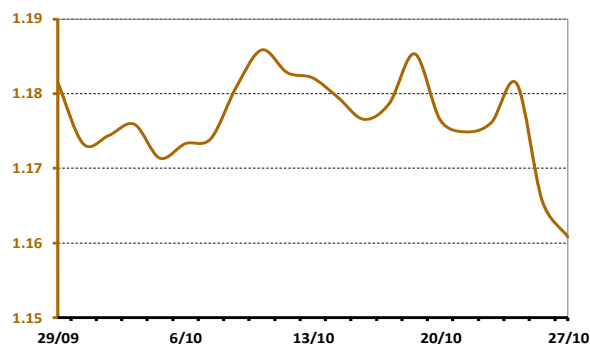
Rubl k dolaru se na začátku týdne obchodoval kolem 57,5 RUB/USD, ale na závěr týdne oslabil hlouběji přes 58 RUB/USD, což jsou jedny z nejnižších úrovní od konce srpna. Rubl ztrácel i přes rostoucí ceny ropy, které kompenzovalo další snížení sazeb ze strany ruské centrální banky.

Krátkodobě může dolar kolísat kolem 58 RUB/USD, ale rostoucí ceny ropy postupně otvírají prostor pro posílení rublu. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu nadále rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

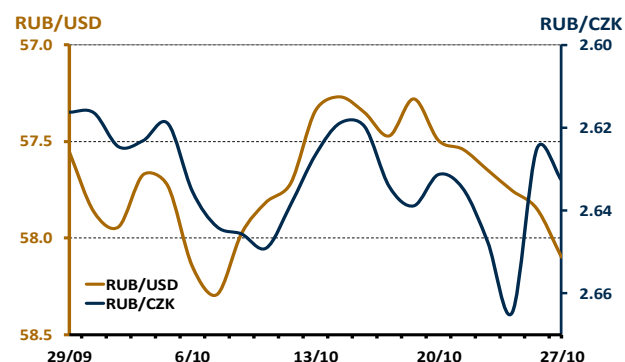
### Koruna



### EUR/USD



### Rubl



## Devizový trh

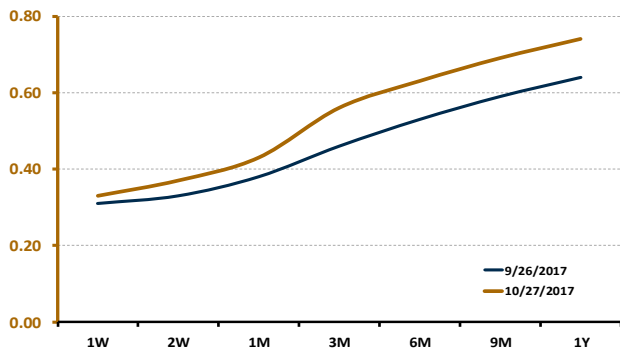
Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.62	0.3	1.8	5.5	5.5	25.6	27.1	25.6	25.6
CZK/USD	22.07	-1.0	1.2	16.4	12.4	21.7	26.0	22.0	21.8
CZK/GBP	28.97	-0.7	0.7	9.3	4.1	28.2	32.3	29.0	28.9
USD/EUR	1.161	1.5	0.6	-9.4	-6.1	1.04	1.20	1.16	1.17
RUB/USD	58.098	-1.0	2.5	5.9	8.0	55.82	66.00	-	-
RUB/CZK	2.633	-0.1	1.3	-9.0	-3.9	2.21	2.75	-	-



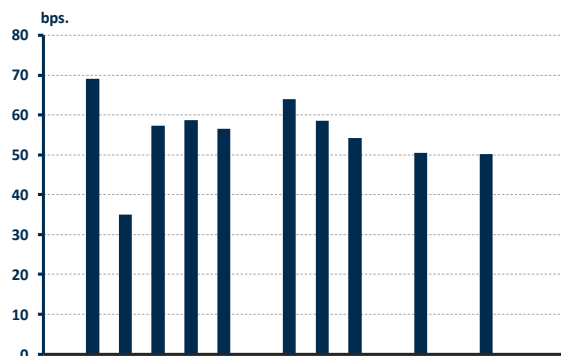
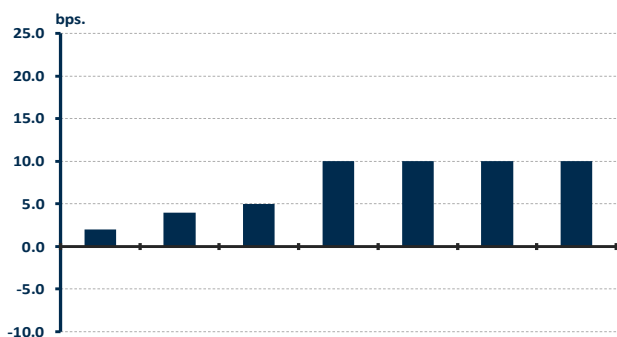
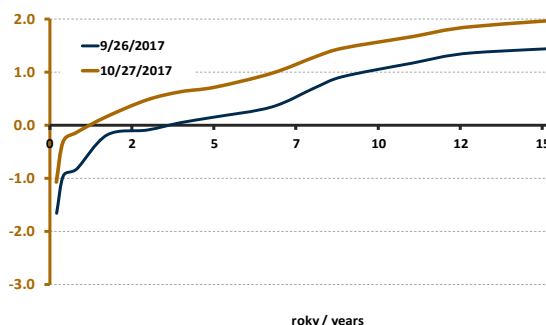
## Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.37	3	23	22	22	0.14	0.37	n.a.
3M	0.56	4	26	28	27	0.27	0.56	0.87
6M	0.63	3	25	28	27	0.35	0.63	1.04
1 rok	0.74	3	26	30	29	0.43	0.74	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	8,256.0	23.1	322.0	24.1	377.3	26.3

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

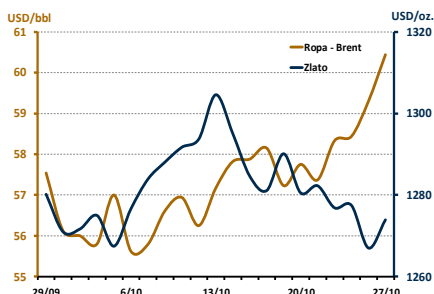
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/17	9-Nov-17	100.04	-47	0	-1.57	1121.9	0.0
SD 0.85/18	17-Mar-18	100.46	-3	97	-0.35	3.7	0.4
SD 3.85/21	29-Sep-21	112.43	-41	147	0.62	8.4	3.7
SD 1.00/26	26-Jun-26	96.33	-74	221	1.45	9.4	8.3
SD 0.85/30	15-May-30	89.84	-64	626	1.87	6.2	11.8

## Komodity

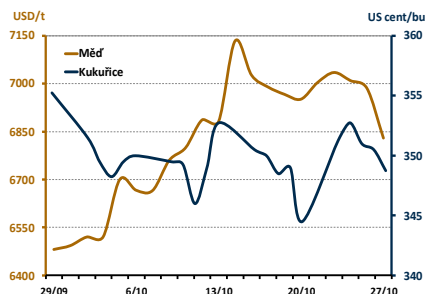
Minulý týden komoditní trhy prošly smíšeným vývojem, široké indexy zaznamenaly růsty 1-2 % t/t, ale jednotlivé sektory měly rozdílný vývoj. Na jedné straně se dařilo ropě (5 % t/t), která se dostala na nejvyšší úroveň od června 2015 - Brent (60 USD), WTI (54 USD). Ropu na 2,5letá maxima ženu spekulace, že OPEC na konci listopadu prodlouží dohodu o omezení těžby za dosud platný termín březen 2018. Zemědělské plodiny v průměru přidaly kolem 1 procenta. Technické kovy zůstaly v průměru beze změny, naopak opět mírně ztrácely drahé kovy (-1 % t/t). Negativním faktorem byl další nárůst výnosů u amerických dluhopisů, cena zlata (-1 % t/t) se vrátila na 2měsíční minimum 1 270 USD/unce.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	60.4	4.7	17.4	6.4	19.8	44.4	59.0
ropa - WTI	53.9	4.7	9.9	0.3	8.4	42.5	54.5
Zlato	1,274	-0.5	1.2	10.6	0.4	1,128	1,349
Elektřina	36.7	2.1	17.3	17.0	11.8	27.8	36.8
Uhlí	84.8	1.9	15.7	20.6	21.6	59.3	85.8
Hliník	2,168	1.5	11.9	28.1	27.6	1,679	2,177
Měď	6,830	-1.8	7.9	23.4	42.6	4,790	7,135
Pšenice	427.3	0.3	-10.9	4.7	3.1	372	539
Kukuřice	348.75	1.2	-6.8	-0.9	-2.4	330	392
Sója	975	-0.4	-2.0	-2.1	-3.8	904	1,075

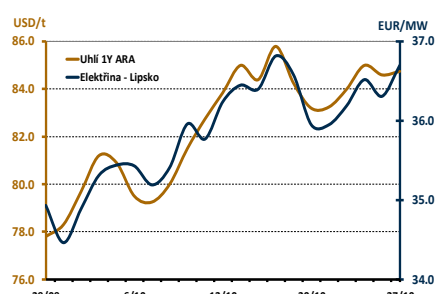
### Ropa a zlato



### Měď a kukuřice



### Uhlí a elektřina



## Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
30/10/17	11:00	Eurozóna	Index ek. sentimentu	10/17	-	113.3	113
30/10/17	11:00	Eurozóna	Indikátor podnikatelského klimatu	10/17	-	1.4	1.34
30/10/17	11:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	10/17f	-	-1	-1
30/10/17	14:00	Německo	CPI	10/17p	-	1.7% r/r	1.8% r/r
30/10/17	-	-	HSBC	-	-	USD 0.11	USD 0.11
31/10/17	11:00	Eurozóna	Nezaměstnanost	09/17	-	9.0%	9.1%
31/10/17	11:00	Eurozóna	HDP	Q3/17p	-	2.4% r/r	2.3% r/r
31/10/17	11:00	Eurozóna	CPI	10/17	-	1.5% r/r	1.5% r/r
31/10/17	14:00	Polsko	CPI	10/17p	-	2.1% r/r	2.2% r/r
31/10/17	14:00	USA	Ceny nemovitostí	08/17	-	5.9% r/r	5.8% r/r
31/10/17	14:45	USA	Index nákupních manažerů Chicaga	10/17	-	60	65.2
31/10/17	15:00	USA	Spotřebitelská důvěra (Conf. Board)	10/17	-	121	119.8
31/10/17	-	-	Devon Energy	-	-	USD 0.39	USD 0.97
31/10/17	-	-	Mastercard	-	-	USD 1.23	USD 4.05
31/10/17	-	-	Pfizer	-	-	USD 0.65	USD 1.98
31/10/17	-	-	Sears, Roebuck	-	-	USD -0.01	USD -0.19
31/10/17	-	-	Sprint Nextel	-	-	USD -0.01	USD -0.19
31/10/17	-	-	Airbus	-	-	EUR 0.49	EUR 0.95
31/10/17	-	-	BNP Paribas	-	-	EUR 1.53	EUR 5.87
31/10/17	-	-	BP	-	-	USD 0.08	USD 0.19
31/10/17	-	-	RHI	-	-	-	EUR 1.53
1/11/2017	2:45	Čína	Index nákupních manažerů průmyslu (Caixin)	10/17	-	51	51
1/11/2017	9:30	ČR	Index nákupních manažerů průmyslu	10/17	-	57	56.6
1/11/2017	15:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra průmyslu	10/17	-	59.4	60.8
1/11/2017	19:00	USA	FOMC rozhodnutí o úrok. sazbách	-	-	1.3%	1.3%
1/11/2017	-	-	Allstate	-	-	USD 0.87	USD 6.41
1/11/2017	-	-	Occidental Petroleum	-	-	USD 0.11	USD 0.78
1/11/2017	-	-	Qualcomm	-	-	USD 0.82	USD 4.25
1/11/2017	-	-	Southern	-	-	USD 1.08	USD 2.98
1/11/2017	-	-	Thomson Reuters Corporation	-	-	USD 0.58	USD 1.51
1/11/2017	-	-	Time Warner	-	-	USD 1.59	USD 6.33
1/11/2017	-	-	Williams Companies	-	-	USD 0.17	USD 0.77
1/11/2017	-	-	Tesla Motors	-	-	USD -1.74	USD -4.81
1/11/2017	-	-	Facebook	-	-	USD 1.41	USD 4.39
1/11/2017	-	-	Novo Nordisk	-	-	DKK 3.86	DKK 15.42
2/11/2017	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	10/17f	-	58.6	58.6
2/11/2017	13:00	ČR	ČNB: Úrokové sazby	-	0.25%	0.25%	0.25%
2/11/2017	13:00	Británie	BOE rozhodnutí o úrok. sazbách	-	-	0.5%	0.3%
2/11/2017	-	-	AES	-	-	USD 0.29	USD 1.11
2/11/2017	-	-	AIG	-	-	USD -0.78	USD 1.65
2/11/2017	-	-	Apple	-	-	USD 1.87	USD 8.80
2/11/2017	-	-	Avon Products	-	-	USD 0.07	USD -0.08
2/11/2017	-	-	Exelon	-	-	USD 0.86	USD 2.48
2/11/2017	-	-	IntercontinentalExchange	-	-	USD 0.70	USD 2.61
2/11/2017	-	-	Motorola	-	-	USD 1.40	USD 4.33
2/11/2017	-	-	British Telecom	-	-	GBP 0.05	GBP 0.16
2/11/2017	-	-	Credit Suisse	-	-	CHF 0.16	Error 2015
2/11/2017	-	-	Electricidade De Portugal	-	-	EUR 0.08	EUR 0.28
2/11/2017	-	-	ING Groep	-	-	EUR 0.34	EUR 1.18
2/11/2017	-	-	L'Oreal	-	-	EUR 2.93	EUR 6.61
2/11/2017	-	-	Royal Dutch Shell	-	-	USD 0.47	USD 0.98
2/11/2017	-	-	Sanofi-Aventis	-	-	EUR 1.72	EUR 3.73
2/11/2017	-	-	Swisscom	-	-	CHF 7.80	Error 2015
2/11/2017	-	-	Du Pont	-	-	USD 0.41	USD 4.24
3/11/2017	9:00	ČR	Obchodní bilance - národní pojetí	09/17	-	18.5 mld. CZK	5.9 mld. CZK
3/11/2017	13:30	USA	Změna počtu pracovních míst (bez zemědělství)	10/17	-	310k	-33k
3/11/2017	13:30	USA	Nezaměstnanost	10/17	-	4.2%	4.2%
3/11/2017	15:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra služeb	10/17	-	58.5	59.8
3/11/2017	15:00	USA	Průmyslové zakázky	09/17	-	1.2% m/m	1.2% m/m
3/11/2017	15:00	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	09/17f	-	-	2.2% m/m
3/11/2017	-	-	Duke Energy	-	-	USD 1.55	USD 4.10
3/11/2017	-	-	Andritz	-	-	EUR 0.67	EUR 2.79
3/11/2017	-	-	Repsol	-	-	EUR 0.38	EUR 1.23
3/11/2017	-	-	Societe Generale	-	-	EUR 1.06	EUR 3.61
3/11/2017	-	-	MOL	-	-	HUF 108	HUF 412
3/11/2017	-	-	Richter Gedeon	-	-	HUF 91	HUF 345
3/11/2017	-	-	Erste Group Bank: Výsledky zay 3Q17	3Q17	355 mil. EUR	-	338 mil. EUR
3/11/2017	-	ČR	Komerční Banka: Výsledky za 3Q17	3Q17	3.4 mld. Kč	-	4.0 mld. Kč

## 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 bankovníctví a finančním sektoru. (*anglicky: Price / Book Value per share Ratio*)

**P/E**

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

**Rafinérská marže**

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

**Rentabilita**

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

**q/q**

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

**SWAP**

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

**SWOT analýza**

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

**Současná hodnota**

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

**Tržní kapitalizace**

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

**WACC**

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

**y/y (r/r)**

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



## Kontakty

### Obchodování s cennými papíry

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

### Obchodování – Atlantik, eAtlantik

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

### Prodej a klientské služby

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

### Správa klientských portfolií

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

### Portfolio management

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

### Oddělení analýz

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

### J&T Banka, a.s.

J&T Banka, a. s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.111 Zelená linka: 800 484 484

Česká republika

[www.itbank.cz](http://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](http://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](mailto:atlantik@atlantik.cz)

[www.atlantik.cz](http://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\\_uverejnovane\\_informace](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.