



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,055	-0.8	1.7	14.4	18.6	879	1,068
CZK/EUR	25.57	-0.1	2.0	5.7	5.7	25.53	27.13
CZK/USD	21.69	1.0	2.5	18.5	17.3	21.67	26.01
PRIBOR 6M	0.81%	1bb	31bb	46bb	45bb	0.35%	0.81%
10letý SD 1.00/26	1.57%	6bb	88bb	116bb	100bb	0.31%	1.57%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	98	-2.5
CEZ	481	-0.6
Erste	946	1.0
Fortuna	179	17.2
Kofola	415	0.1
KB	903	-2.1
Moneta	77.7	-1.4
O2 CR	261	-2.1
Pegas	818	-1.8
PMCR	16,200	0.0
Stock	72	-6.4
TMR	710	0.0
Unipetrol	381	-1.0
VIG	644	-0.8

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	1,799	11,279
mil. EUR	70	441

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

Pegas Nonwovens

- Slabší 3Q17 ovlivněno jednorázovou položkou, výhled potvrzen
- Svolení mimořádné valné hromady

CME

- Chorvatský regulátor nepovolil prodej televize

ČEZ

- Zítra bude připojen 4. reaktor jaderné elektrárny Dukovany

Unipetrol

- Nová kotelná za 1,2 mld. Kč

VIG

- Plánované sloučení pojišťovny v Rakousku

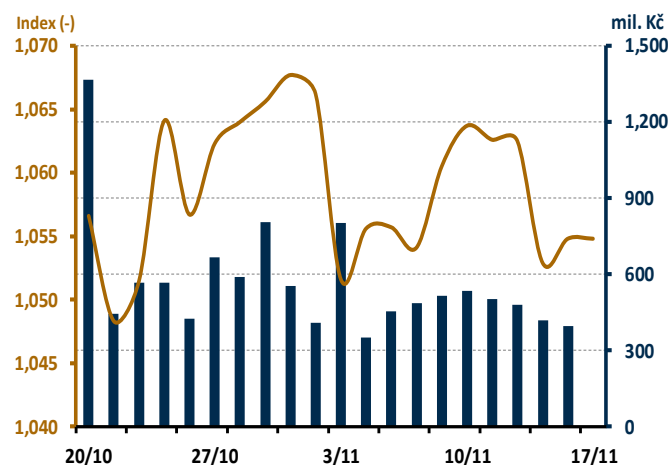
O2 CR

- ÚOHS neshledal kartel mezi mobilními operátory

Makro

- Ekonomika zvyšuje tempo růstu
- Jestřábí komentáře z ČNB opět střídají předchozí holubičí tón ze zasedání

Index PX



Výhled na tento týden

Tento týden **ve čtvrtek bude americký trh zavřený** z důvodu svátku Dne díkůvzdání a v **pátek pak bude obchodování zkrácené**. Nacházející týden bude opět relativně chudý na výraznější události. Trh bude dále hodnotit **děni kolem daňové reformy v USA a povolebního vyjednávání v Německu**, které je napjaté. **Obě události mohou dle nás nadále přinášet na trh lehkou nervozitu a více defenzivní postavení investorů vůči rizikovým aktivům**. Středeční zápis z **posledního zasedání FOMC** by měl potvrdit ochotu dalšího **zvýšení sazeb v USA v prosinci** a pokračování ve **snížení programu QE**.

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na střední objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (oček. 0,3 po 2,0 % m/m) a zápis z **posledního zasedání FOMC**. **V Německu budeme sledovat páteční indexy IFO**.

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

V minulém týdnu se trh zaměřil na další dění kolem daňové reformy v USA. Dle očekávání Sněmovna reprezentantů návrh nové daňové reformy schválila. Stěžejní však bude hlasování v horní komoře, které proběhne v prosinci. Právě hlasování v horní komoře zřejmě narazí na odpor, a to například v podobě jiného návrhu téhož zákona z dílny republikánských senátorů. Nejistota kolem daňové reformy a jejího možného oddálení doléhá nepříznivě na akciové indexy nejen v zámoří. Domácí index PX ve zkráceném týdnu odepsal 0,8 % t/t na 1055 bodů.

Nejvíce klesající akcií týdne byl Stock Spirits (71,5 Kč; -6,4 % t/t). Na titulu nebyla zveřejněna žádná kurzotvorná informace. Domníváme se, že se jedná spíše o konsolidaci předchozího výrazného růstu. Nedá se vyloučit, že může být opět oznámena změna v akcionářské struktuře, jako to bylo v nedávné minulosti. Naopak nejvíce rostoucí akcií týdne byla Fortuna (179,3 Kč; +17,2 % t/t). Fortuna dále reaguje pozitivně na zveřejněné výsledky před čtrnácti dny. Navíc je na trhu znát omezená likvidita.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,055	-0.8	1.7	14.4	18.6	879	1,068
ATX (Rakousko)	3,315	-2.3	3.0	26.6	33.6	2,481	3,445
WIG 20 (Polsko)	2,444	-0.6	3.9	25.5	40.3	1,726	2,552
BUX (Maďarsko)	39,280	-0.4	5.6	22.7	31.2	29,808	40,274
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,547	-1.3	2.5	7.8	16.6	3,015	3,697
Dow Jones (USA)	23,358	-0.3	7.4	18.2	23.6	18,868	23,563
S&P500 (USA)	2,579	-0.1	6.1	15.2	17.9	2,182	2,594
Nasdaq (USA)	6,783	0.5	9.0	26.0	27.2	5,251	6,793

Reportované výsledky hospodaření

Pegas

Ve srovnání s konsensem oznámil Pegas mírně nižší čísla. Absolutní rozdíl je ale pouze 0,5 mil. EUR u zisku EBITDA, což považujeme za zanedbatelné. Rozhodující je potvrzený výhled, který slibuje silné 4Q17.

Nonwovens

Tržby za 3Q17 dosáhly 55,7 mil. EUR (9,0 % r/r) a jsou ve shodě jak s konsensem, tak s naším očekáváním. Za meziročním růstem jsou vyšší ceny polymerů a spuštění nové linky. Objem výroby byl díky nové lince v 3Q17 rekordní a meziročně vzrostl o 11,4 % na 27,9 tis. tun. Reportovaný zisk EBITDA 10,3 mil. EUR (-9,0 % r/r) zaostal za tržním očekáváním o 4,9 %, ale je nad naší projekci. Pozitivní mechanismus přenesení cen (vývoj cen polymerů) a vyšší výroba byly kompenzovány jednorázovou položkou, která zvýšila personální náklady. Přecenění opčního akciového plánu mělo podstatný negativní vliv na EBITDA, kdy Pegas záúčtoval -2,0 mil. EUR (loni 0,2 mil. EUR). Pokud bychom EBITDA o tuto položku očistili, vzrostla by meziročně téměř o 11 % na 12,3 mil. EUR. Mezi finanční položky jsou kurzové rozdíly a obsluha dluhu. FX (nehotovostní položka) v 3Q17 je hlavně kvůli oslabování USD proti EUR -2,5 mil. EUR (loni 0,2 mil. EUR). Úrokové náklady vzrostly na 1,9 mil. EUR (loni náklad 1,6 mil. EUR). Důvodem je vydání nové emise dluhopisů a expirace úrokových swapů. Č. zisk poklesl v 3Q17 na 0,7 mil. EUR (-86,9 % r/r). Tato položka poklesla zejména kvůli nerealizovaným kurzovým změnám.

Vedení Pegasu potvrdilo celoroční cíle. EBITDA by měla být v intervalu 43-50 mil. EUR (loni 46,7 mil. EUR). EBITDA dosažená za 9M17 je 31 mil. EUR nebo 62-72 % celoročního cíle. Vzhledem k tomu, že management cíl potvrdil a vzhledem k tempu jeho plnění, se dá čekat podstatný růst hospodaření v 4Q17.

Pokud bychom EBITDA očistili o mimořádný personální náklad (přecenění opčního akciového plánu -2,0 mil. EUR), který se nebude opakovat, v tom případě by tempo plnění bylo 66-76 % celoročního cíle.

Report za 3Q17 je mixem pozitivních a negativních faktorů. Pozitivní je vyšší objem výroby a vývoj cen polymerů. Na druhé straně je negativní, i když očekávaná, položka, která zvýšila personální náklady. Číslům nepomohl ani FX (kurzové rozdíly), to je ale nehotovostní položka. Reportovaná čísla jsou sice pod konsensem, ale rozdíl je malý. Nejdůležitější je potvrzení cíle, což slibuje silné 4Q17.

tis. EUR	3Q17	3Q16	r/r	kons.	rozdíl	J&T e3Q17	rozdíl
Tržby	55 691	51 107	9,0%	57 840	-3,7%	57 197	-2,6%
EBITDA	10 257	11 277	-9,0%	10 780	-4,9%	9 322	10,0%
marže	18,4%	22,1%	-3,6pb	18,6%	-0,2pb	16,3%	2,1pb
EBIT	5 822	7,333	-20,6%	6 420	-9,3%	5 174	12,5%
marže	10,5%	14,3%	-3,9pb	11,1%	-0,6pb	9,0%	1,4pb
Čistý zisk	720	5 479	-86,9%	2 140	-66,4%	1 174	-38,7%

Zdroj: Pegas Nonwovens, J&T Banka

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy ze společností

- CME** CME v hlášení pro regulátora uvedla, že chorvatská Agentura pro elektronická média nepovolila prodej tamní televize Nova TV d.d. do rukou Slovenia Broadband (dceřiná společnost United Group), na němž se v červenci CME s United Group dohodla. Prodej chorvatských a slovinských televizí za 262,5 mil. USD měl firmě umožnit rychle snížit zadlužení a měl být dokončen na začátku roku 2018. CME uvedla, že regulátor transakci odmítl z důvodu „křížového vlastnictví“, další detaily však nejsou známy. CME nyní zvažuje další možnosti. Není zatím jasné, zda bude možné regulátorovi vyhovět změnou parametrů transakce či zda bude transakce znemožněna úplně. Zpráva je však negativní, jelikož v každém případě odkládá prodej a tím i snížení dluhu.
- ČEZ** ČEZ by měl připojit 4. reaktor jaderné elektrárny Dukovany do sítě zítra (21. listopadu). Blok byl neplánovaně odstaven 7. listopadu. Neplánovaná odstávka není pozitivní zpráva, ale vzhledem k délce odstávky nečekáme podstatný vliv na hospodaření společnosti.
- Unipetrol** Unipetrol oznámil, že postaví v Chemparku Záluží u Litvínova novou kotelnu. Výstavba bude zahájena v 1Q18 a dokončení se plánuje na r. 2020. Celková investice se odhaduje na 1,2 mld. Kč (6,6 Kč na akcii). Unipetrol je bez dluhů, má čistou hotovost 2,8 mld. Kč (k 9M17). Zpráva byla oznámena ve čtvrtek během dne (v pátek byl státní svátek), vliv na dnešní obchodování nečekáme.
- Pegas Nonwovens** Pegas Nonwovens svolává na 18. prosince 2017 mimořádnou valnou hromadu (MVH). Na programu jsou personální změny v představenstvu, kdy by měly být do představenstva jmenováni zástupci majoritního vlastníka. Dále pak přesunutí sídla Pegasu do České republiky a změna právní formy a statutu Pegasu na českou akciovou společnost.
- Vzhledem k tomu, že nový majoritní vlastník společnost R2G ovládá 88,49 % všech akcií, očekáváme, že všechny body programu MVH budou schváleny.
- VIG** VIG oznámila záměr sloučit dvě rakouské pojišťovny Wiener Städtische a sVersicherung v Rakousku. Důvodem je především rozšířit možnosti poskytování produktů prostřednictvím Erste Group. Wiener Städtische koupila sVersicherung před téměř deseti lety právě od Erste Group a doposud fungovaly na trhu obě značky. Sloučená společnost by podle čísel za první pololetí tohoto roku měla přibližně 24% podíl na rakouském trhu. Z našeho pohledu by tento krok neměl mít výraznější dopad na akcie VIG.
- O2 CR** Antimonopolní úřad dokončil vyšetřování údajného cenového kartelu mezi domácími mobilními operátory bez nálezu. Toto rozhodnutí ÚOHS vnímáme jako pozitivní informaci vzhledem k tomu, že dle nových pravomocí úřadu operátorům hrozily až velmi vysoké postihy v řádech procent z jejich tržeb.

Akciový trh – Pražská burza

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	1,799.2	-28.9	70.3	-27.2	82.6	-26.5

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	97.5	-2.5	5.0	3.2	55.3	30.9	63	108	13,996	-59
CEZ	481	-0.6	14.4	12.5	15.5	-2.6	393	491	472,971	-46
Erste	946	1.0	-0.9	-2.5	26.9	7.0	689	980	146,919	-48
Fortuna	179	17.2	19.1	17.2	104.8	72.7	85	180	32,336	-88
Kofola	415	0.1	0.0	-1.7	9.8	-7.4	353	446	675	-97
KB	903	-2.1	-10.6	-12.1	7.0	-9.8	833	1,013	480,773	-4
Moneta	78	-1.4	1.6	0.0	-7.1	-21.6	74	91	399,385	-22
O2 CR	261	-2.1	-6.3	-7.9	9.7	-7.5	232	297	110,929	-10
Pegas	818	-1.8	-19.7	-21.0	6.2	-10.4	759	1,027	4,776	-94
PMCR	16,200	0.0	4.9	3.1	27.1	7.2	12,425	17,211	33,438	-60
Stock	71.5	-6.4	23.3	21.3	42.3	20.0	47	79	2,635	-77
TMR	710	0.0	6.0	4.2	7.6	-9.3	655	720	0	-100
Unipetrol	381	-1.0	30.0	27.9	108.3	75.7	176	389	73,139	-13
VIG	644	-0.8	-1.3	-2.9	20.8	1.8	511	687	26,901	-13

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.	14.7	1	1	11.8	9.7	2.6	2.5	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	17.7	18.9	1.3	1.3	6.8	7.3	2	2	534 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	31.9	n.a.	3.4	n.a.	16.5	n.a.	3.4	n.a.	V revizi	Držet	Neutrální
Kofola	27	34.6	1.3	1.3	9.4	10.6	1.4	1.4	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	15.4	16.4	2.2	2.3	8	8.6	2.2	2.3	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	19.9	11.4	1.4	1.4	6.3	5.9	1.4	1.4	860 Kč	Prodat	Neutrální
PMCR	17.3	15.4	4.2	4.1	12.2	10.8	4.2	4.1	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	23.3	n.a.	2.1	n.a.	10.8	n.a.	2.1	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	67.8	n.a.	2.3	n.a.	7.4	n.a.	2.3	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	8.7	n.a.	0.8	n.a.	5.8	n.a.	0.8	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
KB	12.5	14.1	1.7	1.6	996 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	9.9	10.6	1.5	1.5	104 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	12.6	13.5	1.3	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.

HDP – 3Q17

HDP podle předběžného odhadu v 3Q 2017 mezikvartálně vzrostlo o 0,5 % q/q a meziroční růst české ekonomiky zrychlil na 5,0 % z 4,7 % v 2Q. Výsledky překonaly očekávání (+0,3 % q/q; 4,7 % r/r). Po rekordním růstu v 2Q (+2,5 % q/q) nedošlo k žádné korekci, naopak ekonomika pokračovala v růstu a tempo meziročního růstu se zvýšilo na nejvyšší úrovni od roku 2015, kdy statistiky HDP ovlivnilo čerpání fondů EU. Statistický úřad uvedl, že růst ve 3Q rovnoměrně táhly všechny složky poptávky, tj. spotřeba domácností, investice i export. Přesnější odpověď dají až detailní výsledky národních účtů, které ČSÚ zveřejní 1. prosince. Ve 3Q pokračoval ekonomický růst ve vysokém tempu v celém regionu, domácí výsledky HDP tedy nejsou výjimkou, ale nadále je tempo české ekonomiky ve střední Evropě nejvyšší.

Výsledky HDP mohou v bankovní radě ČNB podpořit úvahy o dalším zvyšování sazeb, ale nadále čekáme, že k tomuto kroku dojde spíše až příští rok v únoru, než letos v prosinci.

ČNB

Ve středu viceguvernér Hampl uvedl, že je na prosincovém zasedání připraven hlasovat pro zvyšování sazeb. Ve čtvrtek pak guvernér Rusnok uvedl, že během 2 let by se domácí úrokové sazby měly dostat do normálu, což je asi úroveň 3 %. V posledních dnech se tedy objevily relativně jestřábí hlasy z ČNB, které nahrazují holubičí tón, které zanechalo listopadové zasedání ČNB. Členové bankovní rady tak opakují komunikaci, která tu byla u předchozích zasedání (srpen a září). Tentokrát trh (koruna) vzhledem k předchozí zkušenosti reaguje výrazně umírněněji a k výraznému posílení nedochází. Nadále čekáme, že v ČNB sazby zvedne až v únoru, i když na prosincovém zasedání se mohou objevit hlasy pro zvýšení 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	4.4	09/17	4.6	3.4	5.4
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.9	10/17	0.3	0.7	2.5
Obchodní bilance	mld. CZK	20.2	09/17	131	164	150
Běžný účet	% HDP	1.6	2016	0.2	1.1	1.8
Nezaměstnanost	%	3.6	10/17	6.5	5.5	4.2

Devizový trh

CZK/EUR

Koruna k euru začala i zakončila týden poblíž úrovně 25,55 CZK/EUR. V polovině týdne postupně oslabila až na 25,7, ale relativně jestřábí komentáře z ČNB přinesly její mírné posílení. Jestřábí hlasy z ČNB ohledně dřívějšího a vyššího zvyšování sazeb ale vedly pouze k odmazání předchozích ztrát, nikoliv k dalšímu posilování koruny. Ostatní měny v regionu měly smíšený vývoj, ale k žádné výraznější změně také nedošlo.

Krátkodobě se koruna může stabilizovat poblíž 25,6 CZK/EUR, protichůdné hlasy (jestřábí vs. holubičí) z ČNB nedávají prostor pro další posilování. 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 celý týden pozvolna posilovala, z úrovně 21,9 se posunula na 21,7 CZK/USD a krátce se dostala na dosah 21,6, což jsou nejvyšší úrovně koruny za poslední 3 roky. Minulý týden za pohybem koruny k dolaru stál hlavně eurodolarový trh, protože koruna k euru zůstala beze změny.

Koruna se může pohybovat v širším pásmu poblíž 22 CZK/USD, kde se drží 3 měsíce. Střednědobě nelze vyloučit riziko korekce kvůli eurodolarovému trhu.

USD/EUR

Euro k dolaru minulý týden posílilo a z úrovně 1,165 se po měsíci vrátilo k úrovni 1,18 USD/EUR. Ve středu se euro krátce dostalo až na 1,185. V úterý euro pomohly dobré výsledky HDP v Evropě, které potvrdily rostoucí dynamiku evropské ekonomiky. Samotný závěr týdne přinesl velmi klidné obchodování těsně kolem úrovně 1,18 USD/EUR bez reakce na zveřejněné zprávy.

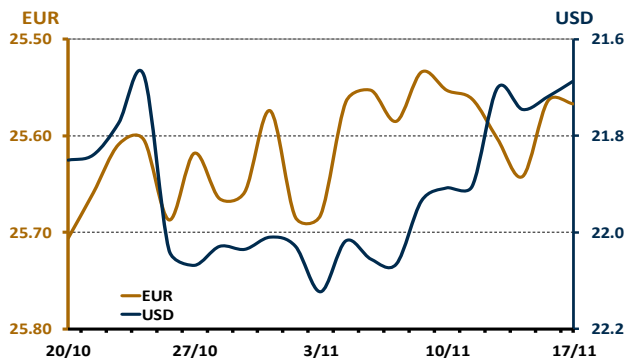
Euro se vrátilo k úrovni 1,18, kde se drželo na přelomu září a října, a krátkodobě zde může zůstat i nyní. Klidnému vývoji může pomoci i relativně prázdný kalendář událostí. Náš střednědobý výhled je nadále nakloněn na stranu silnějšího dolaru kvůli dalšímu utahování měnové politiky Fedu a současně nadále uvolněné politiky ECB.

RUB/USD

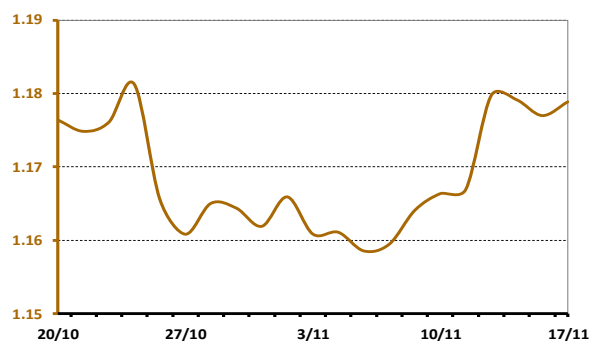
Rubl k dolaru v první polovině týdne oslabil z 59 RUB/USD na 60,5 RUB/USD ve středu, což je jedna z nejnižších úrovní rublu v letošním roce. Na závěr týdne rubl posílil zpět na 59 RUB/USD. Rubl svým vývojem reagoval na změny cen ropy, ale svojí úrovní nadále neodpovídá faktu, že cena ropy je poblíž 2,5letých maxim.

Krátkodobě se může dolar stabilizovat kolem 59 RUB/USD v závislosti na globálním sentimentu, ale vyšší ceny ropy nadále otvírají prostor pro případné posílení rublu. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu nadále rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

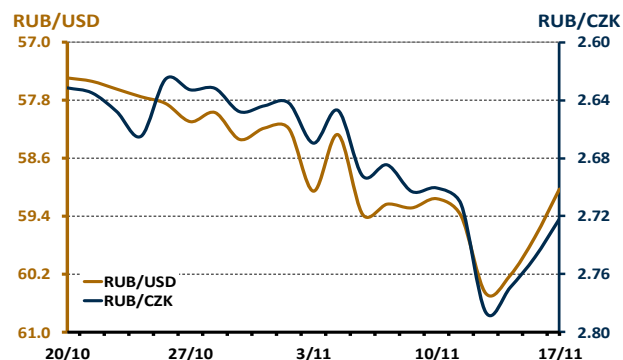
Koruna



EUR/USD



Rubl



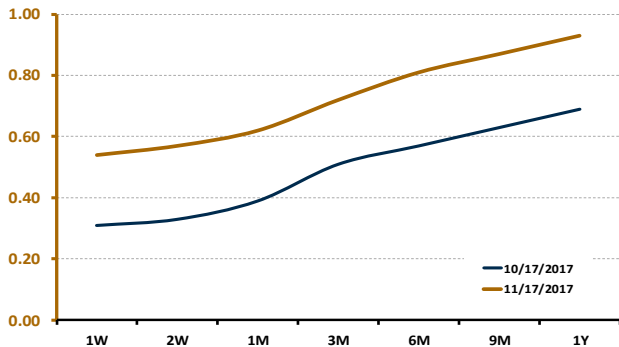
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.57	-0.1	2.0	5.7	5.7	25.5	27.1	25.6	25.6
CZK/USD	21.69	1.0	2.5	18.5	17.3	21.7	26.0	21.7	21.4
CZK/GBP	28.65	0.8	-0.1	10.5	10.2	28.2	32.3	28.6	28.5
USD/EUR	1.179	-1.1	-0.6	-10.8	-9.9	1.04	1.20	1.18	1.19
RUB/USD	59.027	0.2	0.3	4.3	9.9	55.82	65.11	-	-
RUB/CZK	2.722	-0.8	-2.2	-12.0	-6.3	2.21	2.79	-	-

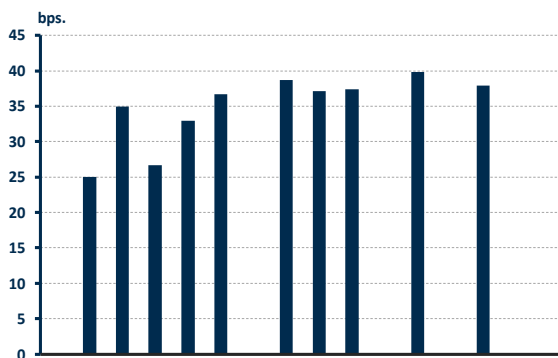
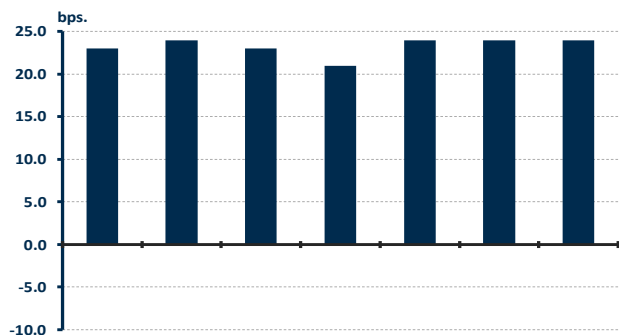
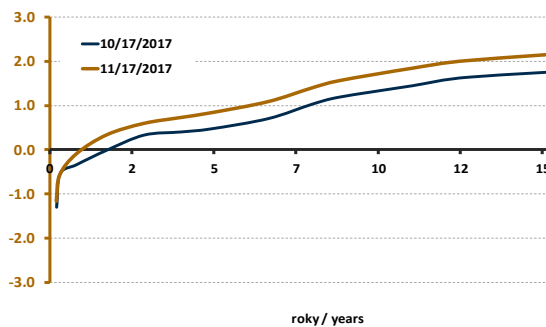
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.57	0	25	42	42	0.14	0.57	n.a.
3M	0.72	0	26	44	43	0.27	0.72	0.98
6M	0.81	1	31	46	45	0.35	0.81	1.15
1 rok	0.93	2	31	49	48	0.43	0.93	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	11,279.5	64.7	441.0	67.2	518.0	69.7

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

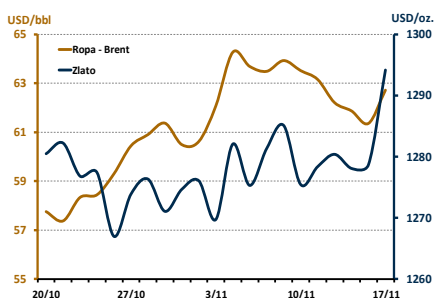
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.85/18	17-Mar-18	100.48	9	0	-0.63	-36.2	0.3
SD 3.85/21	29-Sep-21	111.83	-19	155	0.72	3.3	3.6
SD 1.00/26	26-Jun-26	95.45	-48	248	1.57	6.3	8.2
SD 0.85/30	15-May-30	88.18	-84	134	2.03	8.3	11.7

Komodity

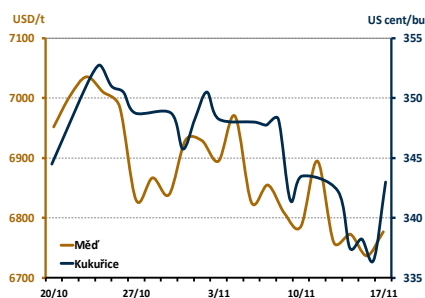
Komoditní trhy prošly minulý týden mírnou korekcí, široké indexy ztratily kolem 1 % t/t. Mimo drahé kovy (+2 % t/t) už u žádné další komodity či sektoru nedošlo k výraznějšímu pohybu, mírné ztráty byly rozprostřeny přes celý trh. Kolem jednoho procenta poklesly ceny u technických kovů, stejně tak u ropy a zemědělských plodin. Naopak nervozita a mírný pokles cen u rizikových aktiv (akcie, komodity) pomohla drahým kovům (2 % t/t). Cena zlata (+2 % t/t) se po měsíci vrátila k úrovni 1 290 USD.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	62.7	-1.3	22.9	10.4	34.9	44.8	64.3
ropa - WTI	56.6	-0.3	20.1	5.3	24.5	42.5	57.4
Zlato	1,294	1.5	0.5	12.3	6.4	1,128	1,349
Elektřina	35.9	-3.1	8.1	14.3	16.3	27.8	37.2
Uhlí	82.3	-4.8	5.0	17.2	24.8	59.3	87.5
Hliník	2,104	0.1	1.3	24.3	24.6	1,679	2,190
Měď	6,777	-0.1	4.4	22.4	23.3	5,423	7,135
Pšenice	427.3	-1.0	3.2	4.7	6.0	372	539
Kukuřice	343	-0.1	-2.1	-2.6	0.3	330	392
Sója	991	1.4	6.5	-0.6	0.1	904	1,075

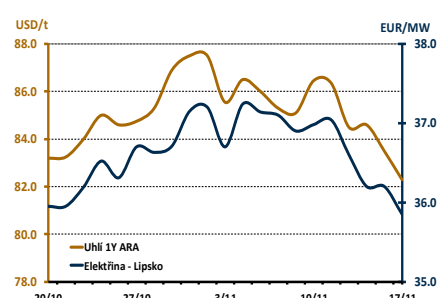
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
20/11/17	14:00	Polsko	Průmyslová výroba	10/17	-	9.9% r/r	4.3% r/r
20/11/17	-	-	Asseco Poland	-	-	PLN 0.74	PLN 3.26
21/11/17	14:00	Maďarsko	MNB - Úrokové sazby	-	-	0.90%	0.90%
21/11/17	16:00	USA	Prodeje domů	10/17	-	5.40m	5.39m
21/11/17	-	-	Analog Devices	-	-	USD 1.36	USD 3.53
21/11/17	-	-	Campbell Soup	-	-	USD 0.97	USD 3.11
21/11/17	-	-	Hewlett-Packard	-	-	USD 0.44	USD 1.39
21/11/17	-	-	Lowe's Cos	-	-	USD 1.02	USD 4.93
21/11/17	-	-	Medtronic	-	-	USD 1.02	USD 3.59
22/11/17	14:30	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	10/17p	-	0.4% m/m	2.0% m/m
22/11/17	16:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	-	-	-0.9	-1
22/11/17	-	-	National Bank Of Greece	-	-	EUR 0.01	EUR 0.00
22/11/17	-	-	RHI	-	-	-	EUR 1.53
23/11/17	8:00	Německo	HDP	Q3/17f	-	0.8% q/q	0.8% q/q
23/11/17	8:00	Německo	HDP (očistěno o pracovní dny)	Q3/17f	-	2.8% r/r	2.8% r/r
23/11/17	8:00	Německo	HDP (sezónně neočištěno)	Q3/17f	-	2.3% r/r	2.3% r/r
23/11/17	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	11/17p	-	58.2	58.5
23/11/17	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	11/17p	-	55.2	55
23/11/17	10:30	Británie	HDP	Q3/17p	-	1.5% r/r	1.5% r/r
23/11/17	-	-	Schoeller-Bleckmann	-	-	EUR -5.07	EUR -1.08
23/11/17	-	-	Thyssenkrupp	-	-	EUR 0.39	EUR 0.79
24/11/17	10:00	Německo	IFO podnikatelská důvěra	11/17	-	116.6	116.7
24/11/17	-	-	FHB MORTGAGE BAN	-	-	-	HUF -51

Slovníček pojmů

Bazický bod

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

Book value (účetní hodnota)

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

Cash Flow

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

CAGR

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

CAPEX

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

CEE

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

CIS

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

Čistý dluh/EBITDA

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

Dividendový výnos

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

Dividendový výplatní poměr

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

DPS

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

EBITDA hrubý provozní zisk;

zisk před odečtením úroků, daní a odpisů (*anglicky Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*); Indikátor provozní výkonnosti společnosti a přibližný odhad cash flow. Některé společnosti použijí termín OIBITDA (*Operating Income Before Interest Tax, Depreciation and Amortization*).

EBITDA marže

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

EBIT

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

ECB

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

EM

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

EPS

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

EV

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

Fed

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

Forex

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

Goodwill

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

Marže

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

Medián

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

MSCI

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

NI

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

m/m

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

OPEC

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

Pracovní kapitál

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

P/BV

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

P/E

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

Rafinérská marže

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

Rentabilita

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

q/q

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

SWAP

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

SWOT analýza

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

Současná hodnota

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

Tržní kapitalizace

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

WACC

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

y/y (r/r)

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

Kontakty

Obchodování s cennými papíry

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

Martin Lúdík	Klientské služby	+420 221 710 402	j&t@jtbank.cz
Michaela Brožová	Klientské služby	+420 221 710 645	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@jtfg.com

Portfolio management

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

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

Dvořákovo nábřeží 8

811 02 Bratislava

T.: +421.259.418.111

Slovenská republika

www.jt-bank.sk

ATLANTIK finanční trhy, a.s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.676

Česká republika

Trnitá 500/7, 602 00 Brno

T.: +420 542 220 542

Česká republika

atlantik@atlantik.cz

www.atlantik.cz

Právní prohlášení

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

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

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

Stupně investičního doporučení

Banka používá následující stupně investičních doporučení:

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

Metody oceňování

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

Opatření bránící vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním nástrojům:

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

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

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

Další upozornění

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

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

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