



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,055	0.0	2.0	14.4	19.0	879	1,068
CZK/EUR	25.45	0.5	2.6	6.1	6.2	25.43	27.13
CZK/USD	21.34	1.6	3.7	20.4	20.0	21.34	26.01
PRIBOR 6M	0.82%	1bb	31bb	47bb	46bb	0.35%	0.82%
10letý SD 1.00/26	1.62%	5bb	92bb	120bb	108bb	0.31%	1.62%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	102	4.6
CEZ	481	0.1
Erste	947	0.1
Fortuna	175	-2.4
Kofola	418	0.8
KB	907	0.5
Moneta	77.0	-0.8
O2 CR	264	1.0
Pegas	802	-1.9
PMCR	16,099	-0.6
Stock	74	2.8
TMR	710	0.0
Unipetrol	378	-0.8
VIG	630	-2.2

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,052	10,240
mil. EUR	81	402

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

VIG

- Projekce výsledků za 3Q17

CEZ

- Plán expanze na Slovensko

- S&P potvrdila rating

- ERÚ očekává mírné zdražení elektřiny pro příští rok

- Tendr na ostrahu jaderných elektráren

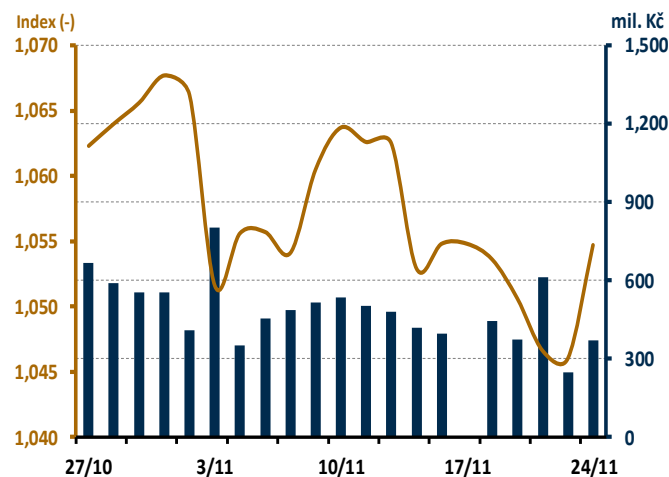
CME

- Údajný zájem o společnost ze strany CEFC a Penty

Erste Group

- S&P zvýšila výhled ratingu České spořitelny

Index PX



Výhled na tento týden

Investoři budou sledovat další pokusy o sestavení vlády v Německu. Rozdílné názory v táborech CDU, FDP a Zelených se vyhrály natolik, že se uvažuje o předčasných volbách jako jednomu z reálných řešení. Na druhou stranu se na konci minulého týdne objevila informace, že by mohlo dojít k obnovení spojení **velké koalice mezi CDU a SPD**, což bychom vnímali jako **pozitivní signál** pro riziková evropská aktiva. Kromě politiky se trh zaměří na **jednání OPEC** a dalších zemí jako Rusko a Mexiko (30.11.), které by mělo potvrdit prodloužení snížení produkce ropy i do dalšího roku. **Ve čtvrtek pak dojde ke změně vah indexů MSCI**, které s sebou přináší tradičně výraznější objemy a volatilitu. Celkově máme **neutrální pohled na vývoj akciových trhů**.

Z domácího trhu se zaměříme na zakončení výsledkové sezóny za 3Q17. Ve středu **zveřejní svá čísla pojišťovna VIG**. Na úrovni čistého zisku očekáváme výsledek 68 mil. EUR (+2 % r/r) a za celých 9 měsíců tohoto roku 215 mil. EUR (-2 % r/r). Celkově by reportovaná čísla měla navázat na trendy z první poloviny roku. Pojistný trh v regionu střední a východní Evropy roste, což spolu s absencí výraznějších přírodních katastrof vede k zlepšování výsledku ze samotného pojistného, a částečně tak kompenzuje nižší výnosy z investic.

Z makroekonomického výhledu zmiňme čtvrtletní oficiální PMI průmyslu v Číně (oček. 51,5 po 51,6 bodech m/m) a **páteční Caixin PMI průmyslu** (oček. beze změny 51 bodů). **V USA se zaměříme na střednědruhou revizi HDP za 3Q17** (oček. 3,2 po 3,0 % q/q) a **páteční ISM průmyslu** (oček. 58,3 po 58,7 bodu m/m).

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Minulý týden byl poznamenán nižší likviditou kvůli státnímu svátku v USA (Den díkůvzdání). Ve středu zveřejněný zápis z posledního zasedání FOMC přinesl lehce holubičí vyznění. Důvodem je menší jednota v názoru na prosincové zvýšení sazeb s ohledem na vývoj inflace, která stále nedosahuje na cílovanou úroveň dvou procent. Trh však stále věří v prosincové zvýšení sazeb z 97 %. Povolební vyjednávání v Německu se dále vyhrtilo a zemi hrozí předčasné volby. Nicméně poslední dění naznačuje i možný návrat velké koalice CDU/CSU a SPD, na což především euro reaguje posílením k americkému dolaru zpět nad 1,185 USD/EUR. V průběhu týdne americké indexy nadále atakovaly historická maxima. Domácí index PX zakončil týden beze změny t/t na úrovni 1 055 bodů.

Nejvíce rostoucí akcií na pražské burze byla CME (+4,6 % t/t na 102 Kč) po dalších spekulacích o zájemcích o koupi společnosti. Tentokrát se v médiích spekuovalo o skupinách CEFC a Pentě, nicméně CEFC již zprávu dementovala. Naopak největší propad zaznamenala Fortuna (-2,4 % t/t na 175 Kč), která beze zpráv korigovala předchozí růst.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,055	0.0	2.0	14.4	19.0	879	1,068
ATX (Rakousko)	3,328	0.4	3.8	27.1	31.9	2,485	3,445
WIG 20 (Polsko)	2,479	1.4	0.9	27.3	37.2	1,776	2,552
BUX (Maďarsko)	39,709	1.1	4.6	24.1	31.7	29,808	40,274
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,581	1.0	4.0	8.8	17.8	3,015	3,697
Dow Jones (USA)	23,558	0.9	8.1	19.2	23.4	19,083	23,591
S&P500 (USA)	2,602	0.9	6.7	16.2	18.0	2,191	2,602
Nasdaq (USA)	6,889	1.6	9.9	28.0	28.0	5,251	6,889

Očekávané výsledky hospodaření

VIG

Vienna Insurance Group (VIG) oznámí výsledky hospodaření za 3Q 2017 ve středu 29. listopadu před otevřením trhu. Na úrovni zisku před zdaněním očekáváme stejný výsledek jako v minulém roce (100 mil. EUR).

Neočekáváme žádnou výraznější změnu oproti vývoji v první polovině roku. Růst hrubého předepsaného pojistného v segmentu neživotního pojištění by měl nadále akcelarovat, zatímco segment životního pojištění je stále negativně ovlivněn omezováním jednorázových životních pojistek. Celkem by hrubé předepsané pojistné mělo vzrůst o 4 % r/r na 2,1 mld. EUR.

Výnosy na dluhopisovém trhu sice vzrostly oproti minulému roku, nicméně nově investované či reinvestované prostředky stále nesou nižší výnos, než je průměr celého portfolia. Tempo poklesu výnosů z investic však již výrazně zpomalilo.

Náklady na pojistné plnění by měly mírně vzrůst a reflektovat tak růst předepsaného pojistného, v růstu by měly pokračovat i provozní náklady.

Na úrovni čistého zisku očekáváme výsledek 68 mil. EUR (+2 % r/r) a za celých 9 měsíců tohoto roku 215 mil. EUR (-2 % r/r). Celkově by reportovaná čísla měla navázat na trendy z první poloviny roku. Pojistný trh v regionu střední a východní Evropy roste, což spolu s absencí výraznějších přírodních katastrof vede k zlepšování výsledku ze samotného pojistného, a částečně tak kompenzuje nižší výnosy z investic.

Výnosy na dluhopisovém trhu se za poslední rok posunuly výrazně výše. Nicméně poslední zprávy z ECB naznačují, že utahování uvolněné měnové politiky bude velmi pozvolné a zvyšování úrokových sazeb je s výjimkou ČNB v nedohlednu. Z tohoto důvodu neočekáváme, že by se výnosy ze současných úrovně posunuly ještě výrazně výše. Tento faktor pak bude částečně limitovat také další růst akcií VIG.

Samotné výsledky za 3Q 2017 podle našeho názoru nepřinesou žádný výraznější impuls pro cenu akcií.

Akciový trh – Pražská burza

mil. EUR	J&T e3Q17	3Q16	r/r
Hrubé předepsané pojistné	2113	2034	4%
Čisté získané pojistné	2036	1967	4%
Výnosy z investic	246	254	-3%
Ostatní příjmy	23	19	22%
Celkové příjmy	2305	2240	3%
Náklady na pojistná plnění	-1653	-1624	2%
Provozní náklady	-494	-449	10%
Ostatní náklady	-58	-66	-13%
Celkové náklady	-2205	-2140	3%
Zisk před zdaněním	100	100	0%
Čistý zisk bez minorit	68	67	2%

Zdroj: VIG, J&T Banka

Zprávy ze společností

ČEZ

ČEZ plánuje se svou dceřinou společností ČEZ ESCO expanzi na Slovensko. Zároveň ČEZ prodá na Slovensku asi 70 tis. stávajících retailových klientů. ČEZ ESCO poskytuje energetický servis zejména firmám. Není tajemstvím, že se společnost rozhodla zaměřit na obnovitelné zdroje a energetické služby. ČEZ již také nakoupil několik projektů obnovitelných zdrojů a společností, které se zabývají energetickými službami. Rozšíření působnosti na Slovensku, které je považováno z hlediska byznysu za bezpečnou zemi, se dalo čekat.

Agentura S&P potvrdila dluhový rating ČEZu na úrovni A- se stabilním výhledem. S&P uvedla, že „stand-alone“ rating, který reflektuje společnost samu bez vazeb na stát, snížila na bbb z bbb+. Důvodem je klesající zisk EBITDA a vysoký dividendový výplatní poměr. Vzhledem k tomu, že ČEZ může podle S&P počítat s případnou pomocí státu, však S&P ponechala celkový rating na A-.

Podle Energetického regulačního úřadu (ERÚ) vzroste v příštím roce regulovaná složka ceny elektřiny pro domácnosti v průměru o 2,5 %. Vliv na ČEZ nečekáme.

ČEZ vypsal soutěž na zajištění ostrahy jaderných elektráren Temelín a Dukovany mezi roky 2019-2023. Spekuluje se o částce 650 mil. Kč (1,21 Kč na akcii). Zpráva je neutrální.

CME

V tisku se objevila spekulace o zájmu skupin CEFC a Penty o koupi majoritního podílu ve společnosti CME. Žádné bližší informace nebyly zveřejněny. Spekulace tohoto typu se v minulosti již několikrát objevily. Skupina CEFC již tyto spekulace odmítla. Náš pohled je spíše zdrženlivý a situaci budeme dále sledovat.

Erste Group

Agentura S&P zvýšila výhled ratingu České spořitelny z „negativní“ na „pozitivní“ a zároveň potvrdila stávající rating na úrovni „A“. Česká spořitelna je podle S&P klíčovou součástí Erste a pokud v nejbližších měsících dojde k zvýšení ratingu Erste, projeví se to i u ČS. Agentura dále zmiňuje vysokou kapitalizaci, ziskovost a dobrou kvalitu aktiv české banky.

Akciový trh – Pražská burza

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,051.6	-19.2	80.5	-17.2	95.1	-16.2

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	102.0	4.6	10.3	8.2	51.0	26.9	63	108	46,805	34
CEZ	481	0.1	13.7	11.5	13.3	-4.8	393	491	557,790	-36
Erste	947	0.1	1.9	-0.1	32.0	10.9	689	980	273,013	-3
Fortuna	175	-2.4	17.8	15.6	99.0	67.2	85	180	3,058	-99
Kofola	418	0.8	0.6	-1.4	10.7	-7.0	353	446	1,016	-95
KB	907	0.5	-8.5	-10.2	7.9	-9.4	836	1,013	425,406	-12
Moneta	77	-0.8	-1.0	-3.0	-6.5	-21.4	74	91	493,198	-4
O2 CR	264	1.0	-4.7	-6.6	12.6	-5.4	232	297	82,869	-31
Pegas	802	-1.9	-21.3	-22.8	2.9	-13.6	759	1,027	19,118	-74
PMCR	16,099	-0.6	0.7	-1.3	24.8	4.9	12,425	17,211	51,803	-38
Stock	73.5	2.8	13.8	11.6	38.4	16.3	47	79	2,384	-79
TMR	710	0.0	4.4	2.4	7.6	-9.6	655	720	0	-100
Unipetrol	378	-0.8	29.5	26.9	106.0	73.1	176	389	52,819	-37
VIG	630	-2.2	-4.3	-6.1	18.4	-0.5	511	687	42,130	34

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.	15.7	1.1	1.1	12.1	10	2.7	2.6	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	17.8	13.8	1.3	1.3	6.8	7.6	2	2	568 Kč	Koupit	Koupit
Fortuna	31.3	n.a.	3.4	n.a.	16.2	n.a.	3.4	n.a.	V revizi	Držet	Neutrální
Kofola	27.2	34.9	1.3	1.3	9.4	10.7	1.4	1.4	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	15.5	16.5	2.3	2.3	8.1	8.7	2.3	2.3	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	19.6	11.2	1.4	1.3	6.2	5.8	1.4	1.3	860 Kč	Prodat	Neutrální
PMCR	17.2	15.3	4.2	4.1	12.1	10.8	4.2	4.1	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	24.1	n.a.	2.1	n.a.	11.2	n.a.	2.1	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	68.1	n.a.	2.3	n.a.	7.5	n.a.	2.3	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	8.6	n.a.	0.8	n.a.	5.7	n.a.	0.8	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
KB	12.6	14.2	1.7	1.6	996 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	9.9	10.5	1.4	1.5	104 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	12.7	13.6	1.3	1.3	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	11	10.5	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.

		Poslední hodnota	Období	2015	2016	2017e
Reálný HDP	%, r/r	4.7	2Q/17	5.4	2.5	4.3
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 celý týden pozvolna posilovala, z pondělní úrovně 25,55 se posunula až k úrovni 25,4 CZK/EUR, což je nejvyšší úroveň koruny od března 2013. Koruně v posilování pomohly další relativně jestřábí komentáře z ČNB o rychlejším a vyšším zvyšování sazeb. Vývoj začíná předbíhat fundament, protože další posilování koruny paradoxně snižuje šance, že ČNB letos sazby už zvyšovat nebude. Vedle domácích vlivů koruně pomohl i pozitivní sentiment v regionu, polský zloty (0,6 % t/t) posílil na 4měsíční maximum (4,20 PLN/EUR).

Po předchozím posílení by se koruna mohla stabilizovat poblíž 25,4 CZK/EUR, rizikem je mírná korekce (25,6). Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupnému posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru celý týden pozvolna posilovala, z úrovně 21,7 se posunula na 3leté maximum 21,3 CZK/USD. Velká část posílení šla na vrub eurodolarového trhu, které navíc mírně doplnilo i posílení koruny k euru. Koruna tak opustila širší pásmo kolem 22 CZK/USD, kde se držela téměř 3 měsíce.

Sentiment může pomoci koruně k dalšímu posílení, nelze vyloučit posun k úrovni 21 CZK/USD. Střednědobě nelze vyloučit riziko korekce kvůli eurodolarovému trhu.

USD/EUR

Euro k dolaru minulý týden postupně posílilo, z úrovně 1,175 se po 2 měsících dostalo k úrovni 1,195 USD/EUR. Sentiment pro euro zlepšily rekordní hodnoty mnoha předstihových ukazatelů v Evropě (např. index Ifo), druhým faktorem bylo politický vývoj v Německu. Koaliční jednání mezi CDU, Zelenými a FDP v pondělí skončila krachem, ale objevily se zprávy o obnovení vládní spolupráce mezi CDU a SPD, což by mohlo vést k výrazně pro-evropské vládě v Německu, než se trhy původně obávaly u koalice s FDP.

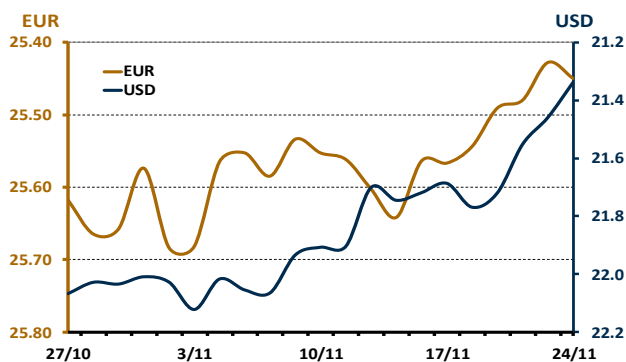
Sentiment hraje ve prospěch eura, nelze krátkodobě vyloučit návrat k úrovni 1,20 USD/EUR. Celkově klidnému vývoji může pomoci i relativně prázdný kalendář událostí. Nadále je náš střednědobý výhled nakloněn na stranu silnějšího dolaru kvůli dalšímu utahování měnové politiky Fedu a současně velmi uvolněné politiky ECB.

RUB/USD

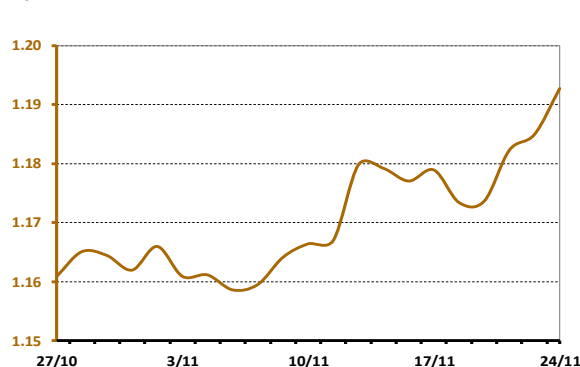
Rubl k dolaru druhý týden pozvolna posiloval, z úrovně 59,5 RUB/USD se dostal na měsíční maximum 58 RUB/USD. Rubl svým vývojem reagoval na rostoucí ceny ropy. Na druhou stranu rubl svojí úrovní neodpovídá faktu, že cena ropy je poblíž 2,5letých maxim.

Krátkodobě se může dolar stabilizovat kolem 58 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

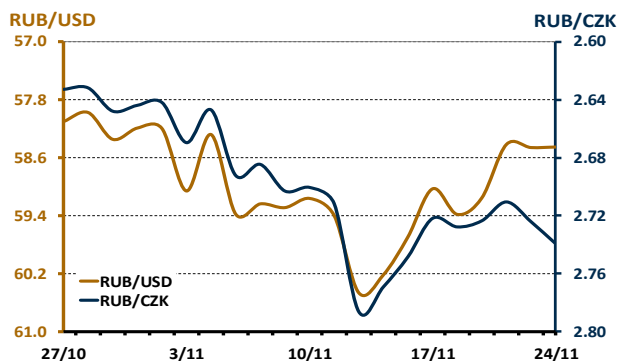


EUR/USD



Devizový trh

Rubl

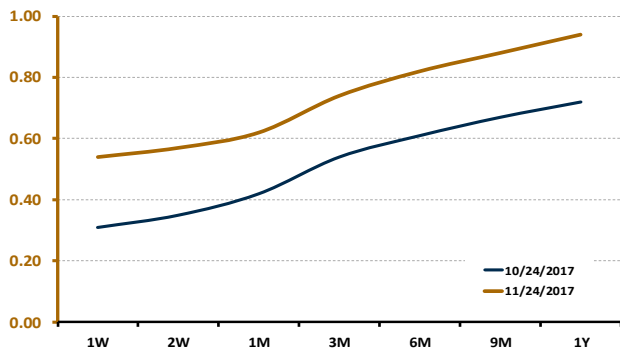


Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.45	0.5	2.6	6.1	6.2	25.4	27.1	25.5	25.5
CZK/USD	21.34	1.6	3.7	20.4	20.0	21.3	26.0	21.3	21.1
CZK/GBP	28.45	0.7	-0.5	11.3	12.1	28.2	32.3	28.4	28.3
USD/EUR	1.193	-1.2	-1.1	-11.9	-11.6	1.04	1.20	1.20	1.21
RUB/USD	58.449	1.0	1.2	5.3	10.3	55.82	65.11	-	-
RUB/CZK	2.739	-0.6	-2.4	-12.6	-8.1	2.21	2.79	-	-

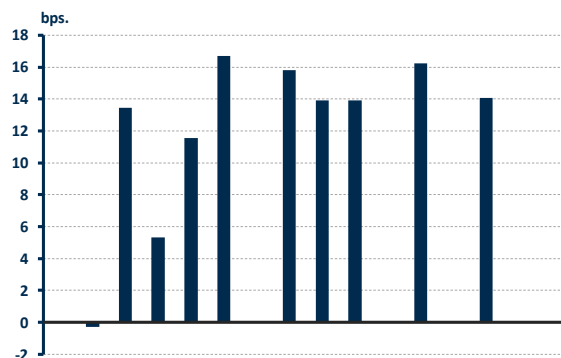
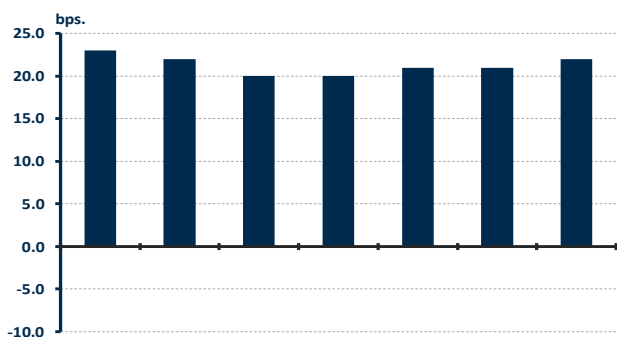
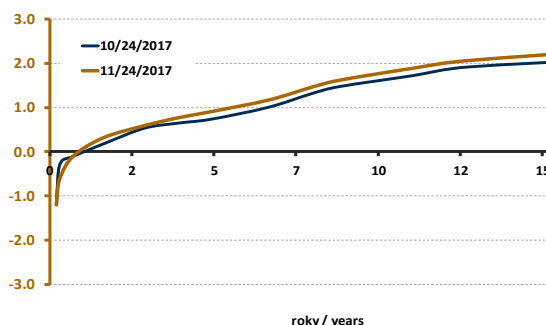
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.57	0	24	42	42	0.14	0.57	n.a.
3M	0.74	2	28	46	45	0.27	0.74	1.02
6M	0.82	1	31	47	46	0.35	0.82	1.21
1 rok	0.94	1	31	50	49	0.43	0.94	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	10,240.2	47.4	402.1	49.4	475.8	52.3

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

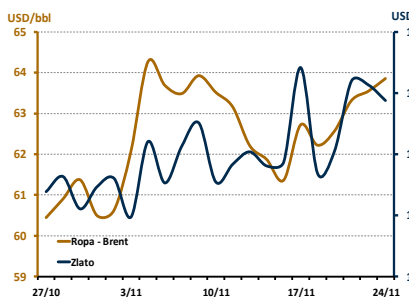
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/17	9-Nov-17	n.a.	n.a.	0	n.a.	n.a.	n.a.
SD 0.85/18	17-Mar-18	100.47	-1	2	-0.69	-6.2	0.3
SD 3.85/21	29-Sep-21	111.66	-17	132	0.75	2.7	3.6
SD 1.00/26	26-Jun-26	95.10	-35	143	1.62	4.6	8.2
SD 0.85/30	15-May-30	87.83	-35	217	2.07	3.6	11.7

Komodity

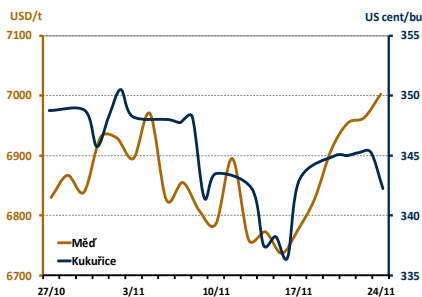
Komoditní trhy prochází poslední týdny nevýrazným vývojem, kdy se mírné růsty střídají s poklesy. Minulý týden široké komoditní indexy přidaly kolem 1 % t/t a z větší část korigovaly pokles z předchozího týdne. Minulý týden se mírně zvedla cena ropy (+2 % t/t), trh vyhlíží zasedání OPECu tento týden a spekuluje na prodloužení dohody o omezení těžby. Také se dařilo technickým kovům, které v průměru přidaly kolem 3 % t/t. Zemědělské plodiny zůstaly beze změny. Naopak drahé kovy (-1 % t/t) mírně ztratily, ale jen korigovaly zisky s předchozího týdne. Cena zlata se více jak měsíc drží blízko úrovně 1 290 USD.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	63.9	1.8	22.7	12.4	30.3	44.8	64.3
ropa - WTI	59.0	4.2	24.3	9.7	22.9	42.5	57.4
Zlato	1,289	-0.4	0.2	11.8	8.8	1,128	1,349
Elektřina	36.8	2.6	10.0	17.3	17.9	27.8	37.2
Uhlí	85.1	3.4	8.6	21.1	28.8	59.3	87.5
Hliník	2,132	1.3	1.2	25.9	20.5	1,679	2,190
Měď	7,002	3.3	4.7	26.5	19.3	5,469	7,135
Pšenice	415.8	-2.7	1.7	1.9	3.5	372	539
Kukuřice	342.25	-0.2	0.1	-2.8	-2.4	330	392
Sója	993	0.3	5.5	-0.3	-4.0	904	1,075

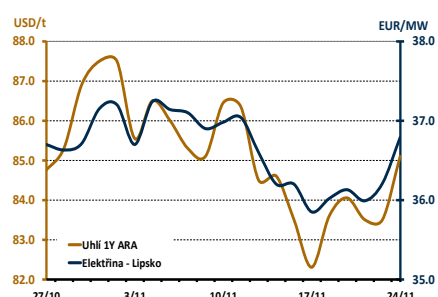
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
27/11/17	16:00	USA	Prodeje nových domů	10/17	-	625k	667k
28/11/17	14:30	USA	Obchodní bilance	10/17	-	-65.0 mld. USD	-64.1 mld. USD
28/11/17	15:00	USA	Ceny nemovitostí	09/17	-	6.0% r/r	5.9% r/r
28/11/17	16:00	USA	Spotřebitelská důvěra (Conf. Board)	11/17	-	124	125.9
28/11/17	-	-	Immořinanz	-	-	-	EUR -0.42
28/11/17	-	-	RHI	-	-	-	EUR 1.53
29/11/17	9:00	Maďarsko	Nezaměstnanost	10/17	-	4.0%	4.1%
29/11/17	11:00	Eurozóna	Index ek. sentimentu	11/17	-	114.6	114
29/11/17	11:00	Eurozóna	Indikátor podnikatelského klimatu	11/17	-	1.51	1.44
29/11/17	11:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	11/17f	-	0.1	0.1
29/11/17	14:00	Německo	CPI	11/17p	-	1.7% r/r	1.6% r/r
29/11/17	14:30	USA	HDP (q/q anualizovane)	-	-	3.2%	3.0%
29/11/17	-	-	LUKOIL	-	-	USD 148.89	USD 424.54
29/11/17	-	-	Vienna Insurance Group	3Q17	68 mil. EUR	-	67 mil. EUR
30/11/17	-	-	MSCI: Rebalance indexů	-	-	-	-
30/11/17	10:00	Polsko	HDP	Q3/17f	-	-	4.7% r/r
30/11/17	11:00	Eurozóna	Nezaměstnanost	10/17	-	8.9%	8.9%
30/11/17	11:00	Eurozóna	CPI	11/17	-	1.6% r/r	1.4% r/r
30/11/17	14:00	Polsko	CPI	11/17p	-	2.3% r/r	2.1% r/r
30/11/17	15:45	USA	Index nákupních manažerů Chicaga	11/17	-	62.5	66.2
30/11/17	-	-	Strabag	-	-	EUR 1.41	EUR 2.36
30/11/17	-	-	Gazprom	-	-	RUB 8.00	RUB 32.61
1/12/2017	2:45	Čína	Index nákupních manažerů průmyslu (Caixin)	11/17	-	50.9	51
1/12/2017	9:00	ČR	HDP	Q3/17p	-	5.0% r/r	5.0% r/r
1/12/2017	9:30	ČR	Index nákupních manažerů průmyslu	11/17	-	58.2	58.5
1/12/2017	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	11/17f	-	60	60
1/12/2017	16:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra průmyslu	11/17	-	58.3	58.7
1/12/2017	-	-	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 akci (*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 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

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_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.