



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,062	-0.2	4.2	15.3	18.1	900	1,068
CZK/EUR	25.56	0.1	2.2	5.7	5.8	25.43	27.13
CZK/USD	21.71	-1.0	0.1	18.4	17.4	21.34	26.01
PRIBOR 6M	0.83%	0bb	31bb	48bb	47bb	0.35%	0.83%
10letý SD 1.00/26	1.27%	-4bb	56bb	85bb	73bb	0.31%	1.62%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	105	-0.1
CEZ	490	-0.9
Erste	922	-1.2
Fortuna	178	3.3
Kofola	415	0.4
KB	899	0.1
Moneta	78.0	0.3
O2 CR	277	3.3
Pegas	832	1.4
PMCR	16,299	1.5
Stock	78	0.1
TMR	710	0.0
Unipetrol	375	0.7
VIG	649	-0.9

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	1,769	13,314
mil. EUR	69	520

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

ČEZ

- Agentura Fitch potvrdila rating A- s negativním výhledem
- Akvizice polské společnosti zabývající se tepelným hospodářstvím

Unipetrol

- Mírný pokles modelových marží v listopadu

Moneta

- Skupina Arca koupila 1 % akcií banky

PMČR

- Senát nerozhodl ve prospěch zmírnění zákona o zákazu kouření v restauracích

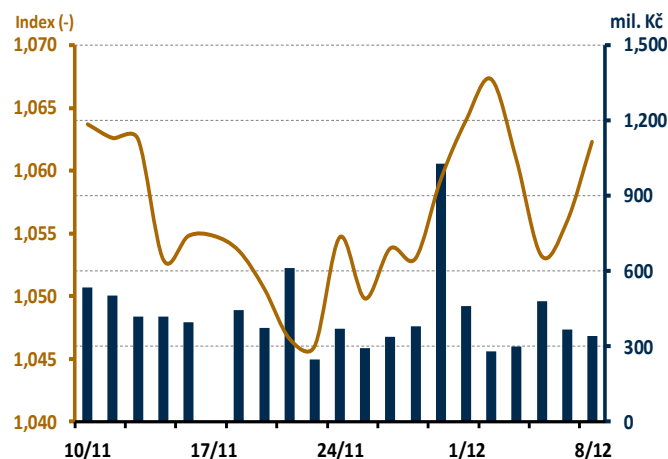
Makro

- Prezident jmenoval premiéra
- Průmysl v říjnu zvolnil tempo
- Přebytek obchodní bilance snižují dražší komodity
- Maloobchodní tržby v říjnu vzrostly
- Inflace v listopadu podle očekávání zpomalila
- Nezaměstnanost v listopadu klesla na nové rekordy

Dluhopisy

- CPI: Mateřská společnost vydala další dluhopisy

Index PX



Výhled na tento týden

Týden bude patřit centrálním bankám. **Ve středu zasedá americký Fed, kde se čeká zvýšení sazeb o 25 b.b. na 1,5 %.** Bankéři by měli naznačit další vývoj měnové politiky. Očekává se spíše **jestřábí vyznění**, které zaznívalo i v dřívějších zasedáních. **Čtvrteční ECB** by měla být bez výraznějších informací. **Sazby se měnit nebudou a otázka QE byla vyřešena** již na minulém zasedání. Vyznění by mělo být **neutrální či mírně holubičí**. Celkově očekáváme, že **trh bude mít neutrální vyznění s nižším objemem spolu s předvánoční náladou**.

Z technického hlediska bychom chtěli připomenout **páteční faktickou změnu vah v rámci indexů CECE**. Zde se pro český trh **výrazně redukuje váha Pegasu Nonwovens** vzhledem ke snížení podílu volně obchodovaných akcií po změně majoritního vlastníka. Změna vah je většinou spojena přinejmenším s vyšším objemem, ale ani vyšší volatilita se nedá vyloučit.

Z makroekonomického výhledu se v Číně zaměříme na čtvrtěční průmyslovou produkci za listopad (oček. beze změny 6,2 % r/r). **V USA se zaměříme na střeční zasedání FOMC**, kde se očekává **zvýšení sazeb o 25 b.b. na 1,5 %**, ve čtvrtek na **maloobchodní tržby** (oček. 0,3 po 0,2 % m/m) a **páteční průmyslovou produkci** (oček. 0,3 po 0,9 % m/m). **V Německu se zaměříme na úterní indexy ZEW**, kde se očekává mírné zhoršení v současné situaci i v očekávání.

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Minulý týden byl bez významnějších informací. Trh postupně zpracovával informace o senátem schválené daňové reformě v USA a v pondělí se americké indexy dostaly na svá nová historická maxima. Ve zbytku týdne pak docházelo k pozvolnému vybírání zisků především na technologických titulech. Domácí index PX nakonec v mezitýdenním vyjádření lehce poklesl o 0,2 % na 1062 bodu.

Nejvíce klesající akcií týdne byla Erste Group (921,8 Kč; -1,2 % t/t). Na titulu nebyla zveřejněna žádná kurzotvorná informace. Ve srovnání s evropským bankovním indexem titul vykazuje vyšší volatilitu. V pátek se pak výrazný růst sektoru na Erste až tolik neprojevil vzhledem k tomu, že Rakousko mělo státní svátek. Naopak nejvíce rostoucí akcií týdne byla Fortuna (178 Kč; +3,3 % t/t), která si po výsledcích za 3Q našla novou rovnovážnou úroveň v rozmezí 170 – 180 Kč.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,062	-0.2	4.2	15.3	18.1	900	1,068
ATX (Rakousko)	3,327	0.0	2.8	27.1	28.3	2,593	3,445
WIG 20 (Polsko)	2,409	0.8	-3.3	23.7	25.4	1,883	2,552
BUX (Maďarsko)	38,233	0.1	1.2	19.5	24.8	30,588	40,274
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,591	1.8	4.2	9.1	12.7	3,186	3,697
Dow Jones (USA)	24,329	0.4	11.7	23.1	24.0	19,615	24,329
S&P500 (USA)	2,652	0.4	7.6	18.4	18.0	2,239	2,652
Nasdaq (USA)	6,840	-0.1	6.9	27.1	26.3	5,383	6,912

Zprávy ze společností

- ČEZ** Agentura Fitch potvrdila rating ČEZu na stupni A-. Výhled agentura změnila na negativní ze stabilní. Rating odráží stabilní a predikovatelný provoz. Snížený výhled je podle agentury kvůli očekávanému růstu dluhu.
- ČEZ koupil polskou společnost Metrolog, která se zabývá službami týkající se tepelného hospodářství. Průměrné roční tržby Metrologu jsou cca 425 mil. Kč (celý ČEZ za 2016 203,7 mld. Kč). Metrolog se začlení do ČEZ ESCO, která podniká v sektoru energetických služeb. Cena transakce nebyla zveřejněna. Zprávu považujeme za neutrální a vliv na obchodování nečekáme.
- Unipetrol** Unipetrol oznámil mírný pokles modelových marží za listopad. Společná petrochemická marže (708 EUR/t, -5,9 % m/m a -9,8 % r/r) klesla jak na měsíční, tak na roční bázi. Rafinační marže je 4,6 USD/b (- 9,8 % m/m a -6,1 % r/r). Společně s rozdílem B-U je meziročně slabší o -20,3 %. I přes mírný pokles jsou reportované marže stále na solidních úrovních.
- Moneta** Společnost Silver Point Invest, která patří do skupiny Arca, koupila 1% podíl v Moneta Money Bank.
- PMČR** Senát včera neschválil zmírnění zákona o zákazu kouření v restauracích. Návrh zahrnoval například umožnění kouření v restauracích do 50 m2 nebo zřízení prostor pro kouření. Někteří zákonodárci se vyjádřili, že zmíněné hlasování bylo předčasné vzhledem k tomu, že se k zákonu o zákazu kouření v restauracích nevyjádřil ještě Ústavní soud. Informaci považujeme za mírně nepříznivou, ale jak jsme již psali, PMČR má alternativní produkt IQOS, na který se omezení nevztahuje. Rovněž šance pro zmírnění poměrně nového zákona jsme považovali za relativně malé.
- CPI** CPI Property Group, která ze 100 % vlastní českou CPI, a.s., včera oznámila vydání dalších dluhopisů z programu 2,125/2024. Po dluhopisech za 600 mil. EUR vydaných v říjnu vydala nyní dalších 225 mil. EUR těchto dluhopisů. Dluhopisy byly upsány nad nominální hodnotou s výnosem do splatnosti 2,07 %. První emise byla podle vyjádření firmy použita na refinancování stávajícího dluhu, u nové emise zatím konkrétní záměr zveřejněn nebyl.

Akciový trh – Pražská burza

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	1,769.3	-29.8	69.1	-29.6	81.6	-29.1

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	104.6	-0.1	13.1	8.6	52.7	29.3	63	108	13,184	-63
CEZ	490	-0.9	18.2	13.4	19.3	1.0	393	498	473,518	-46
Erste	922	-1.2	1.3	-2.8	21.4	2.8	744	980	215,922	-23
Fortuna	178	3.3	21.9	17.0	107.5	75.7	85	180	7,934	-97
Kofola	415	0.4	0.5	-3.6	9.2	-7.5	353	446	731	-96
KB	899	0.1	-6.4	-10.2	2.8	-12.9	855	1,013	492,173	0
Moneta	78	0.3	2.6	-1.6	-2.7	-17.6	74	91	251,565	-50
O2 CR	277	3.3	2.0	-2.1	17.8	-0.2	232	297	116,675	1
Pegas	832	1.4	-16.9	-20.3	5.7	-10.5	759	1,027	13,567	-80
PMCR	16,299	1.5	2.8	-1.3	29.4	9.5	12,425	17,211	75,271	-11
Stock	78.3	0.1	12.7	8.1	42.1	20.3	47	80	4,963	-57
TMR	710	0.0	0.0	-4.1	7.6	-8.9	655	720	18	-100
Unipetrol	375	0.7	16.2	11.5	112.9	80.3	177	389	86,902	2
VIG	649	-0.9	0.6	-3.5	15.9	-1.9	549	687	15,842	-55

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.	15.8	1.1	1.1	12.2	10	2.7	2.6	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	18.1	14	1.3	1.3	6.9	7.7	2	2	568 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	31.7	n.a.	3.4	n.a.	16.4	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	16.3	17.4	2.4	2.4	8.5	9.1	2.4	2.4	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	20.2	11.6	1.5	1.4	6.4	6	1.5	1.4	860 Kč	Prodat	Neutrální
PMCR	17.4	15.5	4.2	4.1	12.3	10.9	4.2	4.1	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	25.5	n.a.	2.3	n.a.	11.9	n.a.	2.3	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	67.8	n.a.	2.3	n.a.	7.4	n.a.	2.3	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	8.5	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	12.5	12	1.7	1.7	996 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10	10.3	1.5	1.5	104 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	12.3	13.2	1.3	1.2	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	11.3	10.8	0.6	0.6	24,5 EUR (652 Kč)	Držet	Neutrální

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

Ekonomika

Maloobchodní tržby – říjen

Maloobchodní tržby (bez prodejů aut) v říjnu vzrostly o 6,3 % r/r (v září 6,4 %), což zaostalo za očekáváním. Říjnové statistiky pozitivně ovlivnily kalendářní efekty (+2 pracovní den). Sezónně očištěné tržby meziměsíčně klesly o 1,6 % a meziročně byly vyšší o 3,9 % (7,5 % v září). Výsledky tržeb za říjen přináší mírné zklamání, zvolnil růst u nepotravinářského zboží (5 % r/r v říjnu vs. 11 % v září). I přes zpomalení je ovšem celkový růst tržeb stále velmi solidní (4 % r/r) a potvrzují náš pohled, že spotřebitelské poptávky zůstává jeden z motorů ekonomického růstu. Za celý rok očekáváme růst tržeb necelých 6 % (5,7 % vloni).

Průmyslová výroba – říjen

Průmyslová výroba v říjnu podle očekávání vzrostla o 10,5 % r/r. Výsledky pozitivně ovlivnily kalendářní vlivy (+2 pracovní dny). Sezónně očištěná průmyslová výroba meziměsíčně klesla o 1,5 % a meziroční růst zpomalil na 5,5 % (7,4 % v září).

Domácí průmysl v říjnu svým zpomalením naprosto kopírovalo stejný vývoj německého průmyslu, jinak vysoký růst u meziročního srovnání je z poloviny způsoben kalendářními vlivy. Ve struktuře nedošlo k překvapení a dominantní nadále zůstává výroba aut (11 %). Ovšem celkový obrázek průmyslu se nemění, růst pokračuje, že říjnové zpomalení může být jen jednorázový výkyv, podporuje solidní růst nových zakázek o 10 % r/r (zahraničí +9 %; domácí +13 %). Pozitivní výhled průmyslu drží předstihové ukazatele jako indexy nákupních manažerů průmyslu, které se drží úrovně odpovídající růstu 6-8 %.

V letošním roce očekáváme růst průmyslu necelých 6 % (vloni 2,8 %).

Obchodní bilance – říjen

Obchodní bilance v říjnu skončila v přebytku 9,7 mld. korun (15 mld. v říjnu 2016), což zaostalo za očekáváním (15 mld.). Meziročně se přebytek snížil o 5 mld. korun kvůli vyššímu deficitu u obchodu s kovy a také ropou. Vyšší dovozy u těchto komodit odráží jak vyšší ekonomickou aktivitu (fyzický objem), tak nárůst světových cen. Kromě komodit data neukazují žádnou výraznou změnu trendů. Celkový vývoz se v říjnu zvýšil o 10 % r/r a dovozy o 12 %.

Za období leden-říjen obchodní bilance vykázala přebytek 145 mld. korun (vloni 164 mld.). Pro letošní rok čekáme přebytek bilance kolem 140 mld. (vloni 164 mld.).

Inflace – listopad

Inflace v listopadu podle očekávání zvolnila na 2,6 % r/r (2,9 % v říjnu). Hlavní faktorem zpomalení meziroční inflace je vyšší srovnávací základna, protože vlani v listopadu výrazně vyskočily ceny potravin (2,1 % m/m). I letos ceny potravin (0,2 % m/m) pokračovaly v růstu, ale právě kvůli vysoké srovnávací základně meziroční růstu výrazně zpomalil (na 5,7 % r/r z 7,8 % v říjnu) a to se projevilo i na celkové inflaci. Mimo tento statistický efekt listopadové statistiky inflace jsou bez větších změn. Inflační tlaky jsou mírně zvýšené, ale nedochází k dalšímu zrychlování inflace, což může být pro ČNB argument, že nemusí v prosinci spěchat se zvyšováním sazeb a může tento krok odložit na únor.

Na konci roku by inflace měla další 1-2 desetiny zpomalit, když vypadnou jednorázové vlivy (EET). Příští rok čekáme průměrnou inflaci kolem 2,4 %.

Koruna přešla výsledky inflace bez reakce a obchodovala se beze změny kolem 25,56 CZK/EUR.

Nezaměstnanost - listopad

Míra nezaměstnanosti v listopadu klesla o 1 desetinu na 3,5 % (4,9 % v listopadu 2016). Nezaměstnanost poslední měsíce opakovaně klesá na nová historická minima a vzhledem k mnoha ukazatelům je trh práce na nejvyšším bodě v historii ČR (od roku 1993). Růst ekonomiky vytváří silnou poptávku po zaměstnancích, počet volných pracovních míst se stále zvyšuje (na 214 tis. z 210 tis.) a na jedno volné místo připadalo pouze 1,2 osob nezaměstnaných. Trh práce ukazuje jasné přehřívání, následný tlak na růst mezd je jedním z inflačních rizik pro příští rok. Nezaměstnanost na přelomu roku by se kvůli sezónnosti měla zvýšit k úrovni 4 %.

Jmenování premiéra

Prezident Miloš Zeman jmenoval 6.12.2017 Andreje Babiše premiérem. Novou vládu jmenuje ve středu 13. prosince. Nová vláda musí požádat Sněmovnu o důvěru nejpozději do 30 dnů od jejího jmenování.

		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 v první polovině týdne mírně ztrácela, z úrovně 25,55 se dostala až na 3týdenní minimum 25,7 CZK/EUR ve středu. Ale v druhé polovině týdne se vývoj obrátil a koruna se vrátila zpět na 25,55 a skončila týden beze změny. Trh výrazně nereagoval na zveřejněná makrodata během týdne.

Koruna by se mohla stabilizovat poblíž současné úrovně, rizikem zůstává mírná korekce k 25,7. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru pozvolna oslabovala, z úrovně 21,5 CZK/USD klesla na 21,7, kde se na závěr týdne stabilizovala. Za pohybem kurzu stálo posílení dolaru k euru, naopak koruna k euru zůstala bez změny.

Krátkodobě koruna k dolaru může mírně oslabit a rizikem je návrat na dosah hranice 22 CZK/USD. Střednědobě nelze vyloučit riziko korekce kvůli eurodolarovému trhu.

USD/EUR

Dolar k euru mírně posiloval celý týden, z úrovně 1,186 se postupně dostal až na 1,173 USD/EUR v pátek. V pátek odpoledne pak dolar jen drobně korigoval na 1,176. Dolaru pomáhalo blížící se zasedání Fedu (středa), kde trh čeká další zvýšení sazeb.

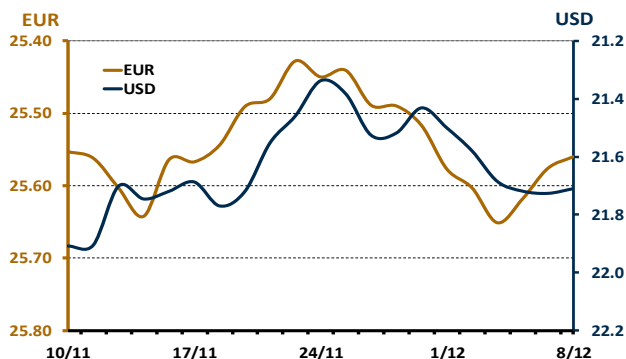
Trh krátkodobě může reagovat na zasedání Fedu (středa), nejde jen o zvýšení sazeb, ale hlavně výhled na další kroky. Zasedání ECB (čtvrtek) by větší dopad nemělo mít. Nadále náš střednědobý výhled je nakloněn na stranu silnějšího dolaru, kvůli dalšímu utahování měnové politiky Fedu a současně velmi uvolněné politice ECB.

RUB/USD

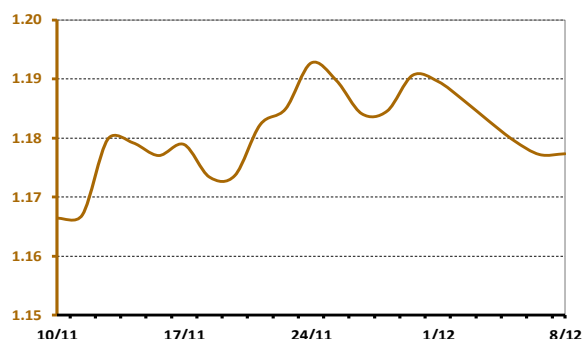
Rubl k dolaru minulý týden mírně oslabil a z úrovně 58,6 se posunul na 59,2 RUB/USD. Oslabení rublu odrazilo mírný pokles cen ropy. Na druhou stranu rubl svojí úrovní neodpovídá faktu, že cena ropy je poblíž 2,5letých maxim.

Krátkodobě se může dolar stabilizovat kolem 59 RUB/USD v závislosti na globálním sentimentu, ale úrovně cen 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).

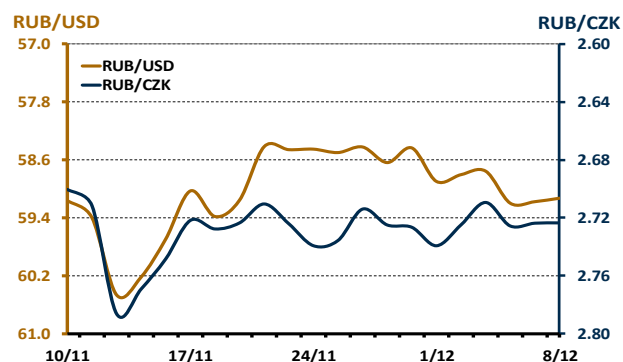
Koruna



EUR/USD



Rubl



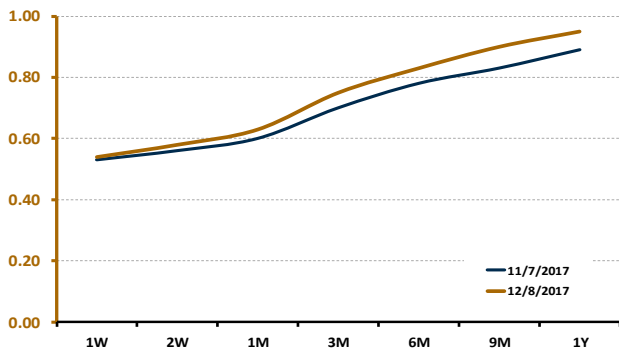
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.56	0.1	2.2	5.7	5.8	25.4	27.1	25.4	25.5
CZK/USD	21.71	-1.0	0.1	18.4	17.4	21.3	26.0	21.5	21.4
CZK/GBP	29.06	-0.4	-2.0	8.9	10.4	28.2	32.3	28.9	28.8
USD/EUR	1.177	1.0	2.1	-10.7	-9.8	1.04	1.20	1.18	1.19
RUB/USD	59.127	-0.4	-3.8	4.1	7.1	55.82	63.32	-	-
RUB/CZK	2.723	0.6	-3.9	-12.1	-8.8	2.21	2.79	-	-

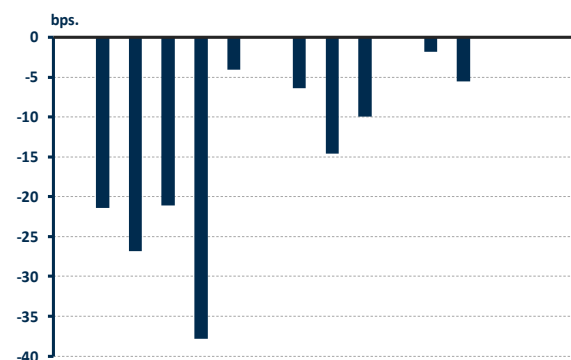
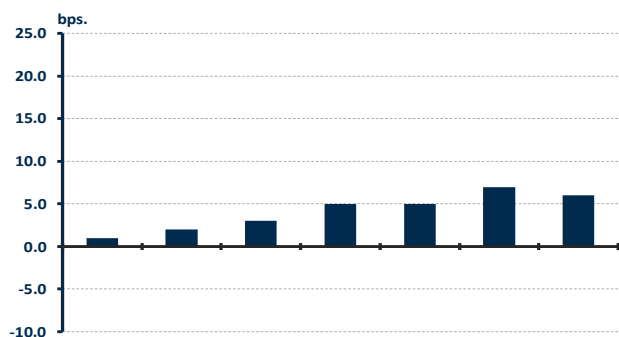
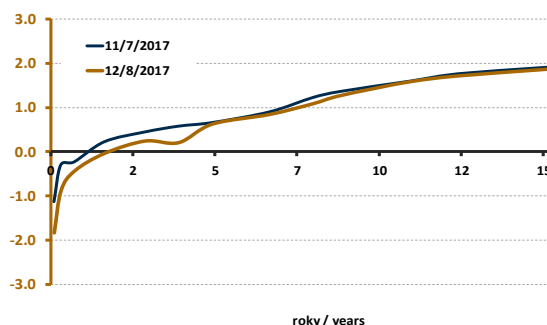
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční mín	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.58	0	25	43	43	0.14	0.58	n.a.
3M	0.75	1	29	47	46	0.27	0.75	0.98
6M	0.83	0	31	48	47	0.35	0.83	1.17
1 rok	0.95	1	32	51	50	0.43	0.95	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	13,314.2	82.0	519.5	82.4	613.8	84.6

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

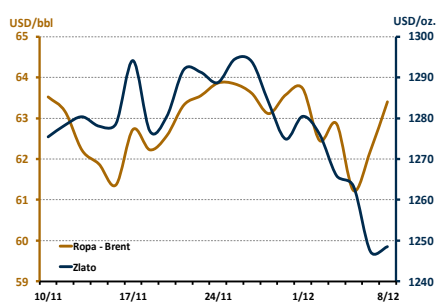
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.85/18	17-Mar-18	100.48	-6	169	-0.98	6.7	0.3
SD 3.85/21	29-Sep-21	113.82	29	231	0.19	-8.9	3.6
SD 1.00/26	26-Jun-26	97.85	28	147	1.27	-3.5	8.2
SD 0.85/30	15-May-30	91.32	36	76	1.73	-3.3	11.7

Komodity

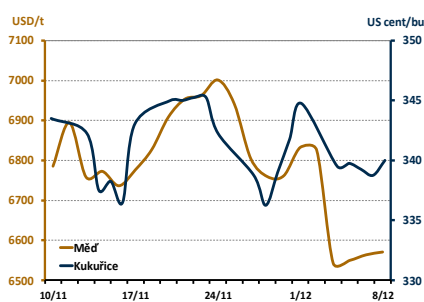
Začátek prosince přinesl na komoditní trhy korekci, která se minulý týden prohloubila, a široké indexy klesly kolem 2-3 % t/t, když korekce šla napříč přes všechny sektory. Nejmenší ztráty zaznamenaly energie (-2 % t/t), cena ropy ztrácela jenom kolem 1 %. Drahé kovy ztratily kolem 3 %, cena zlata (-3 % t/t) se po 5 měsících vrátila k úrovni 1250 USD. Určitou roli mohlo sehrát blížící se zasedání Fedu (středa), kde trh očekává další zvýšení sazeb. Také zemědělské plodiny v průměru klesly kolem 3 %. Technické kovy ztratily v průměru dokonce 4 %, což byl nehlubší týdenní pokles za poslední rok a půl.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	63.4	-0.5	16.4	11.6	17.6	44.8	64.3
ropa - WTI	57.4	-1.7	16.8	6.8	12.8	42.5	59.0
Zlato	1,249	-2.5	-7.5	8.4	6.6	1,128	1,349
Elektřina	37.2	0.8	7.8	18.5	31.0	28.0	37.3
Uhlí	87.0	1.6	8.5	23.8	38.9	61.0	87.5
Hliník	2,011	-3.1	-4.6	18.8	16.6	1,679	2,190
Měď	6,571	-3.8	-4.7	18.7	13.6	5,469	7,135
Pšenice	392.0	-5.4	-5.2	-3.9	0.3	391	539
Kukuřice	340	-1.4	-0.5	-3.4	-1.9	330	392
Sója	990	-0.5	2.8	-0.7	-3.6	904	1,075

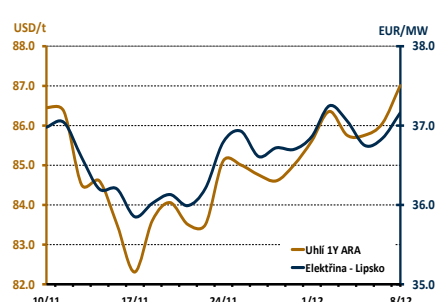
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
11/12/2017	9:00	ČR	CPI	11/17	0.1% m/m	2.7% r/r	2.9% r/r
11/12/2017	9:00	ČR	CPI	11/17	2.6% r/r	2.7% r/r	2.9% r/r
11/12/2017	14:00	Polsko	CPI	11/17f	-	-	2.5% r/r
12/12/2017	10:30	Británie	CPI	11/17	-	3.0% r/r	3.0% r/r
12/12/2017	11:00	Německo	ZEW Index ek. očekávání	12/17	-	18	18.7
13/12/17	8:00	Německo	CPI	11/17f	-	1.8% r/r	1.8% r/r
13/12/17	11:00	Eurozóna	Průmyslová výroba	10/17	-	3.2% r/r	3.3% r/r
13/12/17	11:00	Eurozóna	Průmyslová výroba	10/17	-	-	3.3% r/r
13/12/17	14:30	USA	CPI	11/17	-	2.2% y/y	2.0% y/y
13/12/17	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (m/m)	11/17	-	0.2% m/m	0.2% m/m
13/12/17	14:30	USA	CPI	11/17	-	-	2.0% r/r
13/12/17	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (r/r)	11/17	-	1.8% r/r	1.8% r/r
13/12/17	20:00	USA	FOMC rozhodnutí o úrok. sazbách	-	-	1.5%	1.3%
14/12/17	3:00	Čína	Maloobchodní tržby	11/17	-	10.3% r/r	10.0% r/r
14/12/17	3:00	Čína	Průmyslová výroba	11/17	-	6.1% r/r	6.2% r/r
14/12/17	10:00	ČR	Běžný účet	10/17	-	3.1 mld. CZK	-2.4 mld. CZK
14/12/17	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	12/17p	-	59.7	60.1
14/12/17	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	12/17p	-	56	56.2
14/12/17	13:00	Británie	BOE rozhodnutí o úrok. sazbách	-	-	0.5%	0.5%
14/12/17	14:30	USA	Maloobchodní tržby	11/17	-	0.3% m/m	0.2% m/m
14/12/17	-	-	Oracle	-	-	USD 0.68	USD 2.37
14/12/17	-	-	Adobe Systems	-	-	USD 1.16	USD 3.18
14/12/17	-	-	Costco Wholesale	-	-	USD 1.34	USD 5.82
15/12/17	15:15	USA	Průmyslová výroba	11/17	-	0.3% m/m	0.9% m/m
15/12/17	15:15	USA	Využití průmyslových kapacit	11/17	-	77.2%	77.0%
15/12/17	-	-	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 zvýšena o čistý dluh společnosti (dluh bez likvidních finančních prostředků). (*anglicky: Enterprise Value*).

Fed

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

Forex

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

Goodwill

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

Marže

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

Medián

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

MSCI

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

NI

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

m/m

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

OPEC

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

Pracovní kapitál

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

P/BV

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

P/E

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

Rafinérská marže

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

Rentabilita

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

q/q

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

SWAP

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

SWOT analýza

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

Současná hodnota

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

Tržní kapitalizace

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

WACC

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

y/y (r/r)

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

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 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 vlastnímu organizačnímu 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.