



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,062	0.0	1.8	15.2	16.5	912	1,068
CZK/EUR	25.69	-0.5	1.5	5.2	5.2	25.43	27.13
CZK/USD	21.86	-0.7	0.1	17.6	18.6	21.34	26.01
PRIBOR 6M	0.85%	2bb	33bb	50bb	49bb	0.35%	0.85%
10letý SD 1.00/26	1.32%	5bb	54bb	90bb	83bb	0.31%	1.62%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	98	-6.4
CEZ	500	2.0
Erste	900	-2.4
Fortuna	175	-1.5
Kofola	419	0.8
KB	900	0.1
Moneta	78.9	1.2
O2 CR	273	-1.4
Pegas	819	-1.6
PMCR	16,400	0.6
Stock	81	2.9
TMR	710	0.0
Unipetrol	376	0.3
VIG	650	0.2

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	3,236	4,987
mil. EUR	126	194

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

ČEZ

- Tendr na nové jaderné bloky na jaře
- Nabídka na turecká aktiva
- Antimonopolní úřad schválil prodej elektrárny ve Varně
- Inven Capital investuje 100 mil. EUR

Unipetrol

- Dobrovolná nabídka na odkup
- Neplánovaná odstávka

Pegas Nonwovens

- Uzavřel smlouvu na novou linku
- Mimořádná valná hromada

O2 CR

- Představenstvo rozhodlo realizovat druhý program zpětného odkupu akcií

VIG

- VIG sloučí dvě pojišťovny v ČR

Trh – indexy CECE

- Rebalancování indexů CECE

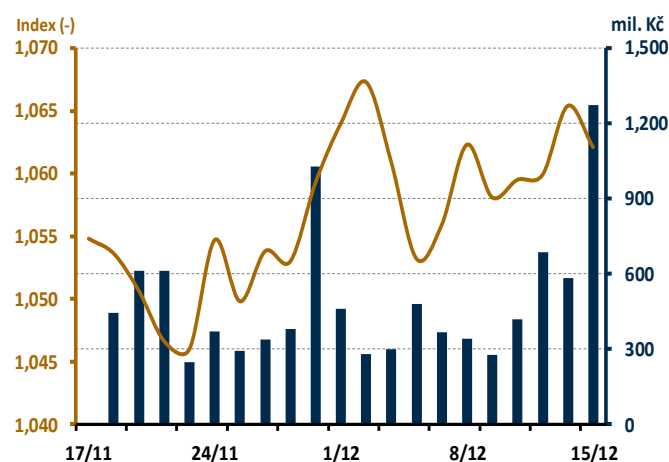
Makro

- Hlasování o sazbách bude opět na stole

Politika

- Prezident Zeman jmenoval vládu Andreje Babiše

Index PX



Výhled na tento týden

Nacházející týden bude patřit předvánočnímu obchodování. Trh bude sledovat, zda dojde k finálnímu **schválení upravené daňové reformy v USA**. **Schválení je víceméně očekáváno** a prezident Trump slíbil daňovou reformu do Vánoc. **Očekáváme snížené objemy a neutrální až mírně pozitivní vyznění obchodní aktivity.**

Ve čtvrtek bude zasedat ČNB. Zda dojde ke **změně úrokových sazeb, je stále poměrně nejisté.** Spekuluje se **zvýšení o 25 b.b.**, ale **pravděpodobnost je odhadována již jen na 33 %.** Uvidíme, zda ČNB nadělí trhu vánoční dárek či nikoliv.

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na páteční objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (oček. 2,0 po -0,8 % m/m) a **spotřebitelský sentiment univerzity Michigan** (oček. 97,2 po 96,8 bodu m/m). **V průběhu týdne budeme rovněž sledovat data z trhu nemovitostí v USA.** **V Německu se zaměříme na úterní indexy IFO,** kde se očekává stagnace.

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Uplynulý týden patřil především centrálním bankám. Americký Fed ve středu podle očekávání zvýšil sazby o 25 b.b. na až 1,5 %. Ekonomická prognóza v případě růstu HDP byla od posledního zasedání zvýšena a na rok 2018 se počítá se třemi zvýšeními úrokové sazby po 25 b.b. Čtvrteční zasedání ECB dle očekávání zvýšení sazeb nepřineslo a ECB naznačila pokračující obavu z velmi nízké úrovně spotřebitelské inflace. Obě zasedání vyzněla spíše v holubičím tónu a americké indexy opět atakovaly nová historická maxima. Domácí index PX zakončil týden bez výraznější změny na úrovni 1 062 bodů.

Nejvíce klesající akcií týdne byla CME (98 Kč; -6,4 % t/t). Na titulu nebyla zveřejněna žádná kurzotvorná informace. Domníváme se, že dochází k technické korekci předchozího růstu po spekulacích o koupi společnosti. Naopak nejvíce rostoucí akcií týdne byl Stock Spirits (80,6 Kč; +2,9 % t/t), také bez významnějších kurzotvorných informací. Titul se po krátké korekci vrací k lokálním maximům.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,062	0.0	1.8	15.2	16.5	912	1,068
ATX (Rakousko)	3,279	-1.4	-0.1	25.2	24.8	2,618	3,445
WIG 20 (Polsko)	2,417	0.3	-3.6	24.1	26.5	1,911	2,552
BUX (Maďarsko)	38,657	1.1	1.1	20.8	22.2	31,634	40,274
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,561	-0.9	1.0	8.2	9.6	3,231	3,697
Dow Jones (USA)	24,652	1.3	11.0	24.7	24.2	19,732	24,652
S&P500 (USA)	2,676	0.9	7.2	19.5	18.3	2,239	2,676
Nasdaq (USA)	6,937	1.4	7.9	28.9	27.1	5,383	6,937

Mimořádná zpráva

Dobrovolná nabídka na odkup

Unipetrol

Unipetrol oznámil v tiskovém prohlášení, že jeho většinový akcionář polská společnost PKN Orlen plánuje učinit dobrovolnou nabídku na koupi akcií Unipetrolu. Nabídková cena je 380 Kč za jednu akcii Unipetrolu a období pro přijetí by mělo začít 28. prosince 2017 a končit 30. ledna 2018. Vypořádání transakce je plánované na 23. února 2018. Dobrovolná nabídka je podmíněna dosažením minimálně 90 % akcií Unipetrolu, přičemž PKN si vyhrazuje právo vzdát se splnění této podmínky. Představenstvo Unipetrolu by se k nabídce mělo vyjádřit do 5 pracovních dnů.

PKN Orlen v současnosti vlastní 62,99 % všech akcií Unipetrolu. Včerejší zavírací cena (12. 12. 2017) Unipetrolu byla 364,9 Kč, což ve srovnání s nabídkovou cenou (380 Kč) indikuje prémii ve výši 4,1 %.

Přehled svátečního obchodování 2017-18

	22.12.	23.12.	24.12.	25.12.	26.12.	27.-28.12.	29.12.	30.-31.12.	1.1.	2.1.
Praha	Otevřeno			Zavřeno	Zavřeno		Otevřeno			Otevřeno
Vídeň	Otevřeno			Zavřeno	Zavřeno		Otevřeno			Otevřeno
Budapešť	Otevřeno			Zavřeno	Zavřeno		Otevřeno			Otevřeno
Varšava	Otevřeno			Zavřeno	Zavřeno		Otevřeno			Zavřeno
Bratislava	Otevřeno	Zavřeno	Zavřeno	Zavřeno	Zavřeno	Otevřeno	Otevřeno	Zavřeno	Zavřeno	Zavřeno
Frankfurt	Otevřeno	(víkend)	(víkend)	Zavřeno	Zavřeno	Otevřeno	Otevřeno	Zavřeno	Zavřeno	Otevřeno
Euronext	Otevřeno			Zavřeno	Zavřeno		Otevřeno			Otevřeno
Londýn	Do 13:30 SEČ			Zavřeno	Zavřeno		Do 13:30 SEČ			Otevřeno
New York	Otevřeno			Zavřeno	Otevřeno		Otevřeno			Otevřeno
Tokio	Otevřeno			Otevřeno	Otevřeno		Otevřeno			Zavřeno

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy ze společností

- ČEZ** Podle denního tisku by premiér Andrej Babiš vložil jadernou elektrárnu Dukovany do stoprocentní dcery a vypsal tendr na dodávku nových jaderných bloků a jejich financování. Rozdělení společnosti je podle premiéra nepřijatelné. Babiš odmítá prodat distribuční a obchodní část a ponechat si výrobní aktiva. Pokud by měly stát nové bloky v r. 2035, mělo by se začít s tendrem na jaře příštího roku. O soutěži na dostavbu jaderných bloků na jaře se nějakou dobu spekuluje. Připomínáme, že vedení ČEZu odmítlo stavět nové reaktory bez podpory státu.
- Společnost Actis údajně podala nabídku na koupi tureckých aktiv ČEZu. To není překvapením, ČEZ plánuje svá turecká aktiva prodat. Vliv na obchodování nečekáme.
- Bulharský antimonopolní úřad schválil ČEZu prodej černouhelné elektrárny ve Varně. Elektrárna s instalovaným výkonem 1260 MW je od roku 2015 odstavena. Prodej byl oznámen již koncem října, kupcem je společnost SIGDA. Cena transakce nebyla zveřejněna.
- Evropská investiční banka (EIB) a fond Inven Capital, který vlastní ČEZ, investují každý 50 mil. EUR do vývoje decentralizované energetiky. Fond bude mít k dispozici celkem 100 mil. EUR. Zprávu považujeme za neutrální.
- Unipetrol** V úterý 12. 12. 2017 došlo na jednotce parciální oxidace (POX) v Záluží k požáru. Tato jednotka a výroba čpavku byly odstaveny. Kvůli této události byl částečně omezen provoz rafinérie Litvínov a Kralupy a také petrochemické výroby v Litvínově. Obnova se čeká v řádu týdnů. Negativní dopad do hospodaření je předmětem dalšího vyšetřování.
- Unipetrol má podle našeho názoru pojištění majetku i pojištění přerušování výroby.
- Pegas Nonwovens** Pegas uzavřel smlouvu na dodávku nové linky ve Znojmě. Linka by měla mít kapacitu 8-15 tis. tun ročně a do komerčního provozu by měla být spuštěna v 3Q19. Záměr objednat novou linku pro znojemský závod oznámil Pegas již v září. Považujeme zprávu za neutrální.
- Pegas Nonwovens pořádá v pondělí (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.
- O2 CR** O2 CR oznámilo, že plynule naváže na předchozí dvouleté období zpětného odkupu vlastních akcií a zahájí tzv. „Nový program“. Jen připomínáme, že společnost má valnou hromadou autorizovaný program zpětného odkupu vlastních akcií až do výše 10 % či 8 mld. Kč po dobu pěti let z roku 2015. Nový program bude nakupovat akcie za obdobných podmínek, jako bylo doposud tedy cenové rozpětí 10-297 Kč/akcii, doba trvání 2 roky, kumulovaný objem akcií za oba programy nepřekročí 4 % všech akcií společnosti. K 8.12.2017 společnost držela 2,75 % všech svých akcií. Prodloužení programu bylo trhem očekáváno.
- VIG** VIG plánuje sloučit dvě své pojišťovny na českém trhu. Pojišťovna České spořitelny by měla být začleněna v průběhu roku 2019 do Kooperativy. Důvodem je posílení spolupráce s Erste Group, která tak bude moci nabízet svým klientům více pojistných produktů VIG. Pojišťovna již o podobných krocích rozhodla také v Rakousku a Chorvatsku.
- Indexy CECE** K pondělí 18. prosince budou převáženy v rámci čtvrtletní úpravy středoevropské indexy CECE, což reálně znamená rebalancování portfolií během dnešního obchodování (především závěrečné aukce). Změna se dle našich odhadů týká především akcií Pegas Nonwovens, jímž klesne váha z 0,23 % na 0,07 % kvůli poklesu počtu volně obchodovaných akcií (free float). K pouze kosmetické změně dojde u akcií CME (změna váhy na 0,35 % z 0,34 %). Mimo konkrétní společnosti klesne relativní váha všech českých akcií kvůli růstu váhy maďarského trhu.

Akciový trh – Pražská burza

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	3,235.7	28.5	126.1	29.3	148.4	29.6

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	98.0	-6.4	8.0	6.1	38.4	18.9	63	108	30,041	-18
CEZ	500	2.0	16.6	14.5	19.3	2.4	393	500	1,199,736	33
Erste	900	-2.4	-4.7	-6.4	17.1	0.5	744	980	258,343	-9
Fortuna	175	-1.5	19.4	17.3	106.4	77.2	85	180	7,995	-97
Kofola	419	0.8	2.0	0.2	11.7	-4.0	353	446	1,170	-93
KB	900	0.1	-8.0	-9.6	3.1	-11.5	855	1,013	802,978	60
Moneta	79	1.2	0.2	-1.6	-2.3	-16.1	74	91	424,491	-14
O2 CR	273	-1.4	-1.3	-3.0	9.5	-6.0	245	297	168,242	43
Pegas	819	-1.6	-18.3	-19.7	4.3	-10.4	759	1,027	25,779	-61
PMCR	16,400	0.6	4.2	2.4	29.4	11.1	12,605	17,211	90,887	-1
Stock	80.6	2.9	13.0	11.0	42.7	22.5	47	81	3,846	-67
TMR	710	0.0	1.0	-0.8	7.6	-7.6	655	720	0	-100
Unipetrol	376	0.3	12.9	10.9	109.5	79.9	178	389	194,169	112
VIG	650	0.2	0.6	-1.1	13.9	-2.2	555	687	26,242	-26

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

	Ceny/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	18.5	14.3	1.3	1.3	7	7.8	2	2	568 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	31	n.a.	3.3	n.a.	16.1	n.a.	3.3	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	16.1	17.1	2.3	2.4	8.4	9	2.3	2.4	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	19.8	11.3	1.4	1.3	6.3	5.9	1.4	1.3	860 Kč	Prodat	Neutrální
PMCR	17.5	15.6	4.2	4.2	12.3	11	4.2	4.2	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	26.1	n.a.	2.3	n.a.	12.2	n.a.	2.3	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	67.5	n.a.	2.3	n.a.	7.4	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	12.5	12	1.7	1.7	996 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10.1	10.4	1.5	1.5	104 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	11.9	12.8	1.3	1.2	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	11.2	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

ČNB

Ve čtvrtek 21. prosince zasedne bankovní rada ČNB k řešení otázek měnové politiky. Po listopadovém zvýšení pravděpodobně půjde o další zasedání, na kterém se bude hlasovat o zvyšování sazeb. Trh se přiklání k tomu, že sazby zůstanou bez změny a ke zvýšení sazeb dojde až příští rok v únoru.

Jmenování vlády

Prezident Miloš Zeman ve středu (13. 12. 2017) oficiálně jmenoval novou vládu premiéra Andreje Babiše. Vláda je menšinová, složena čistě ze zástupců hnutí ANO a bude dál jednat o získání důvěry v Parlamentu. Podle Ústavy, nová vláda musí do 30 dní od svého jmenování požádat Sněmovnu o vyslovení důvěry. Vláda hned ve středu poprvé zasedla a premiér Babiš zastupoval ČR na summitu EU v Bruselu (14.-15.12.).

		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	mlrd. 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 minulý týden velmi pozvolna oslabovala, z pondělní úrovně 25,55 se posunula na 25,7 CZK/EUR. V pátek se koruna krátce dostala na měsíční minimum 25,73 CZK/EUR. Koruna nereagovala na zveřejněná makrodata (CPI) ani na domácí politiku (jmenování nové vlády). Koruna většinu týdne měla podobný vývoj jako polsky zloty (-0,3 % w/w; 4,21 PLN/EUR), který také ztrácel.

Koruna by se mohla stabilizovat poblíž současné úrovně, impulzem může být čtvrtěční zasedání ČNB. Trh na přelomu roku je obvykle relativně mělký a rizikem mohou být výkyvy na obě strany. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru na začátku týdne drobně oslabila, ale většinu týdne se obchodovala kolem 21,8 CZK/USD. Krátce se koruna dostala na měsíční minimum 21,88 CZK/USD. Za pohybem kurzu stál rovnoměrně vývoj eurodolarového trhu i oslabení koruny k euru.

Krátkodobě se koruna k dolaru může stabilizovat kolem úrovně 21,8 CZK/USD. Rizikem pro přelom roku je obchodování na mělkém trhu. Střednědobě nelze vyloučit riziko korekce kvůli eurodolarovému trhu.

USD/EUR

Euro k dolaru minulý týden kolísalo kolem úrovně 1,177 USD/EUR. Ve středu dolar mírně oslabil po zasedání Fedu, který sice zvýšil sazby, ale představil relativně holubičí komentář a výhled. Ve čtvrtku naopak zasedání ECB bylo opět velmi holubičí, euro oslabilo a eurodolarový trh se vrátil zpět a skončil týden bez větších změn.

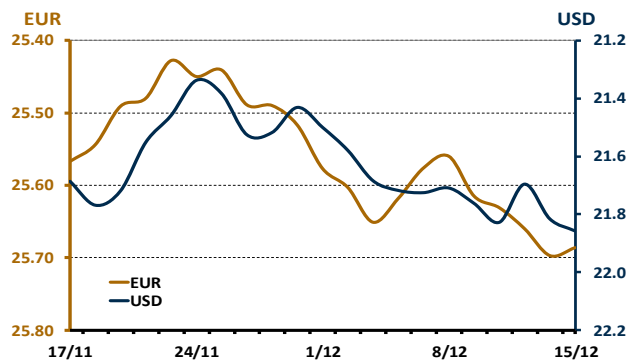
Trh krátkodobě může stagnovat a vyčkávat na další impulzy. Jedním z nich může být daňová reforma v USA. Nadále náš střednědobý výhled je nakloněn na stranu silnějšího dolaru kvůli postupnému utahování měnové politiky Fedu a současně velmi uvolněné politice ECB.

RUB/USD

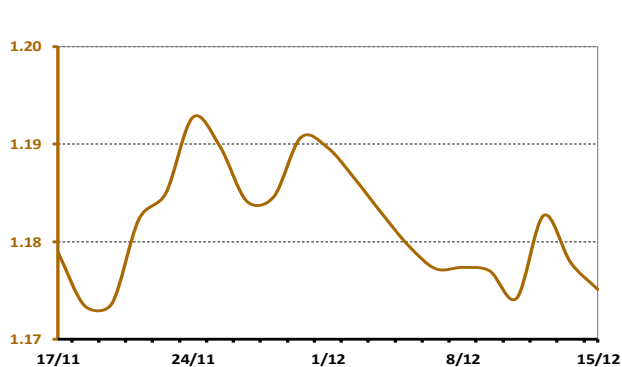
Rubl k dolaru minulý týden mírně posílil z 59,2 na 58,8 RUB/USD. Větší dopad nemělo hlubší snížení úrokových sazeb ruskou centrální bankou. Poslední měsíc se rubl drží v úzkém pásmu kolem 59 RUB/USD. Klidný vývoj rublu odráží i relativně klidný vývoj cen ropy v posledních týdnech. Na druhou stranu rubl 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 vyšší ceny ropy nadále otevírají prostor pro případné posílení rublu. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu nadále rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

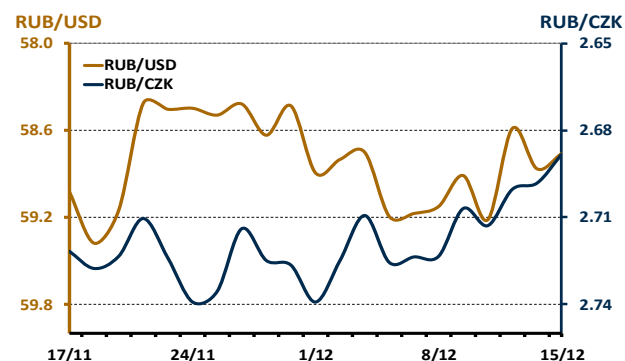
Koruna



EUR/USD



Rubl



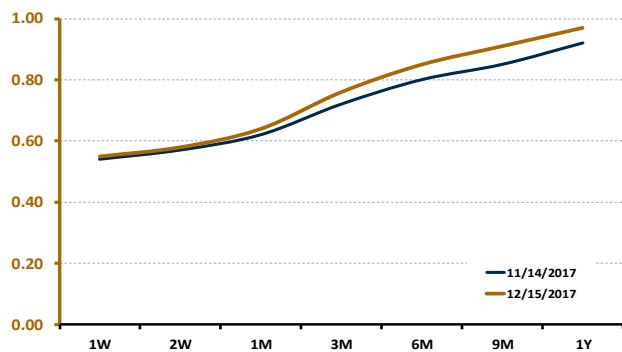
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.69	-0.5	1.5	5.2	5.2	25.4	27.1	25.6	25.7
CZK/USD	21.86	-0.7	0.1	17.6	18.6	21.3	26.0	21.7	21.5
CZK/GBP	29.13	-0.2	0.6	8.7	10.6	28.2	32.3	29.0	28.9
USD/EUR	1.175	0.2	1.4	-10.5	-11.4	1.04	1.20	1.18	1.19
RUB/USD	58.762	0.6	-2.1	4.7	5.2	55.82	62.07	-	-
RUB/CZK	2.688	1.3	-2.2	-10.9	-11.4	2.21	2.79	-	-

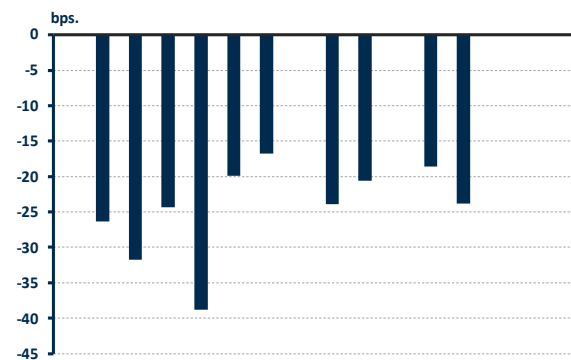
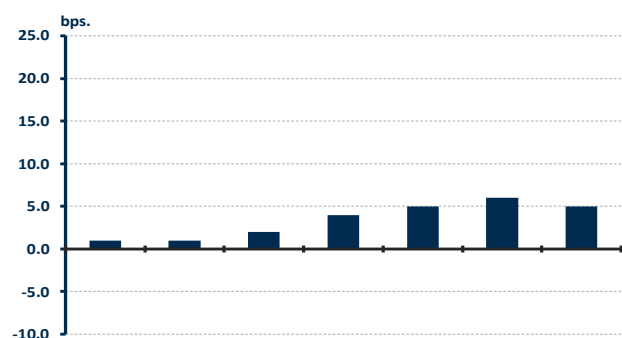
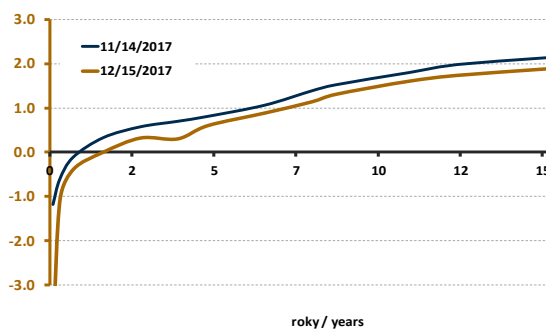
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.58	0	25	43	43	0.14	0.58	n.a.
3M	0.76	1	30	48	47	0.27	0.76	1.02
6M	0.85	2	33	50	49	0.35	0.85	1.23
1 rok	0.97	2	33	53	52	0.43	0.97	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	4,987.3	-30.5	194.3	-30.1	229.0	-29.6

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

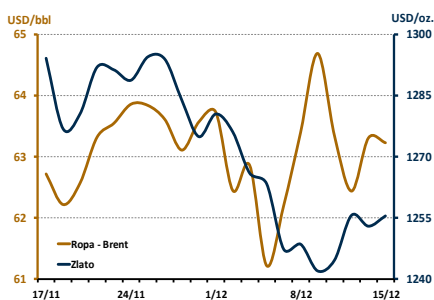
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.85/18	17-Mar-18	100.50	2	0	-1.18	-20.7	0.2
SD 3.85/21	29-Sep-21	113.33	-49	0	0.30	10.3	3.6
SD 1.00/26	26-Jun-26	97.47	-38	59	1.32	4.9	8.2
SD 0.85/30	15-May-30	91.01	-31	96	1.76	3.1	11.6

Komodity

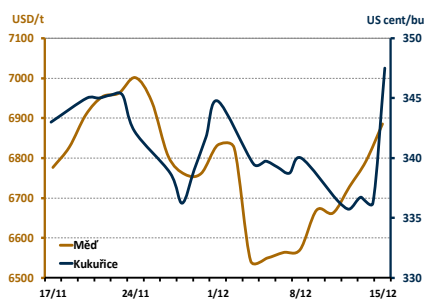
Minulý týden byl na komoditních trzích většinou klidný, široké indexy zůstaly bez změny. Výraznější pohyb zaznamenaly pouze technické kovy (4 % t/t), které korigovaly pokles z přechozích dvou týdnů. Drahé kovy (1 % t/t) zaznamenaly drobné výkyvy kolem zasedání Fedu (středa), ale nakonec skončily v průměru bez výraznější změny. Zlato se udrželo těsně nad úrovni 1250 USD. Beze změny zůstala cena ropy. Zemědělské plodiny v průměru klesly o 1 procento.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	63.2	-0.3	14.0	11.3	17.0	44.8	64.7
ropa - WTI	57.3	-0.1	14.9	6.7	12.6	42.5	59.0
Zlato	1,255	0.6	-5.6	9.0	11.2	1,128	1,349
Elektřina	38.2	2.9	4.6	21.9	21.6	28.0	38.1
Uhlí	90.0	3.4	7.1	28.1	33.0	61.0	90.0
Hliník	2,066	2.8	-1.5	22.0	19.0	1,679	2,190
Měď	6,886	4.8	6.0	24.4	20.1	5,469	7,135
Pšenice	418.3	6.7	-2.3	2.5	2.2	387	539
Kukuřice	347.5	2.2	1.7	-1.3	-2.5	330	392
Sója	967	-2.3	0.0	-2.9	-6.0	904	1,075

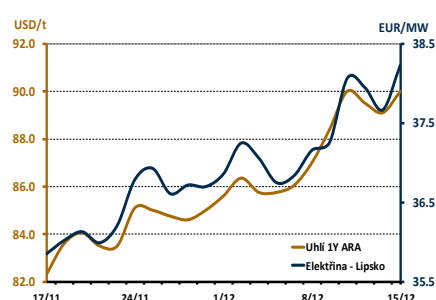
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
18/12/17	11:00	Eurozóna	CPI	11/17	-	0.1% m/m	0.1% m/m
19/12/17	10:00	Německo	IFO podnikatelská důvěra	12/17	-	117.5	117.5
19/12/17	14:00	Maďarsko	MNB - Úrokové sazby	-	-	0.90%	0.90%
19/12/17	14:00	Polsko	Průmyslová výroba	11/17	-	9.6% r/r	12.3% r/r
19/12/17	14:30	USA	Zahájené nové stavby domů	11/17	-	1248k	1290k
19/12/17	14:30	USA	Stavební povolení	11/17	-	1275k	1297k
19/12/17	-	-	FedEx	-	-	USD 2.89	USD 11.69
19/12/17	-	-	Micron Technology	-	-	USD 2.19	USD 4.53
19/12/17	-	-	Metro	-	-	EUR 0.24	Error 2015
20/12/17	16:00	USA	Prodeje domů	11/17	-	5.52m	5.48m
21/12/17	13:00	ČR	ČNB: Úrokové sazby	-	0.50%	0.50%	0.50%
21/12/17	14:30	USA	HDP (q/q anualizovane)	Q3/17	-	3.3%	3.3%
21/12/17	16:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	-	-	0.2	0.1
21/12/17	-	-	NIKE	-	-	USD 0.40	USD 2.35
22/12/17	10:30	Británie	HDP	Q3/17f	-	1.5% r/r	1.5% r/r
22/12/17	14:30	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	11/17p	-	2.1% m/m	-0.8% m/m
22/12/17	16:00	USA	Prodeje nových domů	11/17	-	651k	685k
22/12/17	-	-	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*)

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 premie (určené individuálně pro každou společnost a odvozené od rizikové premie pro český trh).
- **Držet/HOLD** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii, ale zároveň větší než výnos bezrizikového aktiva.
- **Prodat/SELL** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší než výnos bezrizikového aktiva.

Metody oceňování

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

Opatření bránící vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním nástrojům:

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

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

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

Další upozornění

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

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

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

Přehled změn stupně investičního nástroje, na který Banka vydala investiční doporučení, a jeho cenového cíle během posledních 12 měsíců je uveřejněn způsobem umožňujícím dálkový přístup na internetové adrese: https://www.jtbank.cz/informacni-povinnost/#povinne_uverejnovane_informace.

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.