



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,078	-0.3	3.3	17.0	17.2	920	1,084
CZK/EUR	25.51	1.0	2.0	5.9	5.9	25.43	27.13
CZK/USD	21.29	2.0	3.8	20.7	21.0	21.29	25.97
PRIBOR 6M	0.85%	0bb	32bb	50bb	50bb	0.35%	0.85%
10letý SD 1.00/26	1.44%	11bb	44bb	103bb	103bb	0.31%	1.62%

### Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	100	-3.1
CEZ	497	-0.7
Erste	925	-0.8
Fortuna	178	-1.3
Kofola	419	0.8
KB	915	1.0
Moneta	82.4	0.4
O2 CR	277	1.8
Pegas	821	-0.5
PMCR	16,556	0.1
Stock	78	-3.6
TMR	700	0.0
Unipetrol	376	0.0
VIG	670	-1.2

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	731	4,443
mil. EUR	29	174

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

### Přehled

#### ČEZ

- Generální ředitel prodával akcie
- Třetí a čtvrtý blok Dukovan dostaly licence k dalšímu provozu
- Neplánovaná odstávka v JE Dukovany
- Společnost může jadernou elektrárnu stavět sám, říká ministr průmyslu

#### Banky

- ČNB opět zvýšila kapitálové požadavky pro banky

#### CME

- Spekulace o nabídce ze strany CEFC a Penty

#### Unipetrol

- Představenstvo schválilo dobrovolnou nabídku, akceptuje ji i největší minoritní akcionář
- Poškozená jednotka obnoví provoz v lednu
- PKN zahajuje dobrovolnou nabídku odkupu

#### O2 CR

- Změna na místě generálního ředitele
- Martin Štefanko končí v dozorčí radě

#### Pegas Nonwovens

- Přesunutí sídla do ČR schváleno

#### VIG

- Posilování postavení v pobaltských státech

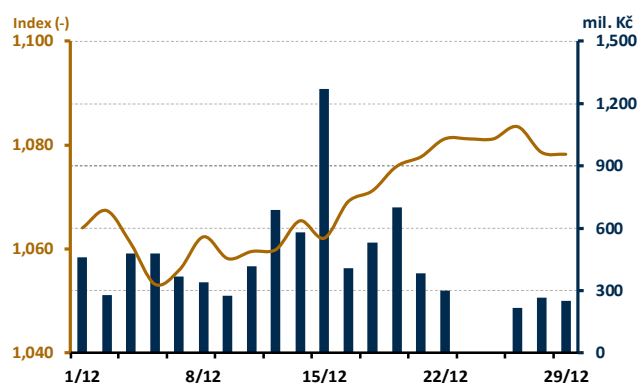
#### Philip Morris ČR

- Ředitel plánuje méně značek, nástup IQOS hodnotí pozitivně

#### Makro

- Sazby ČNB beze změny, další růst sazeb až v únoru

### Index PX



### Výhled na tento týden

První týden v novém roce je na všech evropských a amerických burzách (včetně pražské burzy) kratší o pondělí 1. ledna, na některých trzích (Varšava, Bratislava) pak i o úterý 2.1. **Řada významných indexů (S&P 500, FTSE 100, Hang Seng) vstupuje do nového roku na čerstvých historických maximech** nebo v jejich blízkosti a investoři mohou být na začátku roku zdrženliví při nástupu do nových pozic na těchto úrovních. **Trhy v západní Evropě také může tížit kurz eura**, které na přelomu roku prudce posílilo vůči dolaru, což nesevřdí evropským exportérům. Celkově máme na tento týden mírně negativní výhled.

Jako každý začátek měsíce bude tento týden nabitý z pohledu makroekonomických dat. Ve středu bude v USA zveřejněn index nákupních manažerů v průmyslu (oček. 58,1 b., beze změny) a ve stejný den večer se bude sledovat **zápis z prosincového zasedání Fedu**. U něj je podstatný výhled členů na rychlost zvyšování sazeb v tomto roce. **V pátek pak budou zveřejněna měsíční data z trhu práce**. Zde se očekává stále solidní přírůstek 189 tis. prac. míst (po 228 tis. v listopadu) a míra nezaměstnanosti nadále na dlouhodobém minimu 4,1 %. V pátek se budou dále sledovat finální čísla k podnikovým objednávkám a objednávkám zboží dlouhodobé spotřeby za listopad. V eurozóně se budou sledovat rovněž indexy nák. manažerů v průmyslu i službách (čtvrtek) a v Německu maloobchodní tržby za listopad (pátek).

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy z trhu

Poslední týden roku byl podle očekávání poměrně poklidný bez výraznějších událostí s dopadem na finanční trhy. Pozitivní zprávou pro maloobchodníky byly reportované silné vánoční prodeje (+4,9 % r/r), z makrodat stojí za zmínku pokles spotřebitelské důvěry za prosinec (122 bodů oproti oček. 128). Americké indexy si připsaly v mezitýdenním srovnání mírné zisky a zakončily rok na úrovni historických maxim. **Index S&P 500 přidal v minulém roce okolo 20 % r/r, technologický NASDAQ dokonce přibližně 30 %**. Evropské akciové indexy oproti tomu v uplynulém týdnu mírně ztrácely a zakončily rok pod lokálními maximy ze začátku listopadu. Meziroční růst evropských akciových indexů pak byl výrazně nižší než v případě USA (8 - 10 % r/r). **Pražská burza patřila k premiantům v rámci Evropy, když index PX přidal 17 % r/r a zakončil rok na úrovni 1 078 bodů.**

**Největší týdenní propad zaznamenaly akcie Stock Spirits (-3,6 % t/t na 78,1 Kč), které beze zpráv korigovaly předchozí 5týdenní růst.** Nedařilo se ani akciím CME (-3,1 % na 100,3 Kč), které odmazaly předchozí zisky po spekulacích o možné akvizici společnosti. **Naopak nejlepší výkonnost mělo O2 CR (+1,8 % t/t na 276,5 Kč), také beze zpráv.**

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX (Česká republika)	1,078	-0.3	3.3	17.0	17.2	920	1,084
ATX (Rakousko)	3,420	-0.6	3.4	30.6	29.1	2,618	3,445
WIG 20 (Polsko)	2,461	0.6	1.4	26.4	26.5	1,946	2,552
BUX (Maďarsko)	39,377	0.9	5.9	23.0	23.6	31,634	40,274
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,504	-1.4	-1.7	6.5	7.1	3,231	3,697
Dow Jones (USA)	24,719	-0.1	10.4	25.1	24.7	19,732	24,838
S&P500 (USA)	2,674	-0.4	6.5	19.4	18.9	2,239	2,690
Nasdaq (USA)	6,903	-0.8	7.0	28.2	27.1	5,383	6,995

### Zprávy ze společností

**ČEZ** Generální ředitel ČEZu Daniel Beneš prodal 147 900 ks akcií za 492,02 Kč. Beneš využil opční plán, který mu umožňoval nákup 150 tis. ks akcií za 458,71 Kč.

Státní úřad pro jadernou bezpečnost (SÚJB) udělil 3. a 4. bloku jaderné elektrárny Dukovany povolení k dalšímu provozu. Stávající licence končí s letošním rokem. Připomínáme, že 1. a 2. blok Dukovan již licence na provoz dostaly. Všechna povolení jsou na dobu neurčitou. Podle našeho názoru nikdo nepočítal s tím, že by ČEZ povolení nedostal.

ČEZ v pátek oznámil neplánovanou odstavku 2. bloku jaderné elektrárny Dukovany. Důvodem je oprava záložního generátoru. Odstávka má být dle vyjádření ČEZu krátkodobá.

Dnešní Hospodářské noviny s odkazem na Seznam.cz uvedly, že dle ministra průmyslu Tomáše Hünera je ČEZ dostatečně ekonomicky silný na to, aby mohl sám postavit novou jadernou elektrárnu, která by v budoucnu nahradila Dukovany. Dle Hünera by negativní efekt na akcie ČEZu byl v řádu několika desítek korun. Upozorňujeme, že vláda je zatím bez důvěry Poslanecké sněmovny a nejde o její oficiální stanovisko. Zpráva je však mírně negativní.

**Banky** Česká národní banka rozhodla o zvýšení proticyklické kapitálové rezervy pro banky o 25 b.b. od ledna 2019. V současné době je výše této rezervy stanovena na 0,5 %, od 1. července 2018 by mělo dojít k jejímu zvýšení na 1 % a od ledna 2019 na 1,25 %. Tento krok ČNB odůvodňuje pokračujícím rychlým růstem bankovních úvěrů. Zpráva je pro banky negativní, nicméně vzhledem k dostatečné kapitalizaci České spořitelny, Komerční banky i Monety je dopad na tituly obchodované na burze relativně malý. Úroveň kapitálové přiměřenosti, na kterou management bank ve střednědobém horizontu cílí, v sobě má navíc určitou rezervu vůči regulačnímu minimu, takže i dopad na výplatu dividend nemusí být až tak výrazný.

**CME** Agentura Reuters uvedla, že společnosti CEFC a Penta předložily nabídku na koupi CME. Nabízená cena má být údajně 2 mld. USD, ale ještě není definitivní. Ze zprávy není zřejmé, zda jde o cenu za celou CME či za podíl Time Warneru, který činí efektivně 76 % firmy. Pokud by šlo o cenu za celou společnost, znamenalo by to při plně naředěném počtu akcií 374 mil. cenu na akcii 5,35 USD. Dodáváme se, že tato zpráva se objevila již před časem, avšak uváděla nižší transakční cenu.

**Unipetrol** Představenstvo Unipetrolu schválilo dobrovolnou nabídku na odkup akcií, kterou udělala polská skupina PKN Orlen. Podle zpravodajských serverů ji akceptuje i největší majoritní akcionář, společnost Paulinino. 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. PKN Orlen je mateřská společnost Unipetrolu a vlastní 62,99 % akcií. Paulinino drží 20,02 % všech akcií Unipetrolu.

Unipetrol minulý týden oznámil, že uvedl do provozu první část jednotky parciální oxidace v Litvínově-Záluží, která byla poškozena při nedávné nehodě. Druhou část jednotky má společnost uvést do provozu na začátku

## Akciový trh – Pražská burza

ledna a na běžný výkon má být zvýšen také provoz etylenové jednotky a rafinérie, a to během první poloviny ledna.

Minulý čtvrtek (28.12. 2017) začalo nabídkové období dobrovolného odkupu volně obchodovaných akcií Unipetrolu majoritním vlastníkem, společností PKN Orlen. Nabídkové období potrvá do 30.1. 2018. Nabízená cena je 380 Kč/akcii. Již dříve se významní minoritní akcionáři kolem skupiny J&T ovládající zhruba 23 % Unipetrolu vyjádřili, že zveřejněnou nabídku využijí. Nelze vyloučit, že po dobrovolné nabídce bude následovat vytěsnění minoritních akcionářů. Jen opakujeme, že budoucí poměrně reálná možnost stažení titulu z veřejného obchodování nás vede k názoru, že je vhodné dobrovolné nabídky využít.

**O2 CR** O2 CR oznámilo, že z postu generálního ředitele a z funkce člena a předsedy představenstva společnosti k 31. 12. 2017 odchází Tomáš Budník. Budník byl generálním ředitelem od převzetí společnosti ze strany PPF. Na jeho post bude od 1.1. 2018 jmenován dosavadní ředitel komerční divize Jindřich Fremuth. Změnu na postu generálního ředitele trh většinou vnímá jako nepříznivý signál, navíc po tom, co dosavadní generální ředitel provedl úspěšně rozdělení společnosti po převzetí ze strany PPF.

O2 CR dnes oznámila, že Martin Štefunko rezignoval na post předsedy dozorčí rady i na členství v ní. Podotýkáme, že spekulace o Štefunkově plánovaném odchodu se v tisku objevily již v létě 2017. Zprávu považujeme za neutrální.

**Pegas** Akcionáři na mimořádné valné hromadě (MVH) bez překvapení schválili body programu. Do představenstva byli jmenováni dva představitelé nového majoritního vlastníka, společnosti R2G Rohan. A schváleno bylo také přesídlení Pegasu do ČR a jeho změna na českou akciovou společnost. Vzhledem k tomu, že nový majoritní vlastník, společnost R2G, ovládá 88,49 % všech akcií, je výsledek MVH bez překvapení.

**VIG** VIG oznámila akvizici společnosti Seesam Insurance. Seesam poskytuje pojištění v pobaltských státech. Sídlo společnosti je v Estonsku, nicméně své pobočky má také v Litvě a v Lotyšsku. V roce 2016 společnost dosáhla hrubé předepsané pojistné 60 mil. EUR (celá VIG přibližně 9 mld. EUR). V první polovině tohoto roku byl tržní podíl VIG v pobaltských státech okolo 20 %, touto akvizicí pak vzroste na více jak 24 %. Transakci ještě musí schválit regulátoři v jednotlivých zemích, cena nebyla zveřejněna.

**Philip Morris ČR** V rozhovoru pro HN uvedl regionální šéf Philip Morris pro ČR, Slovensko a Maďarsko Árpád Könye, že rozjezd prodejů bezdýmného produktu IQOS v ČR hodnotí úspěšně. Továrna v Kutné Hoře nicméně podle Könyeho zatím zvyšuje produkci klasických cigaret, jelikož tím nahrazuje přechod jiných továren Philip Morris International právě na výrobu IQOS. K propagaci produktu IQOS také PMČR otevře vlastní obchod v Praze. Könye dále uvedl, že vzhledem k rostoucí regulaci trhu s klasickými cigaretami firma omezí počet značek, kterých je nyní 68. To by mělo snížit náklady. Rozhovor hodnotíme neutrálně.

## Akciový trh – Pražská burza

### Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	<b>731.4</b>	-69.9	<b>28.5</b>	-69.4	<b>34.0</b>	-69.0

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	100.3	-3.1	11.7	8.0	48.5	26.6	63	108	27,312	-35
CEZ	497	-0.7	11.1	7.4	16.1	-1.0	393	503	192,615	-77
Erste	925	-0.8	-0.8	-4.1	22.0	4.1	744	980	155,104	-46
Fortuna	178	-1.3	26.0	21.8	106.6	76.2	86	180	1,217	-100
Kofola	419	0.8	1.3	-2.1	16.4	-0.7	359	446	771	-95
KB	915	1.0	-4.2	-7.3	4.0	-11.3	875	1,013	111,362	-77
Moneta	82	0.4	6.3	2.8	-0.4	-15.0	74	91	106,594	-78
O2 CR	277	1.8	1.7	-1.7	6.8	-8.9	255	297	18,761	-83
Pegas	821	-0.5	-14.2	-17.1	5.9	-9.6	759	1,027	6,663	-90
PMCR	16,556	0.1	0.0	-3.3	26.4	7.8	12,950	17,211	21,562	-79
Stock	78.1	-3.6	9.5	5.9	38.4	18.0	47	81	9,289	-23
TMR	700	0.0	-1.4	-4.7	2.9	-12.2	655	720	0	-100
Unipetrol	376	0.0	9.3	5.7	104.6	74.5	180	389	69,284	-33
VIG	670	-1.2	3.4	0.0	16.4	-0.7	569	687	10,560	-72

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.	15.4	1.1	1	12	9.9	2.6	2.6	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	18.3	14.2	1.3	1.3	7	7.8	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	27.3	35	1.3	1.3	9.5	10.7	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	11.4	1.4	1.4	6.4	5.9	1.4	1.4	860 Kč	Prodat	Neutrální
PMCR	17.7	15.8	4.3	4.2	12.5	11.1	4.3	4.2	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	25.5	n.a.	2.3	n.a.	11.9	n.a.	2.3	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	67	n.a.	2.3	n.a.	7.3	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	12.7	12.2	1.7	1.8	996 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10.6	10.9	1.5	1.6	104 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	12.3	13.2	1.3	1.2	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	11.7	11.2	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.

**ČNB**

Zasedání bankovní rady České národní banky 21. prosince bylo bez překvapení. Úrokové sazby zůstaly beze změny (0,50 %), ale dle očekávání se objevily hlasy pro další zvýšení sazeb, dva členové navrhli zvýšení na 0,75 %. Ovšem většina bankovní rada (hlasování 5:2) se přiklonila k názoru, že další utažení měnové politiky odloží na příští rok, pravděpodobně za 6 týdnů na začátku února. Odpolední tisková konference guvernéra Rusnoka byla bez překvapení, ekonomika se vyvíjí podle prognózy a bankovní rada nevidí důvod provádět mimořádné kroky. Podle našeho názoru ČNB úrokové sazby opět zvýší v únoru (2T repo na 0,75 %), pak ve zbytku roku zvedne sazby ještě jednou (3Q), možná na přelomu roku znovu. Jinými slovy čekáme, že ČNB bude i v příštím roce zvyšovat sazby, ale jen pomalu a pozvolna. Devizový i dluhopisový trh přešly čtvrtletní zasedání ČNB bez reakce.

		Poslední hodnota	Období	2015	2016	2017e
<b>Reálný HDP</b>	%, r/r	5.0	3Q/17	5.4	2.5	4.4
<b>Průmyslová výroba</b>	%, r/r reál	4.4	09/17	4.6	3.4	5.8
<b>Spotřebitelská inflace</b>	%, r/r	2.9	10/17	0.3	0.7	2.5
<b>Obchodní bilance</b>	mld. CZK	9.7	10/17	131	164	140
<b>Běžný účet</b>	% HDP	1.6	2016	0.2	1.1	1.8
<b>Nezaměstnanost</b>	%	3.5	11/17	6.5	5.5	4.2

## Devizový trh

### CZK/EUR

Závěr roku přinesl standardní obchodování koruny k euru, které je běžně pro tuto část roku. V týdnu před Vánoce se koruna k euru držela bez většího pohybu kolem 25,7 CZK/EUR. Naopak v posledním týdnu kolísala ve velmi širokém pásmu 25,55-25,95 CZK/EUR. Velké výkyvy způsoboval mělký trh na konci roku. V pátek koruna uzavřela na hranici 25,5 CZK/EUR, za celý rok posílila o 5,9 % a patřila mezi nejvíce posilující měny světa v roce 2017.

Koruna by se mohla opět stabilizovat kolem úrovně 25,6 CZK/EUR, kde se držela v první polovině prosince. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

### CZK/USD

Koruna k dolaru před Vánoce kolísala kolem úrovně 21,8 CZK/USD, ale na závěr roku prudce posílila na nové 3leté maximum 21,3 CZK/USD. Za pohybem kurzu stálo z velké části oslabení eura k dolaru, které násobilo mírné posílení koruny k euru.

Krátkodobě rostou šance na další posílení koruny k dolaru, nečekaně může dojít i k testování hranice 21,0 CZK/USD. Střednědobě nelze vyloučit riziko korekce kvůli eurodolarovému trhu.

### USD/EUR

Euro k dolaru v druhé polovině prosince razantně posilovalo. Před Vánoce se postupně dostalo z 1,175 na 1,185 a v posledním týdnu roku se euro poprvé od září přehouplo přes hranici 1,20 USD/EUR. V polovině prosince sentiment u dolaru schladil holubičí tón Fedu, ale za výrazným posílením eura na závěr roku nestála žádná konkrétní zpráva. Objevily se spekulace, že ECB může letos dříve začít zpřísňovat svoji měnovou politiku, ale větší roli mohl sehrát technický vývoj a otevírání pozic na přelomu roku.

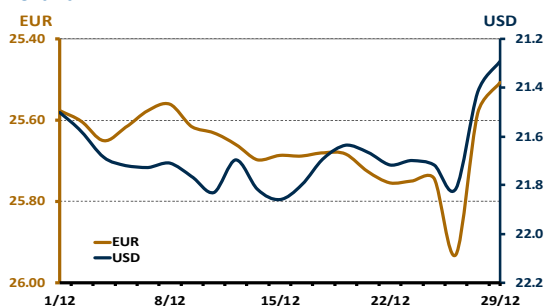
Trh se krátkodobě může stabilizovat kolem 1,20, ovšem nelze vyloučit ještě další mírné posílení eura. Ovšem nadále náš střednědobý výhled je nakloněn na stranu silnějšího dolaru kvůli postupnému utahování měnové politiky Fedu a současně velmi uvolněné politiky ECB.

### RUB/USD

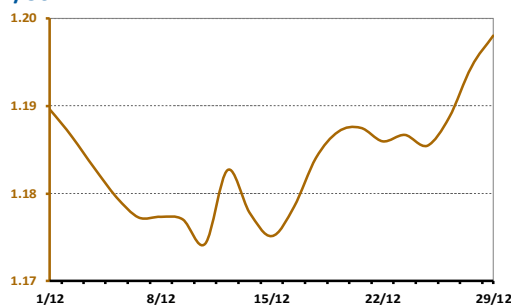
Rubl k dolaru poslední 2 týdny v prosinci pozvolna posiloval a z úrovně 58,7 se posunul na 2měsíční maximum 57,5 RUB/USD. Rubl reagoval na růst cen ropy, ke kterému došlo na závěr roku. Na druhou stranu rubl svojí úrovní neodpovídá faktu, že cena ropy je poblíž 2,5letých maxim.

Krátkodobě se může rubl stabilizovat kolem 57,5 RUB/USD v závislosti na sentimentu, ale vyšší ceny ropy nadále otvírají prostor pro případné posílení rublu. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu nadále rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

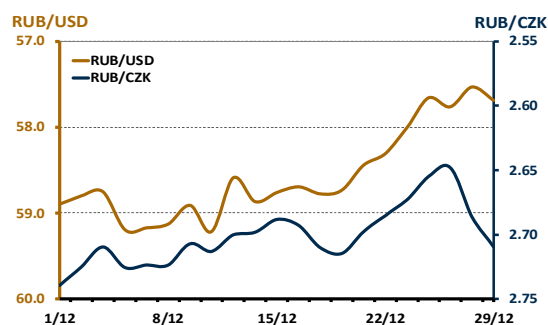
### Koruna



### EUR/USD



### Rubl



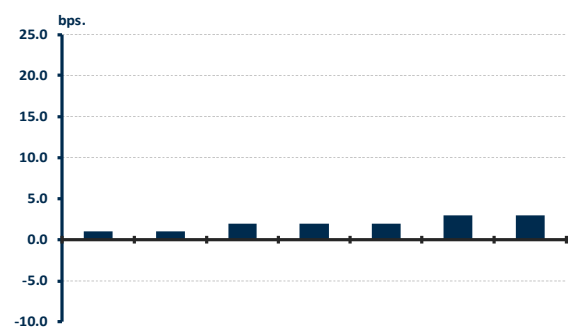
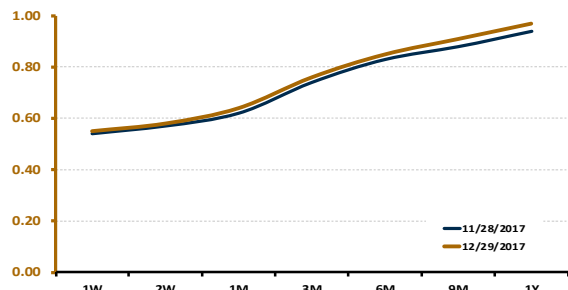
## Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
<b>CZK/EUR</b>	25.51	1.0	2.0	5.9	5.9	25.4	27.1	25.5	25.6
<b>CZK/USD</b>	21.29	2.0	3.8	20.7	21.0	21.3	26.0	21.3	21.1
<b>CZK/GBP</b>	28.74	1.0	3.3	10.2	9.9	28.2	32.2	28.7	28.7
<b>USD/EUR</b>	1.201	-1.2	-1.8	-12.4	-12.6	1.04	1.20	1.20	1.21
<b>RUB/USD</b>	57.689	1.1	0.4	6.7	4.4	55.82	61.54	-	-
<b>RUB/CZK</b>	2.710	-0.9	-3.2	-11.6	-13.7	2.21	2.79	-	-

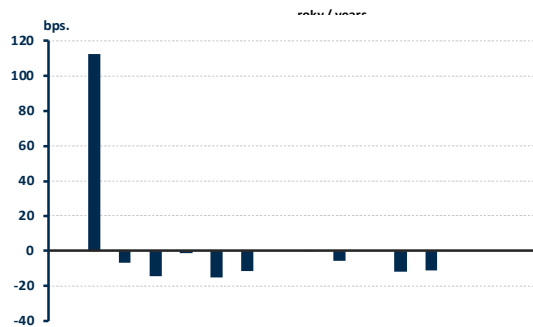
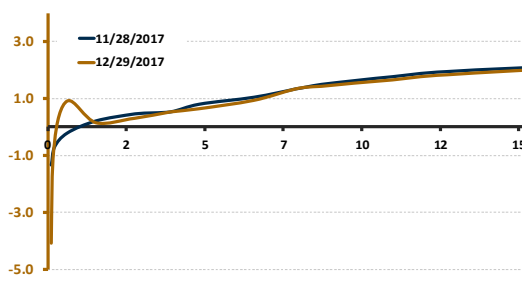
## Peněžní a dluhopisový trh

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	0	29	48	48	0.28	0.76	0.98
6M	0.85	0	32	50	50	0.35	0.85	1.22
1 rok	0.97	0	33	53	53	0.44	0.97	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	4,443.1	-38.2	173.6	-38.0	207.3	-37.1

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	100.31	-14	0	-0.65	51.0	0.2
SD 3.85/21	29-Sep-21	112.31	-46	605	0.52	10.1	3.5
SD 1.00/26	26-Jun-26	96.52	-85	4	1.44	11.0	8.1
SD 0.85/30	15-May-30	90.24	-80	0	1.84	7.8	11.6

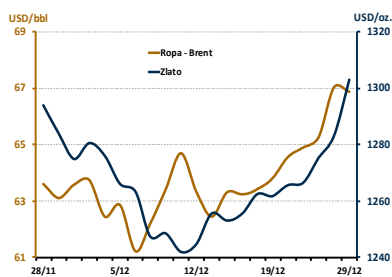


## Komodity

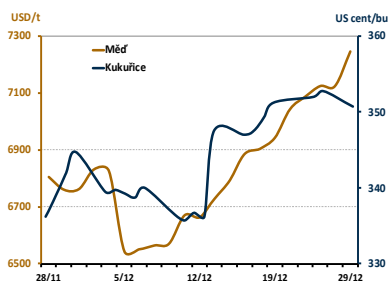
Závěr roku byl na komoditních trzích pozitivní, za poslední dva necelé týdny široké komoditní indexy přidaly kolem 5-6 % t/t, což odpovídalo tomu, co si indexy připsaly za celý rok 2017. Na závěr prosince rostly všechny komoditní sektory, ale nejvíce se dařilo energiím (+7 % za 2 týdny). Cena ropy kolem Vánoc poskočila o 6 % a na závěr roku se dostala na nejvyšší úroveň za 2,5 roku – Brent (67 USD), WTI (60 USD). Dařilo se také technickým kovům (+6 % za 2 týdny). Cena mědi se na konci roku dostala na 4letá maxima (3,3 USD/lb.), cena hliníku dokonce na 5letá maxima (2270 USD/t). V druhé polovině prosince drahé kovy přidaly v průměru kolem 5 %, cena zlata se po 3 měsících dostala nad hranici 1 300 USD. Zemědělské plodiny na konci roku v průměru přidaly kolem 2 %.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
ropa - Brent	66.9	n.a.	16.5	17.7	19.1	44.8	64.9
ropa - WTI	60.4	n.a.	17.2	12.5	12.4	42.5	59.0
Zlato	1,303	n.a.	1.2	13.1	12.5	1,152	1,349
Elektřina	37.2	n.a.	3.1	18.5	18.8	28.0	38.2
Uhlí	89.5	n.a.	11.9	27.4	30.6	61.0	90.6
Hliník	2,268	n.a.	6.4	34.0	35.1	1,679	2,190
Měď	7,247	n.a.	11.1	30.9	32.1	5,487	7,135
Pšenice	427.0	n.a.	-6.2	4.7	5.5	387	539
Kukuřice	350.75	n.a.	-0.5	-0.4	0.3	330	392
Sója	952	n.a.	-0.8	-4.5	-5.1	904	1,075

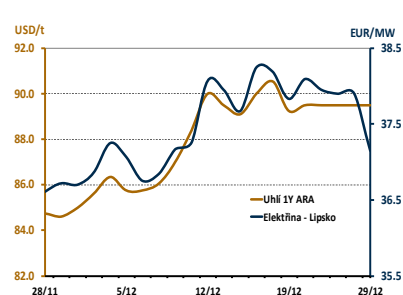
### Ropa a zlato



### Měď a kukuřice



### Uhlí a elektřina



## Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
2/1/2018	2:45	Čína	Index nákupních manažerů průmyslu (Caixin)	12/17	-	50.7	50.8
<b>2/1/2018</b>	<b>9:30</b>	<b>ČR</b>	<b>Index nákupních manažerů průmyslu</b>	<b>12/17</b>	<b>59.5</b>	<b>59.2</b>	<b>58.7</b>
2/1/2018	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	12/17f	-	60.6	60.6
2/1/2018	-	-	Southern	-	-	USD 0.46	USD 2.86
<b>3/1/2018</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>ČNB: Zápis ze zasedání bank. rady ČNB (21. prosince)</b>	-	-	-	-
3/1/2018	14:00	Polsko	CPI	12/17p	-	2.1% r/r	2.5% r/r
3/1/2018	16:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra průmyslu	12/17	-	58.2	58.2
4/1/2018	9:00	Maďarsko	Nezaměstnanost	11/17	-	-	4.0%
4/1/2018	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	12/17f	-	56.5	56.5
4/1/2018	-	-	Monsanto	-	-	USD 0.39	USD 5.38
5/1/2018	11:00	Eurozóna	CPI	12/17	-	1.4% r/r	1.5% r/r
5/1/2018	14:30	USA	Nezaměstnanost	12/17	-	4.1%	4.1%
5/1/2018	14:30	USA	Změna počtu pracovních míst (bez zemědělství)	12/17	-	188k	228k
5/1/2018	16:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra služeb	12/17	-	57.6	57.4
5/1/2018	16:00	USA	Průmyslové zakázky	11/17	-	1.4% m/m	-0.1% m/m
5/1/2018	16:00	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	11/17f	-	-	1.3% m/m

## 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](http://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.it-bank.sk](http://www.it-bank.sk)

**ATLANTIK finanční trhy, a.s.**

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.676

Česká republika

Trnitá 500/7, 602 00 Brno

T.: +420 542 220 542

Česká republika

[atlantik@atlantik.cz](mailto:atlantik@atlantik.cz)

[www.atlantik.cz](http://www.atlantik.cz)

## Právní prohlášení

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

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

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

### Stupně investičního doporučení

Banka používá následující stupně investičních doporučení:

- **Koupit/BUY** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je větší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii. Tento požadovaný výnos je určen jako součet výnosu bezrizikového aktiva (nejdelší státní dluhopis ČR) a součinu 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 oceňování 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 ovládané nebo 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 době nakupovat nebo prodávat, nebo k nákupu anebo prodeji nabízet, ať již jako komisionář, zprostředkovatel či v jiném právním postavení, na veřejném trhu či jinak.

### 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 anebo 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 jinak.

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\\_uverejnovane\\_informace](https://www.jtbank.cz/informacni-povinnost/#povinne_uverejnovane_informace).

Emitent nebyl před vydáním tohoto doporučení s ním seznámen a doporučení tedy nebylo nijak změněno nebo upraveno na základě jeho žádosti.

Samotná investiční rozhodnutí jsou vždy na Zákazníkovi a Zákazník za ně nese plnou odpovědnost.

Přestože investiční doporučení Banky jsou Analytiky připravována v dobré víře kvalifikovaně, čestně a s odbornou péčí, nemůže Banka přijmout odpovědnost a zaručit se za úplnost nebo přesnost informací v nich uvedených s výjimkou údajů vztahujících se k Bance a/nebo ATLANTIKU FT.

Investiční doporučení sdělují názor Analytiků ke dni zveřejnění a mohou být změněna bez předchozího upozornění. Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost v budoucnu. Tento dokument není veřejnou nabídkou na koupi či úpis investičních nástrojů ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu ve znění pozdějších předpisů, stejně tak nepředstavuje nabídku k nákupu či prodeji investičních nástrojů. Jednotlivé investiční nástroje nebo strategie v investičních doporučeních zmíněné nemusí být vhodné pro každého Zákazníka. Názory a doporučení tamtéž uvedené neberou v úvahu situaci jednotlivých Zákazníků, jejich finanční situaci, cíle nebo potřeby. Investiční doporučení mají sloužit Zákazníkům, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí bez nepříměného 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.