



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,105	2.5	4.5	2.5	18.3	923	1,105
CZK/EUR	25.54	-0.1	1.1	-0.1	5.8	25.43	27.13
CZK/USD	21.23	0.3	3.8	0.3	20.0	21.15	25.72
PRIBOR 6M	0.85%	0bb	31bb	0bb	50bb	0.35%	0.85%
10letý SD 1.00/26	1.78%	13bb	39bb	13bb	111bb	0.56%	1.91%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	100	-0.5
CEZ	510	2.7
Erste	975	5.4
Fortuna	180	1.3
Kofola	420	0.1
KB	935	2.2
Moneta	83.2	0.9
O2 CR	279	0.9
Pegas	818	-0.4
PMCR	16,400	-0.9
Stock	77	-0.9
TMR	700	0.0
Unipetrol	377	0.1
VIG	700	4.5

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,580	961
mil. EUR	101	38

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

Fortuna

- Fortbet nabízí 182,5 Kč za akcii
- Mimořádná valná hromada bude 15. února

ČEZ

- Rekordní výroba elektrárny Temelín v 2017
- Minoritní akcionáři plánují svolat mimořádnou valnou hromadu
- Možná forma podpory pro dostavbu jádra

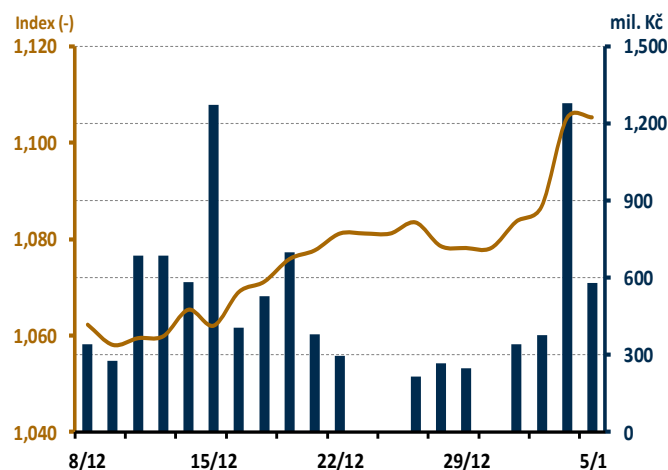
Unipetrol

- Pokles modelových marží v 4Q17

TMR

- Převzetí lyžařského areálu na Ještědu

Index PX



Výhled na tento týden

Nadcházející týden by měl být bez výraznějších impulzů ze strany centrálních bank, politiky i makroekonomických indikátorů. Trh se začne upínat k **výsledkové sezóně za 4Q17**. Ze sledovaných firemních výsledků připomeneme například **páteční JP Morgan či Wells Fargo**. Celkově by výsledková sezóna měla stále ukázat **solidní výsledky korporací, což by mohlo dále podpořit pozitivní náladu na akciových trzích**.

Z domácích zpráv spíše jen připomeneme, že v termínu **12-13. 1. 2018 se bude konat první kolo prezidentských voleb**. **Neočekáváme, že by výsledek prezidentských voleb měl mít výraznější dopad do obchodování na BCCP**.

Z makroekonomického výhledu se v Číně zaměříme na páteční data obchodní bilance, kde se čeká snížení růstu jak exportů (oček. 10 z 12,3 % r/r), tak i importů (oček. 14,8 z 17,7 % r/r) v dolarovém vyjádření. **V USA se zaměříme na páteční spotřebitelskou inflaci CPI** (oček. 0,2 po 0,4 % m/m) a **maloobchodní tržby** (oček. 0,5 po 0,8 % m/m). **V Německu budeme sledovat pondělní podnikové objednávky** (oček. 0,0 po 0,5 % m/m) a **úterní průmyslovou produkci** (oček. 1,8 po -1,4 % m/m).

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

První zkrácený týden roku 2018 se investoři věnovali **zápisu z posledního zasedání Fedu a pravidelným makroekonomickým indikátorům**. Zápis z posledního zasedání Fedu nic výrazného pro trhy nepřinesl. Centrální bankéři **zvažují v průměru tři zvýšení sazeb o 25 b.b. pro tento rok** a objevil se i komentář k vlivu nové daňové reformy, kde byli bankéři spíše obezřetní. **Makroekonomická data hodnotíme jako smíšená**, kde některé předstihové indikátory byly lepší než očekávání (např. ISM průmyslu), ale **měsíční data z trhu práce byla slabší** než projekce (148 vs. oček. 190 tis.). **Akciové indexy zahájily rok růstem a vyšplhaly se na nová historická maxima**. **Domácí index PX se nenechal zahanbit** a zakončil týden na úrovni 1 105 bodů (+2,5 % t/t).

Nejvíce klesající akcií týdne byl PMČR (16 400 Kč; -0,9 % t/t). Na titulu nebyla zveřejněna žádná kurzotvorná informace. Domníváme se, že dochází k mírné technické korekci předchozího růstu. **Naopak nejvíce rostoucí akcií týdne byla Erste Group** (974,6 Kč; +5,4 % t/t). Na titulu nebyla zveřejněna žádná kurzotvorná informace a Erste se pohybovala v souladu s vývojem evropského finančního sektoru.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,105	2.5	4.5	2.5	18.3	923	1,105
ATX (Rakousko)	3,551	3.8	6.1	3.8	31.7	2,656	3,555
WIG 20 (Polsko)	2,530	2.8	2.7	2.8	26.6	1,991	2,552
BUX (Maďarsko)	39,995	1.6	5.6	1.6	22.1	31,634	40,274
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,608	3.0	-0.2	3.0	8.8	3,231	3,697
Dow Jones (USA)	25,296	2.3	11.1	2.3	27.1	19,732	25,296
S&P500 (USA)	2,743	2.6	7.5	2.6	20.9	2,264	2,743
Nasdaq (USA)	7,137	3.4	8.4	3.4	30.0	5,488	7,137

Nabídka na odkup akcií

Fortuna

Fortuna oznámila, že se dohodla s majoritním akcionářem (Fortbet) na nabídce odkupu všech volně obchodovaných akcií za cenu 182,5 Kč. Fortbet údajně poslal managementu již 4. prosince indikativní nabídku za cenu 170 Kč, která byla následně po dohodě managementu, dozorčí rady a Fortbetu zvýšena na zmíněných 182,5 Kč. Management společnosti považuje nabízenou cenu za férovou a doporučuje akcionářům nabídku využít. Období pro akceptaci by mělo být od 23. ledna do 23. února 2018.

Fortuna dále svolává na 15. února mimořádnou valnou hromadu, na které by se mělo odhlasovat stažení akcií z obchodování na burze.

Fundamentální ocenění vidíme o něco výše

Podle našich projekcí a oceňovacího modelu nám vychází současná férová fundamentální hodnota společnosti na úrovni 200 Kč, což je přibližně 10 % nad cenou v rámci nabídky odkupu.

Nicméně naše projekce jsou založeny na relativně málo informacích a velmi krátké historii týkající se nových segmentů společnosti. Z tohoto důvodu je možné, že každé další zveřejněné kvartální výsledky mohou vést k výraznějším korekcím v projekcích zisku i ocenění, a to oběma směry.

Co bude dál a doporučení

Nabízená cena je více jak 20 % nad 6měsíčním průměrem a přibližně 2 % na poslední cenu na burze před zveřejněním nabídky. Přestože je podle našeho názoru fundamentální hodnota společnosti ještě o něco vyšší než nabízená cena, považujeme současnou nabídku za akceptovatelnou a výhodnou pro všechny zainteresované strany.

Záměrem Penty, respektive Fortbetu, bude v co nejkratší době provést vytěsnění minoritních akcionářů a získat 100% kontrolu nad společností. Z tohoto pohledu bude zásadní, jak se k nabídce postaví druhý největší akcionář, kterým jsou fondy ze skupiny Franklin Templeton. Templeton držel k 1.12.2017 akcie představující 10,6% podíl na hlasovacích právech. Pokud by tedy Templeton neakceptoval nabídku a akcie nadále držel, nemůže Fortbet vytěsnění minoritních akcionářů provést. Nicméně předpokládáme, že nějaká komunikace mezi Fortbetem a Templetonem proběhla ještě před zveřejněním nabídky a ten tak nabídku bude akceptovat.

Vzhledem k relativně malému potenciálu našeho ocenění vůči nabízené ceně, riziku výrazného poklesu likvidity po delistingu společnosti a velké pravděpodobnosti vytěsnění minoritních akcionářů za stejnou cenu doporučujeme investorům nabídku odkupu využít.

Varianta pro některé investory s vyšším sklonem k riziku, kterým nevadí nižší likvidita akcií, může být vyčkat na vyjádření Templetonu a reagovat až v závislosti na tomto vyjádření.

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy ze společností

- ČEZ** Podle tisku vyrobila jaderná elektrárna Temelín 16,48 TWh elektřiny, což je nejvíce v historii. Společně s druhou jadernou elektrárnou Dukovany vyrobily loni přes 28 TWh. To je podle očekávání ČEZu, který projektoval celkovou výrobu svých jaderných elektráren na 28,4 TWh. Zprávu považujeme za neutrální.
- Minoritní akcionáři ČEZu, kteří kontrolují více než 1 %, plánují svolat mimořádnou valnou hromadu. Uskutečnit by se měla v první polovině letošního roku. Důvodem je zejména diskuse nad možným financováním potenciálních nových jaderných bloků. Pokud by ji financoval samotný ČEZ, poškodilo by to minoritní akcionáře. Připomínáme, že v současném tržním prostředí (nízké ceny elektřiny) je to podle nás nerealizovatelný projekt. Navíc management ČEZu prohlásil, že bez státních garancí nic stavět nebude. Situaci průběžně sledujeme.
- Podle tisku uvedl ministr průmyslu a obchodu Tomáš Hüner, že stát by měl zvážit nějakou formu podpory pro dostavbu jaderných bloků. Rozdělení ČEZu, kdy by stát ovládl jednu část a dostavěl jaderné elektrárny, není jeho preferovanou variantou. Jaká by to měla být, nicméně neřekl. Ze zveřejněných zpráv nezaznělo nic, co bychom od politiků a ministrů již neslyšeli. Nečekáme vliv na obchodování s akcemi ČEZu.
- Unipetrol** Unipetrol oznámil mírný pokles modelových marží za 4Q17. Společná petrochemická marže (726 EUR/t, -3,2 % q/q a -5,3 % r/r) klesla jak ve čtvrtletním srovnání, tak na roční bázi. Rafinační marže je 4,4 USD/b (-20 % q/q a +10 % r/r). Společně s rozdílem B-U je meziročně slabší o 14,5 %. I přes mírný pokles jsou reportované marže stále na solidních úrovních. Unipetrol oznámí výsledky za celé 4Q17 dne 25. ledna 2018. Připomínáme, že cena akcií Unipetrolu na burze by se měla pohybovat kolem úrovně dobrovolné nabídky. Ta probíhá do 30. ledna 2018 za cenu 380 Kč/akcie.
- Fortuna** Mimořádná valná hromada, na které by akcionáři měli hlasovat o stažení akcií Fortuny z burzy, se bude konat 15. února 2015 v Amsterdamu. Vzhledem k tomu, že společnost Fortbet, která zároveň podala nabídku na odkup zbývajících akcií, drží 80% podíl ve společnosti, je velmi pravděpodobné, že delisting bude schválen.
- TMR** Tatry Mountain Resorts (TMR) podepsalo s městem Liberec pronájem lyžařského areálu Ještěd na 10 let. TMR plánuje do areálu investovat 160 mil. Kč a v další fázi 600-700 mil. Kč. Areál by mělo TMR převzít již tuto zimu.

Akciový trh – Pražská burza

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,580.0	4.0	101.1	6.3	121.8	8.6

Poznámka: Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce		Rok (%)	Roční historie		Týdenní objem		
			(%)	rel. (%)*		min	max	mil. Kč	rel. (%)	
CME	99.8	-0.5	9.4	4.7	49.2	26.1	63	108	16,172	-59
CEZ	510	2.7	13.4	8.5	21.4	2.6	393	520	549,608	-35
Erste	975	5.4	1.3	-3.1	23.2	4.1	744	980	456,345	56
Fortuna	180	1.3	25.0	19.6	106.2	74.2	87	182	3,909	-99
Kofola	420	0.1	4.0	-0.5	15.1	-2.8	359	446	2,964	-81
KB	935	2.2	-3.8	-8.0	4.9	-11.4	875	1,013	417,437	-14
Moneta	83	0.9	7.3	2.6	0.9	-14.7	74	91	307,637	-36
O2 CR	279	0.9	1.6	-2.8	3.0	-13.0	255	297	53,656	-49
Pegas	818	-0.4	-9.3	-13.2	6.9	-9.6	765	1,027	24,503	-62
PMCR	16,400	-0.9	-3.2	-7.4	23.0	4.0	12,950	17,211	80,769	-36
Stock	77.4	-0.9	4.2	-0.3	36.9	15.7	47	81	7,892	-35
TMR	700	0.0	-1.4	-5.7	6.9	-9.7	660	720	0	-100
Unipetrol	377	0.1	9.6	4.9	107.3	75.2	181	389	619,131	392
VIG	700	4.5	7.7	3.1	15.0	-2.8	587	703	38,854	2

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.	15.4	1.1	1	12	9.9	2.6	2.6	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	18.8	14.6	1.3	1.4	7.1	7.9	2	2	568 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	39.2	32	3.7	2	17.6	9.1	3.7	2	200	Prodat	Neutrální
Kofola	27.3	35	1.3	1.3	9.5	10.7	1.4	1.4	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.5	17.5	2.4	2.4	8.6	9.2	2.4	2.4	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	19.9	11.4	1.4	1.4	6.3	5.9	1.4	1.4	860 Kč	Prodat	Neutrální
PMCR	17.5	15.6	4.2	4.2	12.3	11	4.2	4.2	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	25.3	n.a.	2.3	n.a.	11.7	n.a.	2.3	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	66.9	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	13	12.5	1.8	1.8	996 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10.6	11	1.6	1.6	104 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	13	13.9	1.4	1.3	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	12.2	11.7	0.6	0.6	24,5 EUR (652 Kč)	Držet	Neutrální

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

Ekonomika

		Poslední hodnota	Období	2015	2016	2017e
Reálný HDP	%, r/r	5.0	3Q/17	5.4	2.5	4.4
Průmyslová výroba	%, r/r reál	10.5	10/17	4.6	3.4	5.8
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.6	11/17	0.3	0.7	2.5
Obchodní bilance	mln. CZK	9.7	10/17	131	164	140
Běžný účet	% HDP	1.6	2016	0.2	1.1	1.8
Nezaměstnanost	%	3.5	11/17	6.5	5.5	4.2

Devizový trh

CZK/EUR

Začátek nového roku byl pro kurz koruny k euru velmi klidný, obchodování se celý týden bez větších změn drželo v úzkém pásmu poblíž úrovně 25,5 CZK/EUR. V regionu ostatní měny mírně posilovaly, polský zloty (+0,7 % t/t) se krátce dostal na nové 2,5leté maximum (4,14 PLN/EUR).

Koruna by mohla pokračovat v poklidném obchodování poblíž 25,5 CZK/EUR. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru k dolaru celý týden kolísala kolem úrovně 21,2 CZK/USD. Tento vývoj odrážel klidný vývoj koruny k euru a také kurzu dolaru k euru.

Krátkodobě rostou šance, že po předchozím posílení koruny k dolaru může dojít k mírné korekci. Podle našeho názoru střednědobě nelze vyloučit riziko hlubší korekce kvůli eurodolarovému trhu.

USD/EUR

Euro k dolaru v prvním lednovém týdnu kolísalo bez jasného trendu kolem 1,205 USD/EUR. Eurodolarový trh výrazně nereagoval na zveřejněná makrodata na obou březích Atlantiku, a to včetně dat z amerického trhu práce, které byly zveřejněny v pátek.

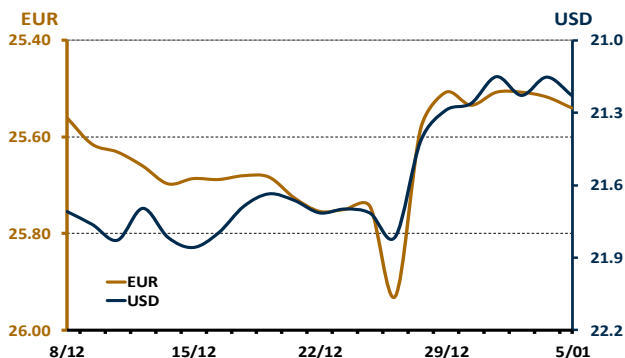
Pár může krátkodobě pokračovat v obchodování kolem 1,20 USD/EUR, po předchozím posílení eura nelze vyloučit drobnou korekci. Ovšem nadále je náš střednědobý výhled nakloněn na stranu silnějšího dolaru kvůli postupnému utahování měnové politiky Fedu a současně velmi uvolněné politiky ECB.

RUB/USD

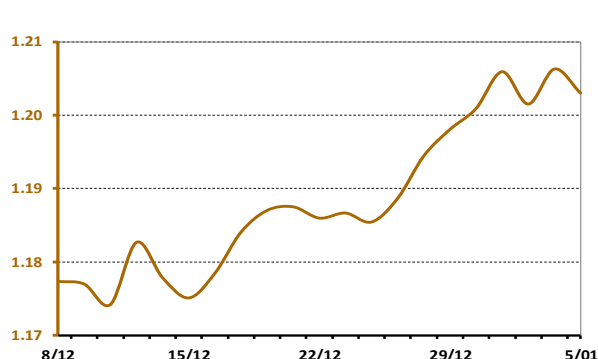
Rubl k dolaru na začátku roku pokračoval v pozvolném posilování, z úrovně 57,7 se posunul na úroveň 57,0 RUB/USD, což je jeho nejvyšší úroveň od loňského června. Rublu pomohl předchozí růst cen ropy a také dobrý sentiment na trzích na začátku roku. Na druhou stranu rubl stále plně neodráží fakt, že cena ropy je poblíž 2,5letých maxim.

Krátkodobě se může rubl stabilizovat kolem 57 RUB/SUD 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).

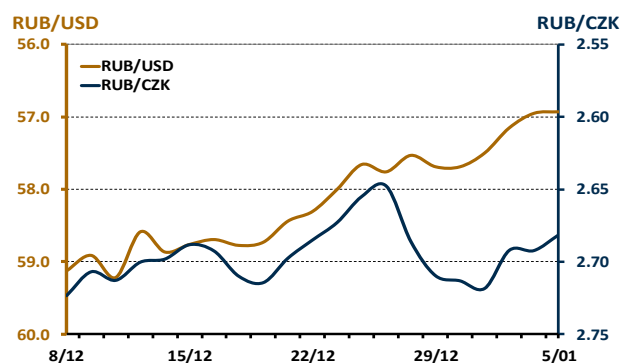
Koruna



EUR/USD



Rubl



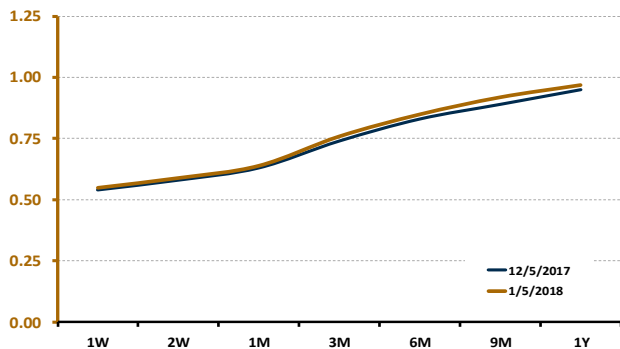
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.54	-0.1	1.1	-0.1	5.8	25.4	27.1	25.5	25.6
CZK/USD	21.23	0.3	3.8	0.3	20.0	21.2	25.7	21.2	21.0
CZK/GBP	28.81	-0.2	0.4	-0.2	9.8	28.2	32.2	28.8	28.7
USD/EUR	1.203	-0.2	-2.6	-0.2	-11.8	1.05	1.21	1.21	1.22
RUB/USD	56.930	1.3	1.4	1.3	4.2	55.82	60.82	-	-
RUB/CZK	2.682	1.0	-2.3	1.0	-13.1	2.21	2.79	-	-

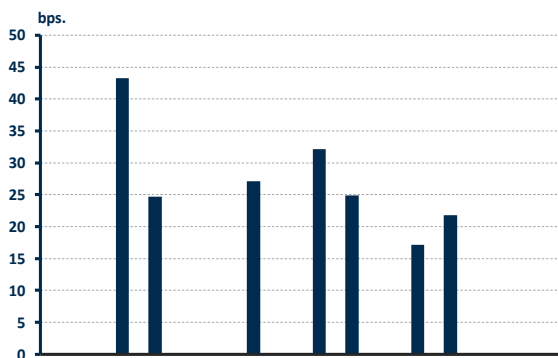
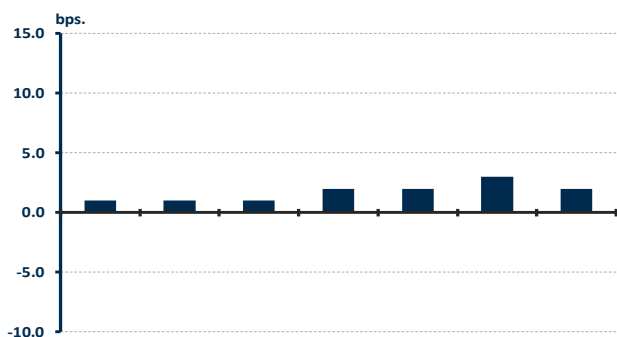
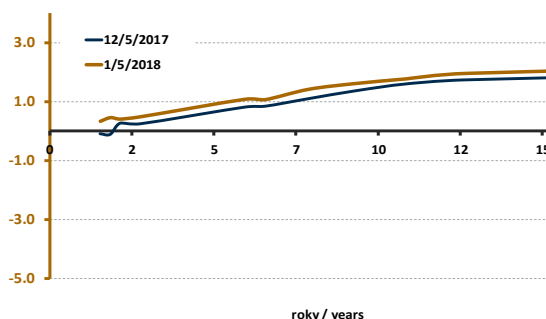
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.59	1	26	1	44	0.14	0.59	n.a.
3M	0.76	0	28	0	48	0.28	0.76	1.04
6M	0.85	0	31	0	50	0.35	0.85	1.22
1 rok	0.97	0	31	0	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 (%)
	960.9	-86.1	37.7	-85.3	45.4	-84.9

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

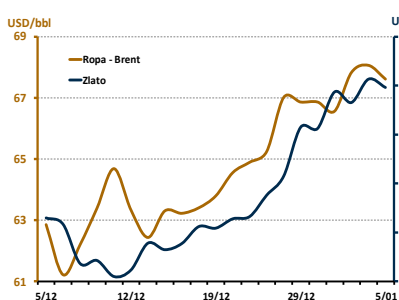
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	99.14	-16	0	0.42	8.1	2.1
SD 3.85/21	29-Sep-21	111.38	-94	921	0.74	22.1	3.5
SD 0.45/23	25-Oct-23	96.44	-26	0	1.09	4.9	5.7
SD 2.50/28	25-Aug-28	106.94	-130	0	1.78	12.7	9.4
SD 4.20/36	4-Dec-36	129.49	-150	0	2.26	8.2	14.1

Komodity

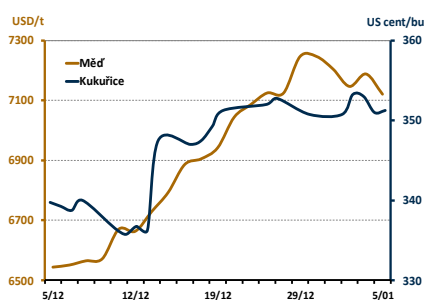
Po hektickém závěru loňského roku byl naopak začátek nového roku na komoditních trzích relativně klidný a nevýrazný. Široké komoditní indexy zůstaly v prvním týdnu roku beze změny. Jediný výraznější pohyb zaznamenaly technické kovy (-2 % t/t), které korigovaly prudké růsty z období kolem Vánoc. Naopak mírně vzrostly ceny drahých kovů (+1 % t/t), cena zlata se po 4 měsících vrátila k úrovni 1 320 USD/oz. Ceny ropy i zemědělských plodin v průměru přidaly kolem 1 %, tedy zaznamenaly minimální pohyb.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	67.6	1.1	18.6	1.1	18.9	44.8	67.0
ropa - WTI	61.4	1.7	21.0	1.7	14.3	42.5	60.4
Zlato	1,319	1.3	4.1	1.3	11.8	1,173	1,349
Elektřina	36.6	-1.6	3.1	-1.6	23.5	28.0	38.2
Uhlí	85.8	-4.2	6.0	-4.2	35.6	61.0	90.6
Hliník	2,203	-2.9	1.4	-2.9	29.4	1,703	2,268
Měď	7,121	-1.7	6.3	-1.7	27.6	5,501	7,247
Pšenice	430.8	0.9	-2.3	0.9	1.1	387	539
Kukuřice	351.25	0.1	0.5	0.1	-2.8	330	392
Sója	962	1.0	-0.7	1.0	-4.2	904	1,075

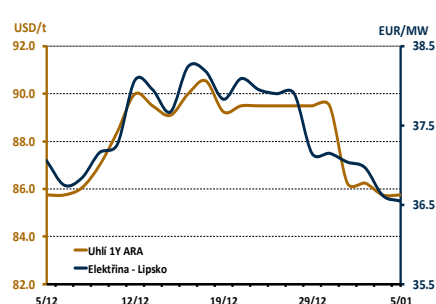
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
8/1/2018	8:00	Německo	Průmyslové zakázky	11/17	-	0.0% m/m	0.5% m/m
8/1/2018	9:00	ČR	Obchodní bilance - národní pojetí	11/17	5.5 mld. CZK	5.3 mld. CZK	9.7 mld. CZK
8/1/2018	9:00	ČR	Průmyslová výroba	11/17	5.5% r/r	5.7% r/r	10.5% r/r
8/1/2018	9:00	ČR	Stavební výroba	11/17	-	-	5.9% r/r
8/1/2018	9:00	Maďarsko	Průmyslová výroba	11/17	-	7.2% r/r	7.6% r/r
8/1/2018	11:00	Eurozóna	Index ek. sentimentu	12/17	-	114.8	114.6
8/1/2018	11:00	Eurozóna	Indikátor podnikatelského klimatu	12/17	-	1.5	1.49
8/1/2018	11:00	Eurozóna	Maloobchodní tržby	11/17	-	2.4% r/r	0.4% r/r
8/1/2018	11:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	12/17f	-	0.5	0.5
9/1/2018	8:00	Německo	Průmyslová výroba	11/17	-	3.9% r/r	2.7% r/r
9/1/2018	9:00	ČR	Nezaměstnanost	12/17	-	3.7%	3.5%
9/1/2018	11:00	Eurozóna	Nezaměstnanost	11/17	-	8.7%	8.8%
9/1/2018	-	-	Amgen	-	-	USD 3.02	USD 12.20
9/1/2018	-	-	Avon Products	-	-	USD 0.07	USD -0.08
10/1/2018	9:00	ČR	CPI	12/17	-	2.4% r/r	2.6% r/r
10/1/2018	9:00	ČR	HDP	Q3/17f	-	5.0% r/r	5.0% r/r
10/1/2018	-	Polsko	NBP - úrokové sazby	-	-	1.50%	1.50%
11/1/2018	9:00	ČR	Maloobchodní tržby	11/17	-	3.8% r/r	7.0% r/r
11/1/2018	10:00	Německo	HDP (sezónně neočištěno)	-	-	2.4% r/r	1.9% r/r
11/1/2018	11:00	Eurozóna	Průmyslová výroba	11/17	-	3.1% r/r	3.7% r/r
11/1/2018	-	-	Delta Air Lines	-	-	USD 0.91	USD 4.79
12/1/2018	14:00	ČR	První kolo prezidentských voleb 12-13. ledna	-	-	-	-
12/1/2018	9:00	Maďarsko	CPI	12/17	-	2.2% r/r	2.5% r/r
12/1/2018	14:30	USA	CPI	12/17	-	0.2% m/m	0.4% m/m
12/1/2018	14:30	USA	CPI	12/17	-	-	2.2% r/r
12/1/2018	14:30	USA	Maloobchodní tržby	12/17	-	0.5% m/m	0.8% m/m
12/1/2018	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (m/m)	12/17	-	0.2% m/m	0.1% m/m
12/1/2018	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (r/r)	12/17	-	1.7% r/r	1.7% r/r
12/1/2018	-	-	JPMorgan Chase	-	-	USD 1.63	USD 7.01
12/1/2018	-	-	Wells Fargo	-	-	USD 1.05	USD 4.06

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 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.