



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,109	0.3	5.1	2.8	19.4	923	1,109
CZK/EUR	25.52	0.1	1.4	0.0	5.9	25.43	27.13
CZK/USD	20.91	1.5	4.6	1.8	21.8	20.91	25.72
PRIBOR 6M	0.86%	1bb	30bb	1bb	51bb	0.35%	0.86%
10letý SD 1.00/26	1.85%	8bb	48bb	20bb	129bb	0.56%	1.91%

### Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	99	-0.4
CEZ	503	-1.5
Erste	1,010	3.6
Fortuna	180	-0.3
Kofola	419	-0.2
KB	925	-1.1
Moneta	82.4	-1.0
O2 CR	274	-1.8
Pegas	810	-1.0
PMCR	16,600	1.2
Stock	79	1.6
TMR	700	0.0
Unipetrol	377	0.0
VIG	718	2.5

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	3,218	31
mil. EUR	126	1

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

### Přehled

#### ČEZ

- Podle generálního ředitele je rozdělení ČEZu dobrá varianta
- Dohoda s odbory na růstu mezd

#### Unipetrol

- Jednotka parciální oxidace opět ve standardním provozu

#### Erste Group

- Předčasné splacení jedné emise podřízených dluhopisů

#### Stock Spirits

- Prodeje v druhé polovině roku mírně nad očekáváním

#### ČNB

- Změna v řízení devizových rezerv

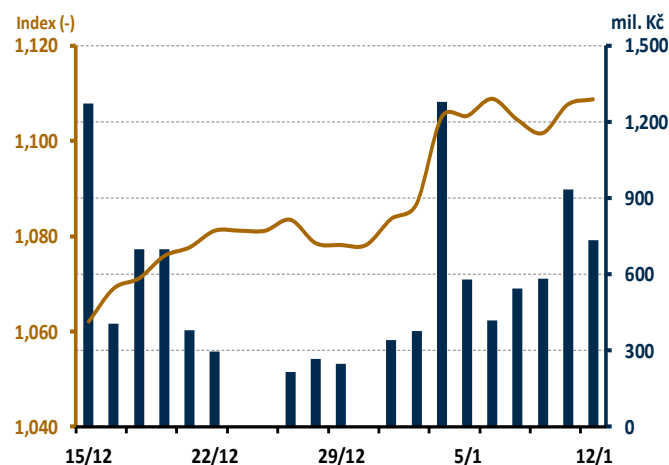
#### Makro

- Maloobchodní tržby v listopadu prudce zrychlily
- Inflace v prosinci zpomalila na 2,4 %
- Průmysl v listopadu zrychlil růst
- Obchodní bilance v listopadu s vyšším přebytkem
- Nezaměstnanost v prosinci zvedla sezónnost

#### Politika

- Prezidentské volby – 1. kolo

### Index PX



### Výhled na tento týden

**Týden bude patřit výsledkové sezóně.** Na programu budou především velké finanční domy jako **Citigroup (úterý)**, **Goldman Sachs (středa)** či **Morgan Stanley (čtvrtek)**, ale nesmíme opomenout ani technologický sektor, například čtvrtěční výsledky **IBM**. Jen připomeneme, že **v pondělí je v USA zavřeno** z důvodu státního svátku. Pokud se potvrdí příznivá očekávání na firemní výsledky, tak by měla na finančních trzích **pokračovat pozitivní nálada**.

**Z makroekonomického výhledu se v Číně zaměříme** na čtvrtěční data **HDP za 4Q17** (oček. 6,7 po 6,8 % r/r) a **průmyslovou produkci** (oček. beze změny 6,1 % m/m). **V USA se zaměříme** na úterní **průmyslovou produkci** (oček. 0,4 po 0,2 % m/m) a **index spotřebitelského sentimentu** univerzity v Michiganu (oček. 97 po 95,9 bodech).

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy z trhu

V průběhu minulého týdne investoři sledovali především **zápis ze zasedání ECB a rozjezd výsledkové sezóny v USA**. JPMorgan a Wells Fargo v pátek reportovaly výsledky za 4Q17. Samotná zveřejněná čísla byla mírně lepší, než se čekalo, ale konkrétní struktura výsledků či výhled již vyzněly neutrálně až mírně nepříznivě. Zápis z **posledního zasedání ECB** vyzněl pro trh **jestřábím tónem**. Důvodem byl názor některých centrálních bankéřů, že by se mělo více hovořit o **budoucím možném ukončení monetární expanze**. To si trh vysvětlil tak, že **možné snižování měnové expanze je již na dosah**. **Americké indexy pokračovaly ve spanilé jízdě a dosáhly nových historických maxim**. Domácí **index PX** sice nebyl tak agresivní jako indexy v zámorí, ale i on si připsal **lehký týdenní zisk 0,4 % t/t** na 1 109 bodů.

**Nejvíce klesající akcií týdne bylo O2 CR** (274 Kč; -1,8 % t/t). Na titulu nebyla zveřejněna žádná kurzotvorná informace. Většina propadu byla zaznamenána jen v pátečním obchodování. Naopak **nejvíce rostoucí akcií týdne byla Erste Group** (1 010 Kč; +3,6 % t/t). Akcie banky se pohybovaly v souladu s vývojem evropského finančního sektoru, který pozitivně reagoval na růst výnosů dluhopisů po zápisu z posledního zasedání ECB.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,109	0.3	5.1	2.8	19.4	923	1,109
ATX (Rakousko)	3,599	1.4	8.3	5.2	34.8	2,656	3,601
WIG 20 (Polsko)	2,539	0.4	0.1	3.2	25.5	1,991	2,552
BUX (Maďarsko)	39,878	-0.3	2.9	1.3	21.0	31,634	40,274
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,613	0.1	0.2	3.1	9.9	3,231	3,697
Dow Jones (USA)	25,803	2.0	13.0	4.4	29.7	19,732	25,803
S&P500 (USA)	2,786	1.6	9.2	4.2	22.7	2,264	2,786
Nasdaq (USA)	7,261	1.7	10.2	5.2	30.9	5,539	7,261

### Zprávy ze společnosti

#### ČEZ

Generální ředitel ČEZu Daniel Beneš řekl, že management se zabývá transformací společnosti. Analyzují se možnosti a případné rozdělení ČEZu na novou a tradiční energetiku je podle Beneše velmi dobrá varianta, protože vytváří hodnotu pro všechny akcionáře. Rozhodnutí však bude na akcionářích. Rozhodnutí o možném prodeji uhelné elektrárny Počerady se musí udělat v příštím roce (2019). Ve hře je také postavení nové elektrárny, která by ji nahradila, až jí skončí životnost (2024). Nečekáme, že uvedené informace budou mít vliv na obchodování.

Vedení ČEZu se dohodlo s odbory na tom, že letos vzrostou smluvní mzdy o 2,2 % a tarifní mzdy o 6 %. Dohoda se týká mateřské společnosti ČEZ, která má 5,5 tis. zaměstnanců. Připomínáme, že celý ČEZ má přes 29 tis. zaměstnanců.

#### Unipetrol

Unipetrol oznámil v tiskovém prohlášení, že jednotka parciální oxidace (POX) je po prosincovém požáru opět ve standardním provozu. Na plný výkon byl navýšen provoz obou rafinérií i petrochemické výroby. První část POX byla spuštěna již na konci roku. Unipetrol má pojištění majetku. Předpokládáme, že negativní dopad do hospodaření bude omezený.

#### Erste Group

Erste Group oznámila, že využije opci na předčasné splacení jedné emise podřízených dluhopisů. Emise je denominovaná v amerických dolarech, její výše je 500 mil. USD a nese fixní kupon 6,375 % ročně. Z našeho pohledu se jedná o standardní krok v rámci optimalizace nákladů na financování banky.

#### Stock

Prodeje v druhé polovině roku byly podle oznámení společnosti mírně nad očekáváním. Čistý dluh dosahoval na konci roku 53 mil. EUR (57 mil. EUR na konci roku 2016). Úplné výsledky za minulý rok zveřejní společnost 7. března.

## Akciový trh – Pražská burza

### Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	<b>3,217.9</b>	28.1	<b>126.0</b>	28.6	<b>151.6</b>	30.8

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	99.4	-0.4	0.9	-4.0	55.8	30.5	63	108	9,283	-74
CEZ	503	-1.5	11.4	6.0	17.1	-1.9	393	520	996,990	17
Erste	1,010	3.6	4.9	-0.2	30.3	9.2	744	1,010	341,179	14
Fortuna	180	-0.3	21.6	15.7	101.7	69.0	88	182	7,771	-97
Kofola	419	-0.2	2.7	-2.3	10.3	-7.6	377	446	528	-96
KB	925	-1.1	-5.2	-9.8	4.5	-12.5	875	1,013	603,562	23
Moneta	82	-1.0	8.7	3.4	1.9	-14.7	74	91	480,189	0
O2 CR	274	-1.8	4.2	-0.8	1.5	-15.0	255	297	55,088	-47
Pegas	810	-1.0	-9.6	-14.0	4.9	-12.1	777	1,027	9,715	-85
PMCR	16,600	1.2	-0.6	-5.4	26.1	5.6	12,950	17,211	40,921	-72
Stock	78.6	1.6	7.1	1.9	41.2	18.3	47	81	91,609	503
TMR	700	0.0	-2.1	-6.9	6.9	-10.5	660	720	18	-100
Unipetrol	377	0.0	10.4	5.0	105.8	72.4	181	389	547,895	275
VIG	718	2.5	10.4	5.0	19.2	-0.1	587	724	32,263	-12

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.	15.6	1.1	1	12.1	9.9	2.7	2.6	3.6 USD (86 Kč)	<b>Držet</b>	Neutrální
CEZ	18.5	14.4	1.3	1.3	7	7.8	2	2	568 Kč	<b>Koupit</b>	Neutrální
Fortuna	39.1	32	3.7	2	17.6	9.1	3.7	2	200	<b>Prodat</b>	Neutrální
Kofola	27.3	34.9	1.3	1.3	9.4	10.7	1.4	1.4	426 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
O2 CR	16.2	17.2	2.3	2.4	8.4	9	2.3	2.4	260 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
Pegas	19.7	11.3	1.4	1.3	6.3	5.9	1.4	1.3	860 Kč	<b>Prodat</b>	Neutrální
PMCR	17.7	15.8	4.3	4.2	12.5	11.1	4.3	4.2	V revizi	<b>Držet</b>	Neutrální
Stock	25.7	n.a.	2.3	n.a.	11.9	n.a.	2.3	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	
TMR	67	n.a.	2.3	n.a.	7.3	n.a.	2.3	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	
Unipetrol	8.6	n.a.	0.8	n.a.	5.7	n.a.	0.8	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
KB	12.8	12.3	1.7	1.8	996 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
Moneta	10.5	10.8	1.5	1.6	104 Kč	<b>Koupit</b>	Neutrální
Erste	13.5	14.4	1.4	1.3	34 EUR	<b>Držet</b>	Neutrální
VIG	12.5	12	0.6	0.6	24,5 EUR (652 Kč)	<b>Držet</b>	Neutrální

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

**ČNB**

Guvernér České národní banky Jiří Rusnok představil novou strategii centrální banky k řízení devizových rezerv. Současné devizové rezervy (124 mld. EUR) se rozdělí na 2 části – na tzv. likvidní tranši (57 mld. EU) a investiční tranši (65 mld. EUR). V likvidní tranši bude ČNB držet pouze krátkodobá (splatnost do 1 roku) a likvidní aktiva denominovaná v eurech a amerických dolarech. Naopak v investiční tranši budou dlouhodobé dluhopisy, akcie a strukturované produkty jako např. dluhopisy kryté hypotékami (MBS). Akcie by měly tvořit téměř 10% všech devizových rezerv, tj. téměř pětinu investiční tranše. Z hlediska měn ČNB plánuje investovat do 7 měn (EUR, USD, CAD, AUD, GBP, JPY, SEK). Na druhou stranu ČNB neplánuje investovat do zlata ani do dalších komodit. ČNB také neplánuje rezervy postupně odprodávat, jak to dělala v letech 2004-2013.

Za celý rok 2017 vykázala ČNB ztrátu 243 mld. korun hlavně kvůli negativnímu přecenění devizových rezerv v důsledku posílení kurzu koruny.

**Maloobchodní  
tržby – listopad**

Maloobchodní tržby (bez prodeje aut) v listopadu vzrostly o 7,8 % r/r (v říjnu 5,9 %), což výrazně překonalo očekávání (5,0 %). Sezónně očištěné tržby meziměsíčně vzrostly o 3,1 % a meziročně byly vyšší o 7,8 % (4,5 % v říjnu). Data ukazují, že spotřebitelská poptávka zůstává velmi silná a část vánočních nákupů domácnosti provedly již v listopadu. Prodeje nepotravinářského zboží meziročně vzrostly o 11 %, výrazně rostly prodeje oděvů (14 %) a elektroniky (13 %). Vysokou dynamiku stále tvoří prodeje přes internet, které byly v listopadu meziročně vyšší o čtvrtinu. Celkově data potvrzují náš pohled, že spotřebitelská poptávka zůstává jeden z motorů ekonomického růstu. Za celý rok 2017 očekáváme růst tržeb o necelých 6 % (5,7 % v 2016). Letos čekáme mírné zpomalení (4,5 %).

**Inflace – prosinec**

Inflace v prosinci drobně zvolnila na 2,4 % r/r (2,6 % v listopadu). Vůči listopadu se ceny v průměru zvedly o 0,1 % m/m. Výsledky nepřinesly výrazné překvapení a velkou část meziměsíčního i meziročního růstu stále tvoří ceny potravin (0,6 % m/m; 5,6 % r/r). Celkově se inflační obrázek nezměnil, v ekonomice jsou solidní inflační tlaky, ale nedochází k dalšímu zrychlování inflace. Na závěr roku inflace zpomalila (2,4 % r/r prosinec, 2,6 % listopad, 2,9 % říjen) hlavně kvůli vyšší srovnávací základně z loňského roku (potraviny a vliv EET). Za celý rok 2017 průměrná inflace dosáhla 2,5 %, což je nejvyšší úroveň za posledních 5 let. Letos čekáme průměrnou inflaci lehce přes 2 %.

ČNB může dál zůstat opatrná, i kvůli tomu, že k dalšímu zrychlování inflace nedochází a inflační výhled pro letošní rok zůstává jen lehce nad 2 %. Očekáváme, že ČNB zvedne sazby v únoru a další změna přijde spíše až v druhé polovině roku.

**Průmyslová  
výroba – listopad**

Průmyslová výroba v listopadu překvapivě vzrostla o 8,5 % r/r (oček. 5,5 %). Sezónně očištěná průmyslová výroba meziměsíčně vzrostla o 3,7 % a meziroční růst zrychlil na 8,4 % (5,3 % v říjnu). Domácí průmysl pokračuje ve velmi solidním růstu, který táhne jak domácí tak zahraniční poptávka. Z hlediska sektoru dominantní zůstává výroba aut (8 % r/r). Pozitivní výhled průmyslu drží předstihové ukazatele jako indexy nákupních manažerů průmyslu, které svoji úroveň (60 bodů) odpovídají růstu kolem 10 %. V roce 2017 celoroční růst průmyslu mírně přesáhl 6 %, letos čekáme růst kolem 4 %.

**Obchodní bilance  
– listopad**

Obchodní bilance v listopadu vykázala přebytek 11,7 mld. korun (8 mld. v listopadu 2016), což překonalo očekávání (6 mld.). Na jedné straně roste deficit u dovozu komodit (technické kovy, ropa), které odráží nárůst světových cen. Na druhé straně tento vývoj kompenzuje domácí průmysl silným vývozem. Za období leden-listopad 2017 obchodní bilance vykázala přebytek 157 mld. korun, za celý rok by to mělo být 146 mld. (164 mld. v roce 2016). Pro letošní rok čekáme přebytek bilance kolem 120 mld.

**Nezaměstnanost –  
prosinec**

Míra nezaměstnanosti v prosinci vzrostla o 3 desetiny na 3,8 % (5,2 % v prosinci 2016). Nárůst nezaměstnanosti lze z velké části připsat na vrub sezónním faktorům – kvůli počasí se utlumují venkovní práce a také řada pracovních smluv na dobu určitou končí na konci roku. Historicky jde stále o nejnižší nezaměstnanost na konci roku. Růst ekonomiky vytváří silnou poptávku po zaměstnancích, důkazem je další nárůst volných pracovních míst (na 217 tis. z 214 tis.) a na jedno volné místo připadalo pouze 1,3 nezaměstnaných osob. Trh práce ukazuje jasné přehřívání, následný tlak na růst mezd je jedním z inflačních rizik pro letošní rok. Průměrná míra nezaměstnanosti za rok 2017 dosáhla 4,2 % (5,5 % v 2016). Pro letošní rok očekáváme průměrnou míru nezaměstnanosti 3,7 %.

## Ekonomika

### Politika

O víkendu 12. - 13. ledna proběhlo první kolo prezidentských voleb, do druhé kola postoupil současný český prezident Miloš Zeman a bývalý akademik Jiří Drahoš. Druhé kolo proběhne za 2 týdny, 26-27. ledna. Prezident v ČR nemá zásadní exekutivní pravomoci, na druhou stranu jmenuje soudce, včetně Ústavního soudu, členy bankovní rady České národní banky a zastupuje ČR navenek.

		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	10.5	10/17	4.6	3.4	6.1
<b>Spotřebitelská inflace</b>	%, r/r	2.6	11/17	0.3	0.7	2.5
<b>Obchodní bilance</b>	mld. CZK	9.7	10/17	131	164	150
<b>Běžný účet</b>	% HDP	1.6	2016	0.2	1.1	2.0
<b>Nezaměstnanost</b>	%	3.5	11/17	6.5	5.5	4.2

## Devizový trh

### CZK/EUR

Koruna k euru pokračovala ve velmi klidném obchodování těsně kolem úrovně 25,55 CZK/EUR. Korunu nevychýlila ani zveřejněná makrodata včetně inflace, ani první kolo prezidentských voleb. Ostatní měny v regionu měly živější obchodování, polský zloty (-0,4 % t/t; 4,17 PLN/EUR) korigoval své zisky z přelomu roku.

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 na začátku týdne kolísala kolem 21,3 CZK/USD, ale od čtvrtka začala rychle posilovat a v pátek se dokonce dostala na nové 3,5leté maximum 20,9 CZK/USD. Výkyvy do obchodování přinášel hlavně vývoj dolaru k euru, naopak kurz koruny k euru byl celý týden klidný.

Krátkodobě rostou šance, že dolar bude dál ztrácet a kurz koruny se dostane hlouběji pod úroveň 21 CZK/USD. Klesají šance, že v dohledné době dojde k výraznější korekci ve směru oslabení koruny, naopak se otevírá prostor pro další oslabení dolaru.

### USD/EUR

Eurodolarový trh prošel velmi bouřlivým vývojem. Na začátku týdne dolar mírně posílil a postupně se obchodování stabilizovalo kolem 1,195 USD/EUR, ale ve čtvrtek odpoledne začalo euro prudce posilovat, během 30 hodin posílilo přes 2,2 % a do konce týdne se dostalo na 3leté maximum 1,22 USD/EUR. Ve čtvrtek se stal impulzem zápis ze zasedání ECB, který podnítil spekulace, že ECB může začít utahovat měnovou politiku dříve, než se čekalo. Dalším faktorem se stal průlom při obnovení velké koalice v Německu, která se dohodla na velkém posunu v evropské integraci. Na druhé straně dolar v posledních dnech ztrácí ke komoditním měnám, jako je například australský dolar.

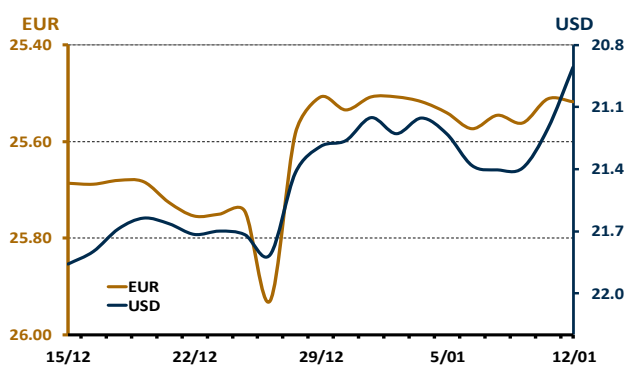
Euru krátkodobě pomáhá sentiment, který naopak jde globálně proti dolaru, a nelze tedy vyloučit další posílení eura, a to třeba až k úrovni 1,25 USD/EUR. Náš střednědobý výhled byl nakloněn na stranu silnějšího dolaru kvůli přísnější politice Fedu, ale zdá se, že i přes rostoucí rozdíl v úrokových sazbách bude pokračovat posilování eura kvůli zrychlující ekonomice a pokračující integraci eurozóny.

### RUB/USD

Rubl k dolaru pokračoval v pozvolném posilování, z úrovně 57,5 se posunul na 7měsíční maximum 56,5 RUB/USD. Rubl jasně kopíroval vývoj rostoucích cen ropy. Na druhou stranu rubl stále plně neodráží fakt, že cena ropy je poblíž 3letých maxim.

Krátkodobě může rubl dál posilovat a testovat hranici 56 RUB/USD, jednak díky rostoucím cenám ropy, ale i díky pozitivnímu sentimentu. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu nadále rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

Koruna

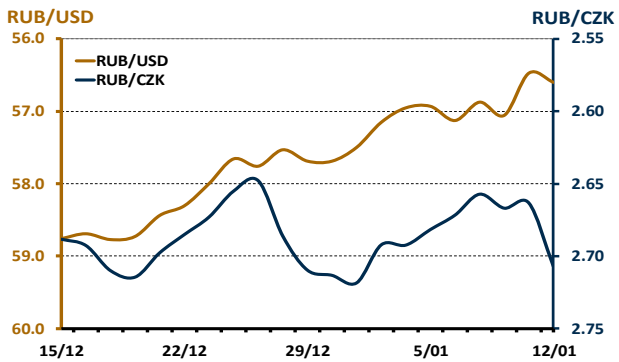


EUR/USD



## Devizový trh

### Rubl

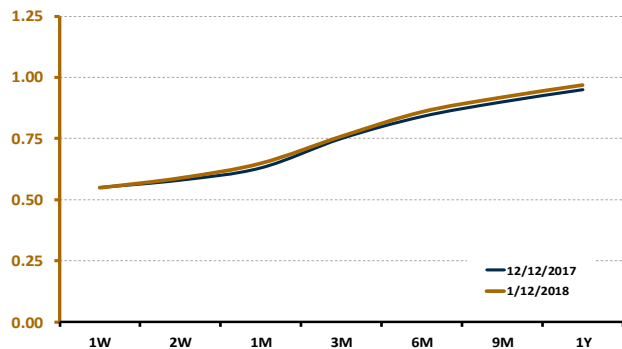


Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.52	0.1	1.4	0.0	5.9	25.4	27.1	25.5	25.6
CZK/USD	20.91	1.5	4.6	1.8	21.8	20.9	25.7	20.9	20.7
CZK/GBP	28.71	0.4	1.0	0.1	7.9	28.2	32.2	28.7	28.6
USD/EUR	1.220	-1.4	-3.0	-1.6	-13.0	1.05	1.22	1.22	1.23
RUB/USD	56.598	0.6	2.0	1.9	4.9	55.82	60.82	-	-
RUB/CZK	2.707	-0.9	-2.5	0.1	-13.8	2.21	2.79	-	-

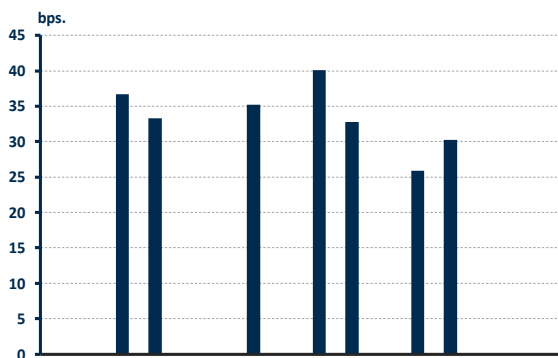
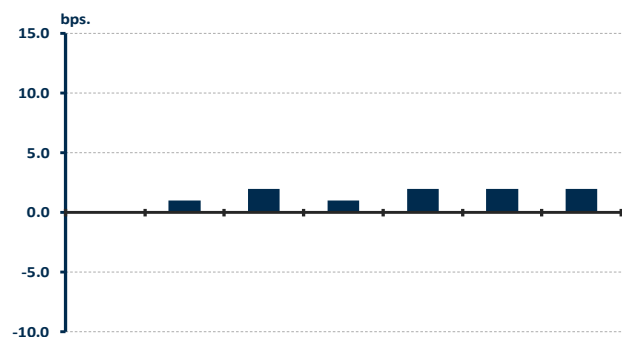
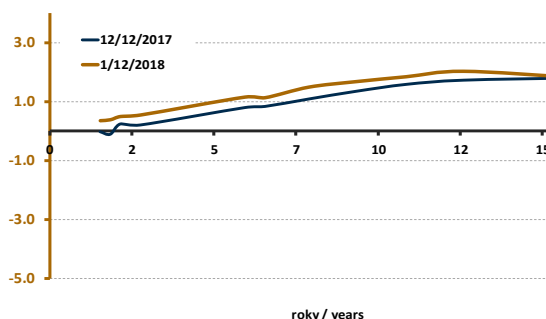
## Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.59	0	26	1	44	0.14	0.59	n.a.
3M	0.76	0	27	0	48	0.28	0.76	1.01
6M	0.86	1	30	1	51	0.35	0.86	1.19
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 (%)
	30.9	-99.5	1.2	-99.5	1.5	-99.5

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	98.98	-16	0	0.50	8.0	2.1
SD 3.85/21	29-Sep-21	111.25	-13	921	0.76	1.8	3.5
SD 0.45/23	25-Oct-23	96.07	-38	0	1.16	7.1	5.7
SD 2.50/28	25-Aug-28	106.18	-76	0	1.85	7.5	9.4
SD 4.20/36	4-Dec-36	128.48	-101	0	2.32	5.5	14.1

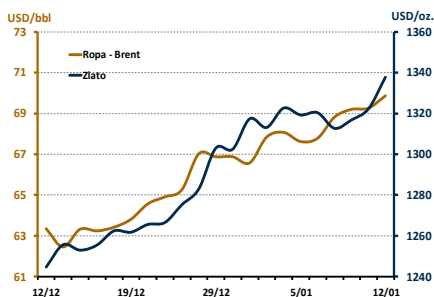


## Komodity

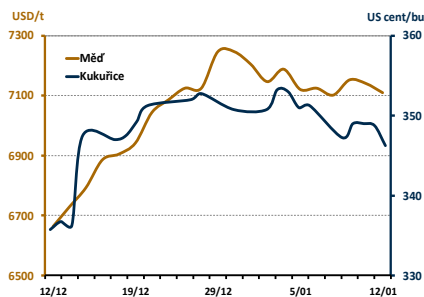
Komoditní trhy zaznamenaly další růstový týden, široké komoditní indexy přidaly kolem 2 % t/t, a to hlavně díky sektoru energií (4 % t/t). Cenám komodit (v USD) obecně pomohlo oslabení dolaru. Pokračující velmi chladné počasí v USA zvedlo ceny zemního plynu (+15 % t/t). Vedle toho pokračoval pozvolný růst cen ropy (4 % t/t), která se již dostala na 3letá maxima – Brent (70 USD), WTI (64 USD). Oslabující dolar se pro drahé kovy (+1 % t/t) stal silnějším faktorem než růst výnosů u dluhopisů. Cena zlata (+1 % t/t) se po 4 měsících vrátila k úrovni 1 340 USD/oz. Ceny technických kovů zůstaly v průměru beze změny, naopak zemědělské plodiny (-2 % t/t) drobně ztrácely.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
ropa - Brent	69.9	3.3	24.2	4.5	24.7	44.8	68.8
ropa - WTI	64.3	4.7	27.1	6.4	21.3	42.5	63.0
Zlato	1,338	1.4	3.4	2.7	11.9	1,189	1,349
Elektřina	35.6	-2.6	-0.5	-4.2	17.1	28.0	38.2
Uhlí	84.8	-1.2	2.4	-5.3	24.4	62.2	90.6
Hliník	2,214	0.5	3.1	-2.4	23.7	1,790	2,268
Měď	7,110	-0.2	3.2	-1.9	21.7	5,501	7,247
Pšenice	420.5	-2.4	-2.3	-1.5	-1.3	387	539
Kukuřice	346.25	-1.4	-0.8	-1.3	-3.3	330	392
Sója	944	-1.8	-4.8	-0.8	-8.5	904	1,075

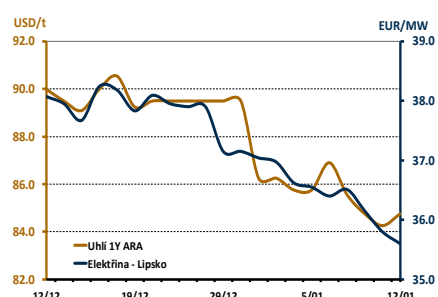
### Ropa a zlato



### Měď a kukuřice



### Uhlí a elektřina



## Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
15/1/18	0:00	Polsko	CPI	12/17f	-	-	2.0% r/r
<b>15/1/18</b>	<b>10:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Běžný účet</b>	<b>11/17</b>	-	<b>0.1 mld. CZK</b>	<b>15.0 mld. CZK</b>
16/1/18	8:00	Německo	CPI	12/17f	-	-	1.7% r/r
16/1/18	10:30	Británie	CPI	12/17	-	-	3.1% r/r
16/1/18	-	-	Citigroup	-	-	USD 0.84	USD 5.28
16/1/18	-	-	UnitedHealth Group	-	-	USD 2.51	USD 8.98
16/1/18	-	-	Schoeller-Bleckmann	-	-	-	EUR -5.73
17/1/18	11:00	Eurozóna	CPI	12/17	-	-	0.1% m/m
17/1/18	15:15	USA	Průmyslová výroba	12/17	-	0.3% m/m	0.2% m/m
17/1/18	15:15	USA	Využití průmyslových kapacit	12/17	-	77.3%	77.1%
17/1/18	-	-	Alcoa	-	-	USD 1.25	USD 2.59
17/1/18	-	-	Bank Of America	-	-	USD 0.45	USD 1.86
17/1/18	-	-	Charles Schwab Corporation	-	-	USD 0.42	USD 1.52
17/1/18	-	-	Goldman Sachs	-	-	USD 5.04	USD 19.53
17/1/18	-	-	US Bancorp	-	-	USD 0.87	USD 3.37
17/1/18	-	-	Xilinx	-	-	USD 0.76	USD 2.36
18/1/18	0:00	Polsko	Průmyslová výroba	12/17	-	2.8% r/r	9.1% r/r
18/1/18	3:00	Čína	Maloobchodní tržby	12/17	-	10.2% r/r	10.2% r/r
18/1/18	3:00	Čína	Průmyslová výroba	12/17	-	6.1% r/r	6.1% r/r
18/1/18	14:30	USA	Celkový počet žádostí o podporu v nezaměstnanosti	-	-	--	--
18/1/18	14:30	USA	Počet nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti	-	-	--	--
18/1/18	14:30	USA	Zahájené nové stavby domů	12/17	-	1270k	1297k
18/1/18	14:30	USA	Stavební povolení	12/17	-	1290k	1298k
18/1/18	-	-	Morgan Stanley	-	-	USD 0.79	USD 3.68
18/1/18	-	-	American Express	-	-	USD 1.45	USD 5.34
18/1/18	-	-	Bank Of New York	-	-	USD 0.91	USD 3.44
18/1/18	-	-	IBM	-	-	USD 5.16	USD 13.31
19/1/18	-	-	Regions Financial	-	-	USD 0.26	USD 0.98
19/1/18	-	-	Schlumberger	-	-	USD 0.45	USD 1.29
19/1/18	-	-	Xerox	-	-	USD 0.97	USD 2.76

## 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 zvýšená o čistý dluh společnosti (dluh bez likvidních finančních prostředků). (*anglicky: Enterprise Value*).

### Fed

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

### Forex

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

### Goodwill

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

### Marže

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

### Medián

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

### MSCI

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

### NI

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

### m/m

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

### OPEC

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

### Pracovní kapitál

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

### P/BV

poměr ceny akcie k účetní hodnotě na jednu akcii. Jde o poměrový ukazatel, který slouží k porovnání ohodnocení jednotlivých společností, především v 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](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.jt-bank.sk](http://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](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 součinnu koeficientu beta a rizikové prémie (určené individuálně pro každou společnost a odvozené od rizikové prémie pro český trh).
- **Držet/HOLD** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii, ale zároveň větší než výnos bezrizikového aktiva.
- **Prodat/SELL** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší než výnos bezrizikového aktiva.

### Metody oceňování

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

### Opatření bránící vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním nástrojům:

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

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

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

### Další upozornění

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

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

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

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