



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,106	-2.0	4.3	2.6	16.0	953	1,140
CZK/EUR	25.40	-0.6	0.5	0.4	6.4	25.19	27.13
CZK/USD	20.72	-2.2	5.8	2.7	22.4	20.14	25.72
PRIBOR 6M	0.99%	0bb	20bb	14bb	64bb	0.35%	0.99%
10letý SD 1.00/26	1.86%	-5bb	13bb	21bb	117bb	0.69%	1.97%

### Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	96	-0.5
CEZ	518	-1.9
Erste	994	-1.5
Fortuna	181	0.3
Kofola	412	-1.9
KB	926	-0.8
Moneta	82.2	-3.4
O2 CR	271	-3.2
Pegas	912	5.8
PMCR	16,540	-2.0
Stock	80	-6.1
TMR	680	-2.9
Unipetrol	378	0.4
VIG	678	-4.9

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	4,949	26
mil. EUR	196	1

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

### Přehled

#### Moneta

- Solidní výhled, dividenda zklamala

#### Komerční banka

- Odhady překonány na všech úrovních, dividenda 47 Kč

#### CME

- Výsledky v souladu s odhady; management čeká další růst marží

#### ČEZ

- Vznik vládního týmu pro rozdělení ČEZu

- Prodej distribuce v Bulharsku odložen

#### O2 CR

- PPF se zajímá o aktiva Telenoru v regionu CEE

#### Unipetrol

- Změna v dozorčí radě

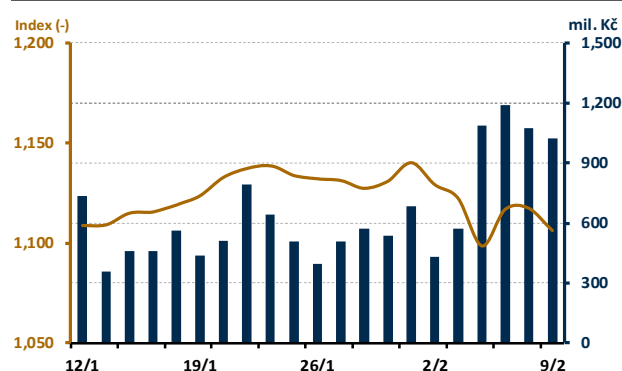
- PKN uvedl, že ve výkupu přesáhne 90% hranici

- Vyměněn management PKN Orlen

#### Phillip Morris ČR

- Min. financí chce zdanění zahřívání tabáku

### Index PX



### Výhled na tento týden

Tento týden se trh zaměří na dění na dluhopisových trzích, výsledkovou sezónu a makroekonomická data. **Volatilita na výnosech amerických desetiletých státních dluhopisů přináší nervozitu na riziková aktiva. Výsledková sezóna se přehoupne do poslední čtvrtiny**, a tudíž by již neměla vybočit z pozitivního trendu. Nicméně síla zveřejňovaných čísel by na celkový trh neměla mít výraznější vliv. Z makrodat se bude úzce sledovat spotřebitelská inflace v USA (středa), která může více napovědět o budoucí měnové politice Fedu. Nelze vyloučit nadále zvýšenou volatilitu s možným prodejním tlakem, a proto zůstáváme velmi opatrní.

Ve čtvrtek 15.2. proběhne **mimořádná valná hromada Fortuny**.

Hlavním bodem bude hlasování o stažení akcií společnosti z veřejného obchodování. Očekáváme, že tento bod bude schválen. Jednalo by se o další krok po ukončení současně probíhající dobrovolné nabídky na akcie společnosti.

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na střední spotřebitelskou inflaci CPI (oček. 0,4 po 0,1 % m/m), **maloobchodní tržby** (oček. 0,3 po 0,4 % m/m), čtvrtěční **průmyslovou produkci** (oček. 0,2 po 0,9 % m/m) a páteční index spotřebitelského sentimentu univerzity v Michiganu (oček. 95,5 po 95,7 bodech). V Německu budeme sledovat ve středu HDP za 4Q17 (oček. 3,0 po 3,8 % r/r).

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy z trhu

V uplynulém týdnu trh sledoval výsledkovou sezónu a dění na dluhopisových trzích v zámoří. **Výsledková sezóna nadále pokračuje v pozitivním duchu** a reportovaná čísla jsou z 80 % nad odhady jak u tržeb, tak u čistého zisku. **Dluhopisový trh v zámoří se dostal pod prodejní tlak a výnos na desetiletých státních dluhopisech se vyhoupl nad 2,85 %**, což je úroveň z přelomu let 2013/14. Důvodem je dobrá makroekonomika, výhled na vyšší inflaci, výhled Fedu na zvyšování sazeb a vyšší potřeba dluhového financování USA, k čemuž přispěla také nová daňová reforma (sníží příjmy). Zvyšující se výnosy tlačí na cenu rizikových aktiv. Americké akciové indexy zažily v průběhu týdne volatilní seance a více jak odevzdaly všechny zisky, které dosud v průběhu letošního roku získaly. Ani domácí index PX se neubráníl prodejnímu tlaku a týden zakončil se ztrátou 2 % na úrovni 1107 bodů.

**Nejvíce klesající akcií týdne byl Stock Spirits (80,3 Kč; -6,18 % t/t)**. Na titulu nebyla zveřejněna žádná kurzotvorná informace. Titul již druhým týdnem korigoval předchozí prudký růst. **Naopak nejvíce rostoucí akcií týdne byl Pegas (912 Kč; +5,8 % t/t)**. Ta rovněž nepřišla s žádnou kurzotvornou informací. Někteří investoři mohou zřejmě spekulovat na další nabídku odkupu a využívat výrazného rozdílu mezi současnou cenou na trhu a cenou v rámci nedávné nabídky.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX (Česká republika)	1,106	-2.0	4.3	2.6	16.0	953	1,140
ATX (Rakousko)	3,354	-5.2	-0.7	-1.9	22.5	2,737	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,383	-5.0	-3.9	-3.2	11.7	2,132	2,630
BUX (Maďarsko)	38,320	-4.1	-4.9	-2.7	16.3	31,634	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,326	-5.6	-7.9	-5.1	1.5	3,271	3,697
Dow Jones (USA)	24,191	-5.2	3.1	-2.1	19.9	20,172	26,617
S&P500 (USA)	2,620	-5.2	1.4	-2.0	13.5	2,308	2,873
Nasdaq (USA)	6,874	-5.1	1.8	-0.4	20.3	5,715	7,506

### Oznámené výsledky hospodaření

#### Moneta

Moneta oznámila za 4Q 2017 čistý zisk ve výši 804 mil. Kč, v souladu s naší projekcí a mírně pod odhady trhu. Mírně lepší byl výsledek na úrovni provozních výnosů, nicméně růst personálních a ostatních administrativních nákladů byl výrazně rychlejší, než jsme očekávali, a tak provozní zisk ve výši 1 088 mil. Kč je pro nás zklamáním. Dalším negativním překvapením je pro nás odpis goodwillu u Moneta Leasing ve výši 104 mil. EUR. Výsledek na úrovni čistého zisku tak oproti odhadům zachránily pouze opravné položky, kde zisk z prodeje nesplácených úvěrů a rozpouštění dříve vytvořených opravných položek byly vyšší než tvorba nových. Objem úvěrového portfolia (čisté úvěry) vzrostl o 10,6 %.

Management dále představil výhled pro tento rok a do roku 2020, který počítá s růstem úvěrů o více jak 9 % letos a o více jak 10 % ročně do roku 2020, provozními výnosy minimálně 9,5 mld. Kč (10,5 mld. Kč do 2020), provozními náklady 4,9 mld. Kč (5,1 mld. Kč do 2020), rizikovými náklady v rozmezí 45 – 55 b.b. (70 – 80 b.b.) čistým ziskem 3,4 mld. Kč (3,8 mld. Kč) a návratností vlastního kapitálu (ROTE) více jak 14 % (15 % do 2020). Oproti našim dosavadním projekcím je výhled čistého zisku v souladu pro tento rok a lepší pro rok 2020 (dosavadní oček. 3,6 mld. Kč).

Management dále navrhne dividendu ze zisku minulého roku ve výši 8 Kč na akcii (104% výplatní poměr a 9,7% hrubý dividendový výnos). V období 2017 – 2020 pak plánuje kumulovanou dividendu v objemu 11,5 mld. Kč (22,5 Kč na akcii). Výše dividendy je pro nás výrazným zklamáním. Zmíněná kumulovaná dividendu naznačuje, že společnost již nebude vyplácet žádný přebytečný kapitál, výplatní poměr bude okolo 70 % čistého zisku a hrubý dividendový výnos v dalších letech okolo 6 %.

Čistý zisk za 4Q sice naplnil odhady, nicméně provozní úroveň zklamala. Představený výhled hodnotíme pozitivně a ukazuje se, že by se pokles výnosů měl již zastavit a výnosy i čistý zisk by měly začít opět růst. Největším zklamáním je pak pro nás očekávaná výše kumulované dividendy pro roky 2017 – 2020, kde jsme očekávali vyšší dividendu z přebytečného kapitálu i v příštím roce. Na druhou stranu nižší dividendu je částečně důsledkem rychlejšího růstu úvěrů, což Monetě pomůže z dlouhodobého pohledu.

v mil. Kč	4Q17	4Q16	r/r	oček. J&T	Konsensus
Čisté úrokové výnosy	1 844	1 977	-7%	1 811	1 788
Poplatky a provize	541	500	8%	500	500
Ostatní provozní výnosy	195	249	-22%	209	-
<b>Provozní výnosy</b>	<b>2 580</b>	<b>2 726</b>	<b>-5%</b>	<b>2 521</b>	<b>2 484</b>
<b>Provozní náklady</b>	<b>-1 492</b>	<b>-1 382</b>	<b>8%</b>	<b>-1 297</b>	
<b>Provozní zisk</b>	<b>1 088</b>	<b>1 344</b>	<b>-19%</b>	<b>1 224</b>	
Opravné položky	20	-331	-	-195	
Zisk před zdaněním	1 004	1 013	-1%	1 029	
<b>Čistý zisk</b>	<b>804</b>	<b>867</b>	<b>-7%</b>	<b>799</b>	<b>826</b>

## Akciový trh – Pražská burza

	2017	2016	r/r	oček. J&T	Konsensus
Dividenda na akcii	8,0	9,8	-18%	8,5	8,1

Zdroj: J&T Banka, Thomson Reuters

### KB

Komerční banka reportovala za 4Q 2017 výsledky, které výrazně překonaly očekávání na všech úrovních. Úrokové výnosy se po několika letech opět vrátily k růstu v meziročním srovnání (+1 % na 5 323 mil. Kč). Čistá úroková marže mírně vzrostla oproti 3Q (z 2,2 na 2,3 %), k čemuž přispělo zvyšování úrokových sazeb ze strany ČNB. Objem úvěrů očištěný o repo operace vzrostl pouze o 2 % r/r na 606 mld. Kč. Růst výnosů z poplatků byl tažen především poplatky z finančních transakcí a cross-sellingu. Provozní náklady zůstávají nadále pod kontrolou, provozní zisk tak vzrostl o 3 % r/r na 4 564 mil. Kč a výrazně překonal očekávání trhu (4 083 mil. Kč). Podíl nesplácených úvěrů pokračuje v poklesu (1,9 % oproti 2,5 % ve 4Q16) a rozpouštění opravných položek bylo stejně jako v předchozích kvartálech minulého roku vyšší, než jejich tvorba. Lepší provozní úroveň a kladné opravné položky vedly k růstu čistého zisku o 22 % r/r na 3 705 mil. Kč, výrazně nad tržním konsensem (3 128 mil. Kč). Management navrhuje vyplatit ze zisku minulého roku dividendu ve výši 47 Kč na akcii (5,2% hrubý dividendový výnos). Naše i tržní očekávání bylo 43 Kč. Rozdíl je ve vyšším zisku a dále také v tom, že výplatní poměr je 60 % reportovaného čistého zisku, přičemž původně management naznačoval, že vyplatí 60 % očištěného zisku o mimořádný výnos z prodeje budov. V příštím roce společnost plánuje vyplatit 65 % č. zisku.

Celkově považujeme reportované výsledky za velmi silné. Jediným negativem je poměrně pomalejší růst úvěrů oproti trhu, na druhou stranu se ve výsledcích pozitivně projevuje zvyšování úrokových sazeb a příznivá ekonomická situace v ČR.

Kons., IFRS (mil. Kč)	4Q17	4Q16	r/r	oček. J&T	Konsensus
<b>Provozní výnosy</b>	<b>7 934</b>	<b>7 770</b>	<b>2%</b>	<b>7 636</b>	<b>7 626</b>
Čistý úrokový výnos	5 323	5 299	1%	5 218	5 226
Poplatky & provize	1 682	1 599	5%	1 587	1 605
Ostatní výnosy	929	872	7%	831	795
<b>Provozní náklady</b>	<b>-3 533</b>	<b>-3 509</b>	<b>1%</b>	<b>-3 605</b>	<b>-3 543</b>
<b>Provozní zisk</b>	<b>4 564</b>	<b>4 261</b>	<b>3%</b>	<b>4 032</b>	<b>4 083</b>
Opravné položky	163	-593	-	-319	-240
<b>Čistý zisk</b>	<b>3 705</b>	<b>3 050</b>	<b>22%</b>	<b>2 965</b>	<b>3 128</b>

Zdroj: J&T Banka, KB

### CME

CME minulý čtvrtek zveřejnila výsledky hospodaření za 4Q17 a celý loňský rok. Tržby ve 4Q17 vzrostly o 15,4 r/r na 196,2 mil. USD, mírně pod odhadem trhu (198,5 mil.) i naším odhadem (198,8 mil.). Z hlediska zemí bylo tahounem růstu dle očekávání Rumunsko (+9 % r/r v lokální měně), naopak mírným zklamáním je podle nás růst v ČR (+3,4 % r/r v Kč). Zisk před odpisy EBITDA vzrostl o 26,4 % r/r na 67,6 mil. USD, což je v souladu s naším odhadem (67,5 mil.) a velmi mírně pod odhadem trhu (68,1 mil.). EBITDA marže meziročně vzrostla o 3,1 proc. bodu na 34,5 %. CME vykázala za 4Q17 čistý zisk 40,6 mil. USD, což je mírně pod odhadem trhu (41,7 mil.) i pod naším odhadem (45,2 mil.), přičemž rozdíl je z našeho pohledu dán mírně větší ztrátou na finanční úrovni a větší daňovou povinností.

Za celý rok 2017 CME zvýšila tržby o 9,1 % na 574,2 mil. USD a zisk EBITDA o 20,9 % na 165,5 mil. USD. Výhled managementu po úpravě o vývoj měnových kurzů podle nás implikoval zisk EBITDA na horní hranici intervalu 158-164 mil. USD, proto je výsledek 165,5 mil. mírně nad cílem.

Management uvedl, že v letošním roce očekává další růst tržeb a zvýšení marží. Prodej chorvatských a slovinských televizí, příjem z konverze warrantů a provozní zisk mají firmě umožnit letos splatit značnou část dluhu a zadlužení se má ke konci roku dostat na čistý dluh/EBITDA = 3. To je podle nás v souladu s očekáváním trhu. Odchylka výsledků od odhadů byla podle nás minimální a výsledky celkově hodnotíme neutrálně.

US GAAP, kons., mil. USD	4Q17	4Q16	r/r	kons.	oč. 4Q17 J&T
Tržby	196,2	170	15,4%	198,5	198,8
EBITDA	67,6	53,5	26,4%	68,1	67,5
EBITDA marže	34,5%	31,4%	+3,1 p.b.	-	34,0%
EBIT	57,8	45,5	26,9%	58,9	58,2
Finanční výsledek	-12,3	-24,5	n.m.	-	-10,2
Čistý zisk po minoritách	40,6	20,5	98,2%	41,7	45,2

## Akciový trh – Pražská burza

Zisk na akcii (USD)	0,15	0,07	114,3%	-	0,3
---------------------	------	------	--------	---	-----

Zdroj: J&T Banka, CME, Bloomberg Čísla vylučují Chorvatsko a Slovinsko určené k divestici

Management CME na konferenčním hovoru představil výhled, dle kterého čeká letos růst zisku EBITDA o 14 – 16 % při konstantních měnových kurzech. Při současných měnových kurzech to dle managementu implikuje zisk EBITDA 205 mil. USD, což je mírně nad naším očekáváním 200,5 mil. Management také potvrdil, že prodej chorvatských a slovinských televizí má být dokončen v příštích měsících. Výnosy z tohoto prodeje, výnosy z konverze warrantů a cash flow z provozu budou letos použity na snížení dluhu. Zadlužení má ke konci roku klesnout na čistý dluh / EBITDA = 3. Informace považujeme za neutrální.

### Zprávy ze společnosti

**ČEZ** Vláda plánuje sestavit tým odborníků, který bude s vedením ČEZU diskutovat o návrzích na rozdělení společnosti. Neměli by tam být zastoupeni akcionáři nebo zástupci konkurenčních společností. Návrhů je několik, samotný ČEZ preferuje rozdělení na dvě části (tradiční a regulovanou). Tradiční část by stát vlastnil ze 100 %, což by mu umožňovalo nerušenou dopravu jaderných elektráren. Regulovaná část by se obchodovala na burze.

Předpokládáme, že pokud by k rozdělení došlo, byl by to pro investory velmi zajímavý příběh. Za předpokladu, že by z ČEZU vznikly dvě společnosti, z nichž jedna by byla plně ve vlastnictví státu, očekávali bychom navíc k našemu ocenění prémii za výkup minorit. Zprávu hodnotíme pozitivně, protože by to vyřešilo problém a hrozbu dostavby jaderných bloků. Navíc vzroste hodnota společnosti.

Podle informací Lidových novin dozorčí rada ČEZU odložila rozhodnutí o prodeji bulharských distribučních aktiv. Výbor pro strategii si totiž vyžádal další posudek k doplnění stávajících dvou. Výbor se chce údajně zabývat způsobem financování transakce ze strany kupce, tj. pravděpodobně firmy Inercom Bulgaria. Odhaduje se, že prodej celkem 6 společností v Bulharsku by mohl ČEZU vynesť přes 8 mld. Kč.

**O2 CR** Investiční skupina PPF (majoritní akcionář v O2 CR) má údajně zájem o aktiva norského Telenoru v regionu CEE (Maďarsko, Bulharsko, Srbsko a Černá Hora). Tisk rovněž spekuluje, že by toto mohla být jedna z cest, jak učinit telekomunikační aktiva skupiny atraktivnější pro možný budoucí prodej. Citován je především možný čínský kupec. Údajný zájem PPF o další aktiva ze sektoru telekomunikací budeme sledovat i v návaznosti na možné zapojení samotné O2 CR. Vnímáme několik možných scénářů od zapojení O2 CR do akviziční činnosti až po možný budoucí prodej některému ze strategických investorů.

**Unipetrol** Dozorčí rada polské PKN Orlen, která vlastní v Unipetrolu 63 %, odvolala včera vedení společnosti. Odvolán byl gen. ředitel společnosti Wojciech Jasiński, jeho zástupce Mirosław Kochalski a šéfka investic Maria Sosnowska. Důvod odvolání nebyl uveden. Novým šéfem společnosti se stal Daniel Obajtek, dosavadní šéf společnosti Energa.

PKN Orlen uvedl, že v ukončené dobrovolné nabídce na Unipetrol přesáhne hranici 90 % na vlastnické struktuře. Jen připomínáme, že vypořádání nabídky proběhne 23.2.2018 a dosažení zmíněné hranice bylo jednou z podmínek nabídky. Zároveň se tím naplňuje náš názor, že PKN Orlen přesáhne 90 % a nelze vyloučit další kroky, které mohou vést k vytěsnění minorit a následnému stažení akcií z veřejného obchodování. Informaci považujeme za neutrální vzhledem k tomu, že odpovídá našemu základnímu scénáři vývoje.

Unipetrol oznámil, že Wojciech Jasiński odstoupil z funkce člena dozorčí rady Unipetrolu. Připomínáme, že Wojciech Jasiński byl odvolán z pozice generálního ředitele mateřské společnosti Unipetrolu polské skupiny PKN Orlen. Po personálních změnách v PKN se dají podobné kroky čekat i v Unipetrolu.

**Philip Morris ČR** Podle informací deníku E15 navrhuje Ministerstvo financí zdanění zahřívání tabákových výrobků. To by se týkalo produktu IQOS, vyráběného Phillip Morris ČR. Vyjádření ministerstva naznačuje, že zdanění zahřívání tabáku by se odvíjelo od současné spotřební daně na běžné tabákové výrobky. Pokud by k takové novelizaci došlo, daň by zvýšila cenu výrobku a mohla snížit poptávané množství. Zpráva zatím neuvádí, zda má novelizace dostatečnou podporu v parlamentu a kdy by k ní mohlo dojít.

## Akciový trh – Pražská burza

### Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	<b>4,949.4</b>	86.3	<b>195.6</b>	88.5	<b>240.5</b>	94.2

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	96.4	-0.5	-3.4	-7.3	41.8	68	108	57,111	51
CEZ	518	-1.9	8.2	3.7	17.7	393	532	1,564,232	77
Erste	994	-1.5	7.1	2.7	27.0	744	1,043	536,525	74
Fortuna	181	0.3	17.7	12.8	90.4	93	182	6,614	-98
Kofola	412	-1.9	-0.6	-4.7	3.0	391	446	9,247	-13
KB	926	-0.8	0.1	-4.1	1.1	882	1,013	1,420,288	161
Moneta	82	-3.4	4.2	-0.1	-4.8	74	91	957,225	88
O2 CR	271	-3.2	2.3	-2.0	1.6	255	297	113,293	5
Pegas	912	5.8	9.3	4.8	11.9	777	1,027	23,455	-59
PMCR	16,540	-2.0	1.2	-3.0	24.8	12,950	17,300	83,642	-49
Stock	80.3	-6.1	3.5	-0.8	40.9	47	92	14,579	-17
TMR	680	-2.9	-4.2	-8.2	3.8	660	720	34	-100
Unipetrol	378	0.4	-1.9	-6.0	91.3	195	389	95,588	-41
VIG	678	-4.9	4.4	0.1	12.0	587	731	66,206	81

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.	15.3	1.1	1	12	9.8	2.6	2.6	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	19.1	14.8	1.4	1.4	7.2	8	2.1	2.1	568 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	39.5	32.3	3.7	2	17.8	9.2	3.7	2	200	Prodat	Neutrální
Kofola	26.8	34.3	1.3	1.2	9.3	10.5	1.4	1.4	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16	17	2.3	2.3	8.4	8.9	2.3	2.3	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	22.3	12.6	1.6	1.5	7.1	7.4	1.6	1.5	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	17.7	15.7	4.3	4.2	12.4	11.1	4.3	4.2	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	26.3	n.a.	2.4	n.a.	12.3	n.a.	2.4	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	65.4	n.a.	2.2	n.a.	7.2	n.a.	2.2	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	12.9	12.3	1.7	1.8	996 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10.5	10.8	1.5	1.6	104 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	13.3	14.3	1.4	1.3	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	11.9	11.4	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	5.6
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.6	11/17	0.3	0.7	2.5
Obchodní bilance	mln. CZK	9.7	10/17	131	164	150
Běžný účet	% HDP	1.6	2016	0.2	1.1	2.0
Nezaměstnanost	%	3.5	11/17	6.5	5.5	4.2

## Devizový trh

### CZK/EUR

Koruna k euru na začátku týdne pokračovala v relativně klidném obchodování lehce nad úrovní 25,2 CZK/EUR. Ovšem od čtvrtka začala ztrácet a postupně klesla až na dosah úrovně 25,4 CZK/EUR. Korunu negativně ovlivnil hlavně globální sentiment. Podobný vývoj jako koruna měly i ostatní měny v regionu – polský zloty (-0,4 % t/t; 4,19 PLN/EUR) a maďarský forint (-0,7 % d/d; 312 HUF/EUR).

Krátkodobý vývoj bude záviset na globálním sentimentu. Na druhou stranu i v případě pokračující nervozity nečekáme výraznější oslabování. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

### CZK/USD

Koruna k dolaru celý týden oslabovala, z úrovně 20,25 CZK/USD v pondělí se postupně dostala na 20,7 CZK/USD v pátek. Z větší části za tímto vývojem stálo posílení dolaru k euru, které doplnilo i drobné oslabení koruny k euru.

Krátkodobě zůstane hlavním faktorem sentiment, který může přinést vyšší výkyvy oběma směry. Na druhou stranu předchází prudký výkyv jedním směrem postupně zvyšuje šance, že dojde alespoň k mírné korekci.

### USD/EUR

Dolar k euru celý týden pozvolna posiloval, z úrovně 1,245 se dolar posunul na 2týdenní maximum 1,225 USD/EUR. Kolem této úrovně se dolar zkoušel na závěr týdne stabilizovat. Nervozita na finančních trzích pomohla dolaru, který je v těchto situacích stále považován za bezpečné aktivum. Současně dolar korigoval svoje prudké oslabení z druhé poloviny ledna.

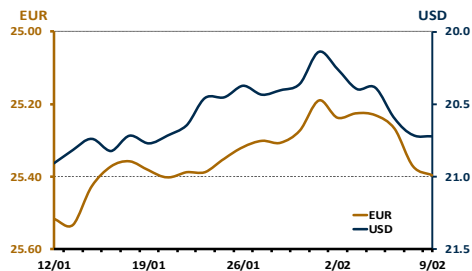
Po výkyvech by se obchodování mohlo stabilizovat kolem 1,225 USD/EUR. Na druhou stranu předchází prudké výkyvy zvyšují šance na alespoň mírnou korekci. Krátkodobě pravděpodobně zůstane důležitější sentiment než zveřejněné údaje.

### RUB/USD

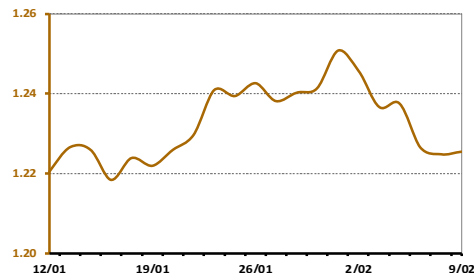
Rubl k dolaru celý týden pozvolna oslaboval a z úrovně 56,5 RUB/USD se dostal na 2měsíční minimum 58,5 RUB/USD. Rubl srážel jak výrazný pokles cen ropy, tak také negativní globální sentiment. Další očekávané snížení úrokových sazeb ruskou centrální bankou žádný výrazný dopad na kurz rublu nemělo.

Krátkodobý vývoj kurzu rublu bude záviset na ceně ropy a globálním sentimentu. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu nadále rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

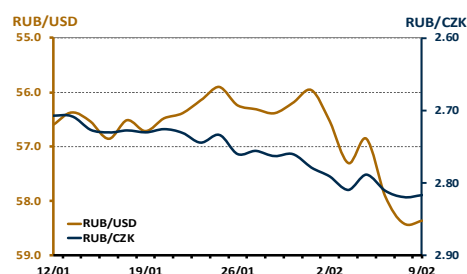
### Koruna



### EUR/USD



### Rubl

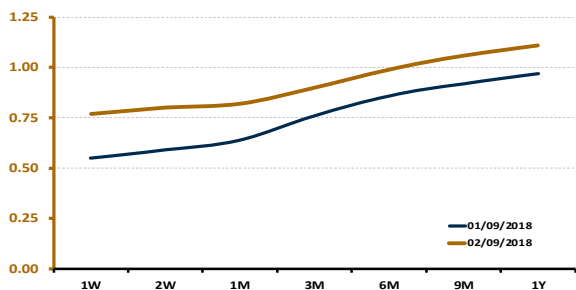


Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.40	-0.6	0.5	0.4	6.4	25.2	27.1	25.4	25.5
CZK/USD	20.72	-2.2	5.8	2.7	22.4	20.1	25.7	20.7	20.5
CZK/GBP	28.65	-0.2	0.6	0.3	10.6	28.2	32.2	28.7	28.6
USD/EUR	1.225	1.7	-5.0	-2.0	-13.0	1.05	1.25	1.23	1.24
RUB/USD	58.372	-3.1	1.6	-1.2	0.9	55.82	60.82	-	-
RUB/CZK	2.817	-0.9	-4.0	-3.8	-17.5	2.21	2.82	-	-

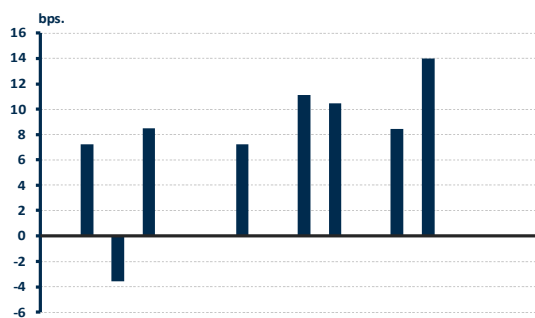
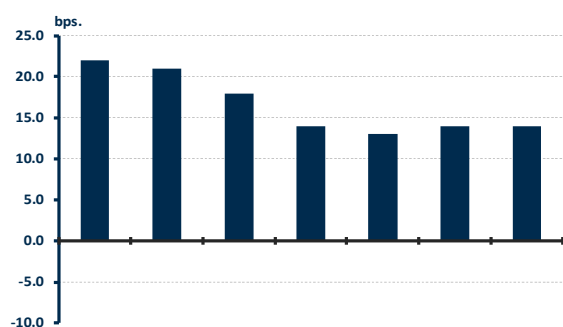
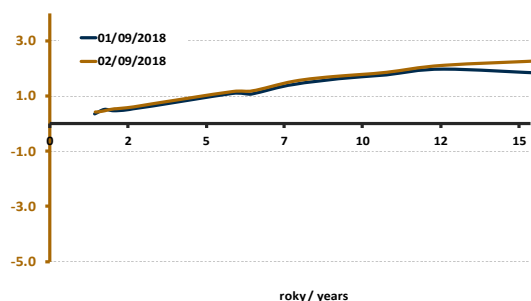
## Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.80	0	23	22	66	0.14	0.80	n.a.
3M	0.90	-1	18	14	62	0.28	0.91	0.95
6M	0.99	0	20	14	64	0.35	0.99	1.08
1 rok	1.11	0	21	14	67	0.44	1.11	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	26.1	-99.6	1.0	-99.6	1.3	-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	98.95	2	0	0.53	-0.7	2.0
SD 3.85/21	29-Sep-21	110.82	13	921	0.81	-4.9	3.4
SD 0.45/23	25-Oct-23	96.02	43	0	1.18	-7.8	5.6
SD 2.50/28	25-Aug-28	106.06	51	0	1.86	-5.3	9.3
SD 4.20/36	4-Dec-36	127.70	68	0	2.36	-4.0	14.0

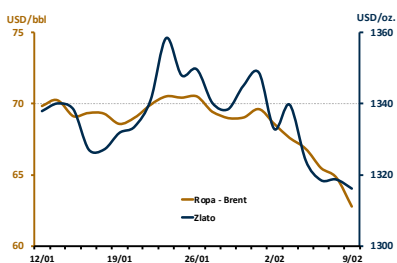


## Komodity

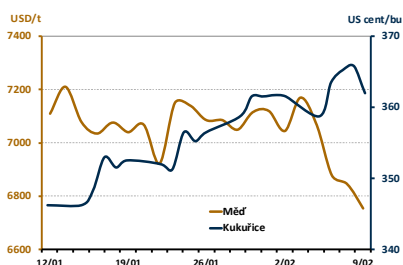
Nervozita a až panické výprodeje na akciových trzích se projevily i na komoditních trzích. Široké komoditní indexy propadly minulý týden o 4-6 % t/t, což je nejhlubší týdenní pokles za posledních 2 roky. Propad táhly hlavně energie (-9 % t/t) a cena ropy (-9 % t/t) během pár dní odepsala svůj růst za předchozí 2 měsíce a vrátila se na úroveň z poloviny prosince (Brent 63 USD, WTI 59 USD). Výrazné ztráty také technické kovy, které v průměru ztratily 4 %. Klesly i drahé kovy (-2 % t/t), přičemž cena zlata (-2 % t/t) klesla jen na začátku týdne, pak se stabilizovala poblíž úrovně 1 320/oz. USD. Výprodeje se vyhnuly jen zemědělským plodinám, které v průměru zůstaly beze změny.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	62.8	-8.4	-1.8	-6.1	12.9	44.8	70.5
ropa - WTI	59.2	-9.5	3.6	-2.0	11.7	42.5	66.1
Zlato	1,316	-1.3	2.4	1.0	7.1	1,199	1,358
Elektřina	33.1	-3.2	-10.4	-11.0	8.7	28.0	38.2
Uhlí	75.8	-8.7	-11.0	-15.4	13.9	62.2	90.6
Hliník	2,123	-3.9	1.4	-6.4	14.8	1,850	2,268
Měď	6,755	-4.1	-0.8	-6.8	16.0	5,501	7,247
Pšenice	449.0	0.5	4.7	5.2	1.2	387	539
Kukuřice	362	0.1	6.0	3.2	-2.0	330	392
Sója	983	0.4	0.8	3.3	-6.4	904	1,061

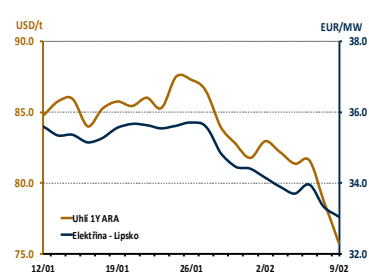
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



## Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
12/2/2018	-	-	Gillette	-	-	USD 0.41	USD 1.40
12/2/2018	-	-	Heineken	-	-	-	EUR 3.20
12/2/2018	-	-	Richter Gedeon	-	-	-	HUF 275
13/2/18	9:00	Maďarsko	CPI	01/18	-	2.0% r/r	2.1% r/r
<b>13/2/18</b>	<b>10:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Běžný účet</b>	<b>12/17</b>	<b>-</b>	<b>-6.5 mld. CZK</b>	<b>0.0 mld. CZK</b>
13/2/18	10:30	Británie	CPI	01/18	-	2.9% r/r	3.0% r/r
13/2/18	-	-	Occidental Petroleum	-	-	USD 0.40	USD 1.12
13/2/18	-	-	PepsiCo	-	-	USD 1.30	USD 5.11
13/2/18	-	-	Telekom Austria	-	-	-	EUR 0.65
14/2/18	8:00	Německo	HDP	Q4/17p	-	0.6% q/q	0.8% q/q
14/2/18	8:00	Německo	HDP (očistěno o pracovní dny)	Q4/17p	-	3.0% r/r	2.8% r/r
14/2/18	8:00	Německo	HDP (sezónně neočištěno)	Q4/17p	-	2.2% r/r	2.3% r/r
14/2/18	8:00	Německo	CPI	01/18f	-	1.6% r/r	1.6% r/r
<b>14/2/18</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>CPI</b>	<b>01/18</b>	<b>0.6% m/m</b>	<b>2.2% r/r</b>	<b>2.4% r/r</b>
<b>14/2/18</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>CPI</b>	<b>01/18</b>	<b>2.2% r/r</b>	<b>2.3% r/r</b>	<b>2.4% r/r</b>
14/2/18	9:00	Maďarsko	HDP	Q4/17p	-	4.3% r/r	3.9% r/r
14/2/18	10:00	Polsko	HDP	Q4/17p	-	5.2% r/r	4.9% r/r
14/2/18	11:00	Eurozóna	Průmyslová výroba	12/17	-	4.2% r/r	3.2% r/r
14/2/18	11:00	Eurozóna	Průmyslová výroba	12/17	-	-	3.2% r/r
14/2/18	11:00	Eurozóna	HDP	Q4/17p	-	2.7% r/r	2.7% r/r
14/2/18	11:00	Eurozóna	HDP	Q4/17p	-	-	2.7% r/r
14/2/18	14:30	USA	CPI	01/18	-	1.9% y/y	2.1% y/y
14/2/18	14:30	USA	CPI	01/18	-	-	2.1% r/r
14/2/18	14:30	USA	Maloobchodní tržby	01/18	-	0.2% m/m	0.4% m/m
14/2/18	14:30	USA	CPI bez potravin a energií	01/18	-	0.2% m/m	0.3% m/m
14/2/18	14:30	USA	CPI bez potravin a energií	01/18	-	1.7% r/r	1.8% r/r
14/2/18	-	-	Applied Materials	-	-	USD 0.98	USD 3.25
14/2/18	-	-	Cisco Systems	-	-	USD 0.59	USD 2.08
14/2/18	-	-	Network Appliance	-	-	USD 0.91	USD 2.55
14/2/18	-	-	Williams Companies	-	-	USD 0.21	USD 0.91
14/2/18	-	-	Barrick Gold	-	-	USD 0.21	USD 0.92
14/2/18	-	-	Goldcorp	-	-	USD 0.11	USD 0.43
14/2/18	-	-	Credit Agricole	-	-	EUR 0.24	EUR 1.15
14/2/18	-	-	Credit Suisse	-	-	CHF 0.08	-
14/2/18	-	-	Thyssenkrupp	-	-	EUR 0.38	EUR 0.41
15/2/18	10:00	Polsko	CPI	01/18	-	1.8% r/r	2.1% r/r
15/2/18	15:15	USA	Průmyslová výroba	01/18	-	0.2% m/m	0.9% m/m
15/2/18	15:15	USA	Využití průmyslových kapacit	01/18	-	78.0%	77.9%
<b>15/2/18</b>	-	<b>ČR</b>	<b>Fortuna: Mimořádná valná hromada o delistingu akcií</b>	-	-	-	-
15/2/18	-	-	Avon Products	-	-	USD 0.07	USD -0.08
15/2/18	-	-	Yandex	-	-	RUB 14.83	RUB 19.88
15/2/18	-	-	Aegon	-	-	EUR 0.30	EUR 0.83
15/2/18	-	-	Air Liquide	-	-	EUR 2.49	EUR 4.71
15/2/18	-	-	Airbus	-	-	EUR 1.79	EUR 1.34
15/2/18	-	-	Cap Gemini	-	-	EUR 3.69	EUR 5.52
15/2/18	-	-	Nestle	-	-	CHF 1.83	-
15/2/18	-	-	Schneider Electric	-	-	-	EUR 3.42
15/2/18	-	-	Vivendi	-	-	EUR 0.27	EUR 0.37
<b>16/2/18</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>HDP</b>	<b>Q4/17p</b>	<b>0.3% q/q</b>	<b>5.3% r/r</b>	<b>5.0% r/r</b>
<b>16/2/18</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>HDP</b>	<b>Q4/17p</b>	<b>4.8% r/r</b>	<b>5.1% r/r</b>	<b>5.0% r/r</b>
16/2/18	14:30	USA	Zahájené nové stavby domů	01/18	-	1231k	1192k
16/2/18	14:30	USA	Stavební povolení	01/18	-	1300k	1302k
16/2/18	-	-	Campbell Soup	-	-	USD 0.85	USD 3.03
16/2/18	-	-	Coca-Cola	-	-	USD 0.38	USD 1.99
16/2/18	-	-	Allianz	-	-	EUR 3.68	EUR 15.85
16/2/18	-	-	EDF	-	-	EUR 0.21	EUR 0.77
16/2/18	-	-	ENI	-	-	EUR 0.16	EUR 0.46
16/2/18	-	-	Groupe Danone	-	-	EUR 1.75	EUR 2.94
16/2/18	-	-	Norsk Hydro	-	-	NOK 1.34	NOK 3.11
16/2/18	-	-	Renault	-	-	EUR 6.64	EUR 15.84
16/2/18	-	-	Banco Popular Espanol	-	-	EUR 0.04	EUR -4.70

## 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](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 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 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 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\\_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.