



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,112	0.6	5.5	3.2	14.5	954	1,140
CZK/EUR	25.36	0.2	0.8	0.6	6.6	25.19	27.13
CZK/USD	20.44	1.4	6.3	4.2	23.8	20.14	25.72
PRIBOR 6M	0.99%	0bb	18bb	14bb	64bb	0.35%	0.99%
10letý SD 1.00/26	1.87%	1bb	1bb	22bb	98bb	0.78%	1.97%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	95	-1.7
CEZ	506	-2.3
Erste	993	-0.1
Fortuna	180	-0.3
Kofola	408	-1.0
KB	940	1.5
Moneta	83.3	1.4
O2 CR	276	1.7
Pegas	902	-1.1
PMCR	16,800	1.6
Stock	84	5.1
TMR	700	2.9
Unipetrol	378	0.1
VIG	706	4.1

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,545	15
mil. EUR	100	1

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

O2 CR

- Management dle očekávání navrhuje celkovou hrubou dividendu 21 Kč/akcii

Fortuna

- Mimořádná valná hromada odhlasovala stažení akcií z burzy
- Templeton nepovažuje cenu v rámci nabídky za férovou

Unipetrol

- Vyřazení z indexů Russell Global a Russell EM

PMČR

- Návrh na zmírnění protikuřáckého zákona

CME

- Janus Henderson Group reportoval podíl nad 5 %

VIG

- Dokončení akvizice v Bosně a Hercegovině

IPO

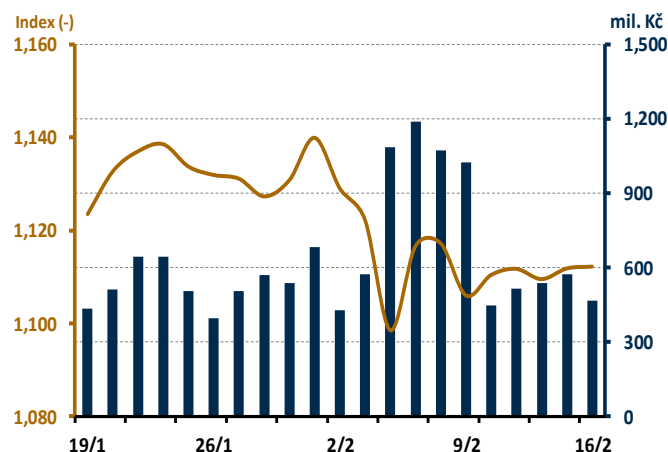
- Obuvnická firma Prabos plánuje vstup na burzu START

Makro

- Inflace v lednu zpomalila na 2,2 %

- Růst HDP ve 4Q zrychlil na 5,1 % r/r

Index PX



Výhled na tento týden

Na začátku týdne (pondělí) bude zavřeno v USA, Řecku a Číně, což ovlivní obchodní aktivitu. Trh se zaměří na dobíhající výsledkovou sezónu a na zápis z posledního zasedání Fedu (středa). Zápis může poukázat na dynamiku očekávaného zvyšování sazeb v USA. To by byla informace, která by mohla výrazněji zvýšit volatilitu na trhu. Celkově jsme nadále obezřetní především kvůli středě. Současně se však nedomníváme, že by zmíněný zápis měl výrazněji ovlivnit celkově kladnou náladu na finančních trzích.

Z domácích informací jen připomeneme, že v pátek 23. 2. 2018 končí období pro využití dobrovolné nabídky na odkup akcií Fortuny za 182,5 Kč/akcii.

Rovněž v pátek (23. 2. 2018) by mělo dojít technicky k vypořádání již uzavřených dobrovolných nabídek na odkup akcií Unipetrolu (380 Kč/akcii).

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na středěční zápis z posledního zasedání FOMC a na pravidelná čtvrtletní týdenní data z trhu práce. V Německu se zaměříme na úterní indexy ZEW, které by měly lehce oslabit, a čtvrtletní indexy IFO, které by měly rovněž vykazovat lehce sestupnou tendenci.

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

V uplynulém týdnu trh sledoval dění na dluhopisových trzích a věnoval se důvodu nedávné zvýšené volatility na akciových indexech. Dobíhající výsledková sezóna pouze potvrzuje již dřívější pozitivním vyznění. V souvislosti s nedávnou vysokou volatilitou na trzích se již dokonce objevily zprávy, že probíhá vyšetřování možné manipulace trhem v souvislosti s pohyby indexu volatility (VIX). Zámožské akciové indexy postupně umazaly polovinu propadu z předminulého týdne, a to i na pozadí zvýšených úrovní výnosů amerických desetiletých dluhopisů. Domácí index PX se prozatím drží více zkrátka, ale i tak přidal solidních 0,6 % t/t na 1 112 bodů.

Nejvíce klesající akcií týdne byl ČEZ (506 Kč; -2,3 % t/t). Dozorčí rada společnosti odložila rozhodnutí o prodeji bulharských distribučních aktiv. Další oddalování prodeje je trhem vnímáno mírně nepříznivě. Současně byly v týdnu pod tlakem energetické společnosti v regionu po zprávách o odpisu další hodnoty některých aktiv (Innogy). Naopak nejvíce rostoucí akcií týdne byl Stock Spirits (84,4 Kč; +5,1 % t/t). Na titulu nebyla zveřejněna žádná informace. Z technického pohledu je patrné, že se na trh vrátil dřívější kupec.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,112	0.6	5.5	3.2	14.5	954	1,140
ATX (Rakousko)	3,408	1.6	2.3	-0.4	21.2	2,742	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,407	1.0	-0.2	-2.2	8.6	2,176	2,630
BUX (Maďarsko)	39,139	2.1	0.4	-0.6	16.0	31,634	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,427	3.0	-3.9	-2.2	3.5	3,304	3,697
Dow Jones (USA)	25,219	4.3	7.5	2.0	22.3	20,404	26,617
S&P500 (USA)	2,732	4.3	5.7	2.2	16.4	2,329	2,873
Nasdaq (USA)	7,239	5.3	6.6	4.9	24.5	5,794	7,506

Zprávy ze společnosti

O2 CR O2 CR minulý čtvrtek oznámilo návrh managementu na hrubou dividendu za rok 2017. Návrh je 17 Kč/akcii běžná dividendu a 4 Kč/akcii z emisního ážia. Celkově tedy 21 Kč/akcii (7,7% hrubý div. výnos), což je dle očekávání trhu i naší projekce. Jen připomínáme, že se jedná o shodnou absolutní výši celkové hrubé dividendy na akcii jako v loňském roce. Zveřejnění návrhu eliminuje další spekulace, které mohly nastat po neoznámení návrhu při zveřejnění výsledků za 4Q17 (30. 1. 2018). Informaci vnímáme neutrálně.

Fortuna Mimořádná valná hromada, která se konala minulý čtvrtek, odhlasovala stažení akcií Fortuny z obchodování na burze v Praze a ve Varšavě. Vzhledem k více jak 80% podílu majoritního akcionáře se tento výsledek očekával. Detaily k tomuto kroku společnost zveřejní později.

Druhý největší akcionář Fortuny, fondy Templeton, prohlásil, že současná nabídka odkupu za cenu 182,5 Kč plně neodráží hodnotu společnosti. Fondy mají pod sebou investory, kteří drží 10,6 % akcií společnosti, a pokud nebudou tito investoři nabídku akceptovat, nebude Fortbet moci přistoupit k vytěsnění minoritních akcionářů. Současná nabídka odkupu končí 23. února. K vytěsnění minoritních akcionářů potřebuje získat Fortbet minimální 95% podíl podle holandského práva, v případě, že by přesáhl „jen“ 90 %, může společnost přesunout své sídlo do ČR a provést vytěsnění podle českého práva, kde je limit 90 %.

Unipetrol Ode dneška (19. února) jsou vyřazeny akcie Unipetrolu ze všech indexů Russel Global a Russell Emerging Markets. Důvodem je úspěšné převzetí společnosti Unipetrol firmou PKN Orlen.

Philip Morris ČR Poslanec Marek Benda za ODS předložil návrh dodatku protikuřáckého zákona, který by jej měl zmírnit. Jednalo by se o možnost zřízení oddělených kuřáren s vlastním ventilačním zařízením v barech, restauracích, sportovištích a kulturních domech. Majitelé barů do 80 m2 by mohli sami rozhodnout o tom, zda jejich bar bude kuřácký či nikoliv. Údajně má takový návrh podporu zhruba 85 poslanců napříč politickým spektrem kromě KDU-ČSL. Jakýkoliv zmírňující dodatek protikuřáckého zákona by byl vnímán pozitivně pro akcie PMČR. Současně se však domníváme, že šance na úspěch podobného dodatku je poměrně nízká.

Akciový trh – Pražská burza

- CME** Investiční společnost Janus Henderson Group reportovala, že k 31. 12. 2017 držela 7,61 mil. akcií či 5,2% podíl v CME. Podíl držela skrz několik investičních společností, které ovládá. Po Time Warneru a TCS Capital Management je tak 3. největším akcionářem ve společnosti.
- VIG** VIG dokončila akvizici společnosti Merkur v Bosně a Hercegovině, která byla oznámena již v říjnu minulého roku. VIG tímto posílila svou pozici na tomto trhu a stala se 3. největší pojišťovnou v zemi.
- IPO** Výrobce bot, firma Prabos, plánuje uvést své akcie na burzu START. Za 15% podíl očekávají majitelé, že získají 60 – 90 mil. Kč. Peníze firma plánuje použít na refinancování bankovních úvěrů a otevření nové továrny na Ukrajině. Společnost se zaměřuje na pracovní obuv, polovinu odbytu tvoří dodávky pro armádu, hasiče a další velké klienty.

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,545.0	-4.5	100.3	-3.7	124.5	-0.1

Poznámka: Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	rel. (%)*	Rok (%)	rel. (%)*	Roční historie		Týdenní objem	
							min	max	mil. Kč	rel. (%)
CME	94.8	-1.7	-2.8	-7.8	34.1	17.1	70	108	24,174	-37
CEZ	506	-2.3	5.3	-0.1	15.7	1.0	393	532	648,968	-27
Erste	993	-0.1	4.9	-0.5	23.5	7.8	744	1,043	466,459	46
Fortuna	180	-0.3	0.4	-4.8	88.6	64.6	93	182	56,757	-82
Kofola	408	-1.0	-1.7	-6.7	2.5	-10.5	391	446	653	-95
KB	940	1.5	4.0	-1.3	-2.2	-14.6	882	1,013	632,554	14
Moneta	83	1.4	7.3	1.7	-1.6	-14.1	74	90	353,793	-28
O2 CR	276	1.7	5.6	0.1	0.7	-12.1	255	297	65,293	-39
Pegas	902	-1.1	10.3	4.6	9.6	-4.3	777	1,027	5,284	-91
PMCR	16,800	1.6	3.7	-1.7	25.1	9.2	12,950	17,300	51,384	-70
Stock	84.4	5.1	18.0	11.9	46.3	27.7	47	92	7,241	-55
TMR	700	2.9	-1.4	-6.5	1.4	-11.4	660	720	24	-100
Unipetrol	378	0.1	-0.8	-5.9	90.9	66.7	197	389	196,832	16
VIG	706	4.1	9.5	3.9	13.4	-1.0	587	731	34,664	-4

*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.	15.2	1.1	1	12	9.8	2.6	2.5	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	18.7	14.5	1.3	1.3	7.1	7.9	2	2	568 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	39.4	32.3	3.7	2	17.7	9.2	3.7	2	200	Prodat	Neutrální
Kofola	26.6	34	1.3	1.2	9.2	10.4	1.4	1.3	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.2	17.3	2.4	2.4	8.5	9.1	2.4	2.4	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	22.1	12.5	1.6	1.5	7	7.4	1.6	1.5	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	17.9	16	4.4	4.3	12.6	11.2	4.4	4.3	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	27.7	n.a.	2.5	n.a.	12.9	n.a.	2.5	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	67.4	n.a.	2.3	n.a.	7.4	n.a.	2.3	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	8.6	n.a.	0.8	n.a.	5.7	n.a.	0.8	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
KB	13	12.5	1.8	1.8	996 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10.7	11	1.6	1.6	104 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	13.3	14.3	1.4	1.3	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	12.4	11.8	0.6	0.6	24,5 EUR (652 Kč)	Držet	Neutrální

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

Ekonomika

Inflace - leden

Inflace v lednu podle očekávání zpomalila na 2,2 % r/r z 2,4 % v prosinci. Za zpomalením celkové inflace stál hlavně pomalejší růst cen potravin. Meziměsíčně spotřebitelské ceny v průměru vzrostly o 0,6 % m/m, když růst byl rozprostřen mezi řadu položek. Pokračoval růst cen potravin (+0,6 % m/m), ale vzhledem k vysoké srovnávací základně loňského roku došlo ke zpomalení meziročního růstu cen potravin (na 4,5 % r/r z 5,6 % v prosinci). Výrazným faktorem pro lednovou inflaci byl i nárůst cen alkoholických nápojů (v průměru kolem 5 %). Vedle toho došlo k řadě tradičních sezónních výkyvů – pokles cen oděvů a obuvi (-3,3 % m/m) kvůli výprodejům, růst cen dovolených (+1,7 %) se zahájením zimní sezóny a úpravě řady ceníků a regulovaných cen na začátku roku. Vzrostla konečná cena elektřiny pro domácnosti (+2,8 %), vodné (+1,8 %) a drobně se upravily i ceny zemního plynu (+0,3 %).

Inflace by se v dalších měsících měla držet jen lehce nad úrovni 2 %, když zvolnila dynamika u cen potravin a u ostatních složek spotřebitelského koše pokračuje předchozí trend pozvolného růstu. Tento vývoj odpovídá prognóze ČNB, centrální banka tak může vyčkávat s dalším zvyšováním sazeb a více se spoléhat na efekt posilující koruny. Nadále čekáme, že ČNB letos zvedne sazby už jen jednou, a to spíše až v druhé polovině roku.

HDP – 4Q17

HDP podle předběžného odhadu v 4Q 2017 mezikvartálně vzrostlo o 0,5 % q/q a meziroční růst české ekonomiky zrychlil na 5,1 % r/r z 5,0 % ve 3Q. Výsledek byl mírně nižší než očekávání trhu (0,7 % q/q; 5,3 % r/r). Za celý rok 2017 HDP vzrostlo o 4,5 % (2,5 % v roce 2016). Statistický úřad předběžný odhad HDP za 4Q příliš nekomentovat, pouze uvedl, že růst byl rovnoměrně rozložen mezi všechny složky poptávky. V tomto ohledu pokračoval trend z předchozích čtvrtletí, kdy růst byl rovnoměrně rozložen mezi spotřebu domácností, investice a export. Přesnější odpověď dají detailní výsledky národních účtů, které ČSÚ zveřejní 2. března. Výsledky HDP jsou neutrální pro ČNB a nadále čekáme, že ČNB bude spoléhat na utahování měnových podmínek přes posílení koruny a další zvýšení sazeb přijde až v druhé polovině roku.

		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	mld. 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 se téměř celý týden obchodovala ve velmi úzkém pásmu 25,35-25,40 CZK/EUR. Devizový trh nereagoval na zveřejněné výsledky HDP a inflace. Koruna nekopírovala vývoj v regionu, kde ostatní měny mírně posilovaly — polský zloty (0,7 % t/t; 4,16 PLN/EUR), maďarský forint (0,3 % d/d; 311 HUF/EUR).

Krátkodobý vývoj by měl zůstat klidný, částečně ho může ovlivnit globální sentiment. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru většinu týdne posilovala, z pondělní úrovně 20,7 CZK/USD se v pátek dopoledne dostala až na 20,2 CZK/USD, čímž odmazala pohyb za předchozí týden. Ovšem pátek odpoledne došlo ke korekci a kurz se rychle vrátil na 20,4 CZK/USD. Za vývojem stály pohyby dolaru k euru, naopak koruna k euru zůstala beze změny.

Krátkodobě zůstane hlavním faktorem sentiment, který může přinést vyšší výkyvy oběma směry. Po předchozím výrazném oslabení dolaru může dojít k mírné stabilizaci či korekci.

USD/EUR

Dolar k euru téměř celý týden pozvolna ztrácel, z úrovně 1,225 se dostal až na 1,255 USD/EUR v pátek ráno. V pátek došlo ke korekci a dolar se vrátil k úrovni 1,24 USD/EUR. Dolar tak odmazal pohyb z předchozího týdne. Pohyb dolaru během týdne výrazně neovlivnila zveřejněná makrodata v USA ani růst výnosů u amerických dluhopisů. Rozhodující roli tak hrál spíše sentiment a technický vývoj.

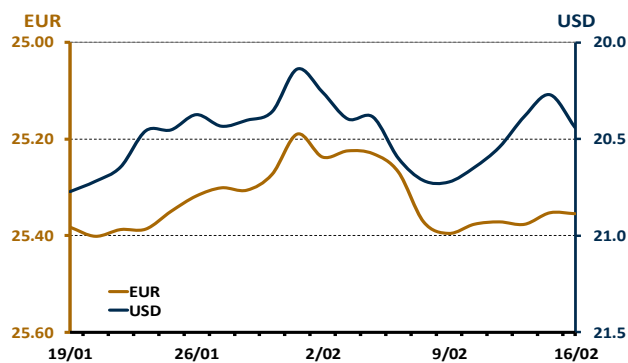
Po výkyvech by se obchodování mohlo stabilizovat kolem 1,24 USD/EUR, ale pravděpodobně v širším pásmu. Kalendář je bez větších událostí, sentiment asi zůstane důležitý faktor, ale po výkyvech rostou šance na určitou stabilizaci.

RUB/USD

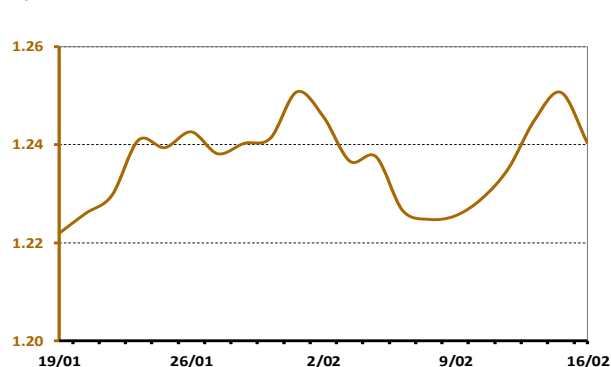
Rubl k dolaru celý týden pozvolna posiloval a z úrovně 58,5 RUB/USD se po 2 týdnech vrátil pod hladinu 56,5 RUB/USD. Rublu pomohl jak růst cen ropy, tak obrat u sentimentu a globální oslabení dolaru.

Krátkodobý vývoj kurzu rublu bude záviset na ceně ropy a globálním sentimentu, ale po předchozích výkyvech je možná stabilizace. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu nadále rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

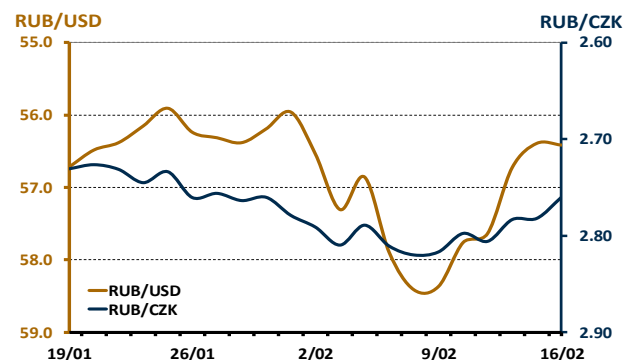
Koruna



EUR/USD



Rubl



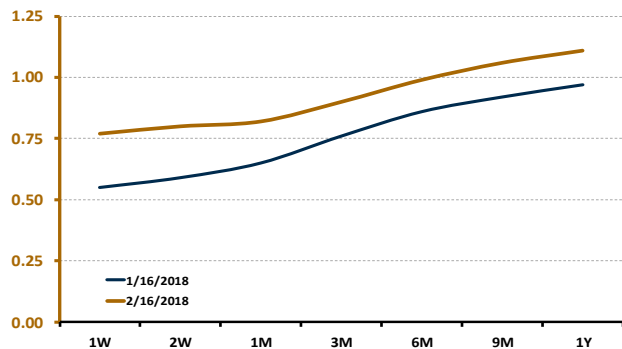
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.36	0.2	0.8	0.6	6.6	25.2	27.1	25.4	25.4
CZK/USD	20.44	1.4	6.3	4.2	23.8	20.1	25.7	20.4	20.2
CZK/GBP	28.68	-0.1	-0.1	0.2	10.2	28.2	32.2	28.7	28.6
USD/EUR	1.241	-1.2	-5.1	-3.2	-14.0	1.05	1.25	1.24	1.26
RUB/USD	56.416	3.5	5.8	2.3	2.1	55.82	60.82	-	-
RUB/CZK	2.760	2.1	-0.4	-1.8	-17.5	2.21	2.82	-	-

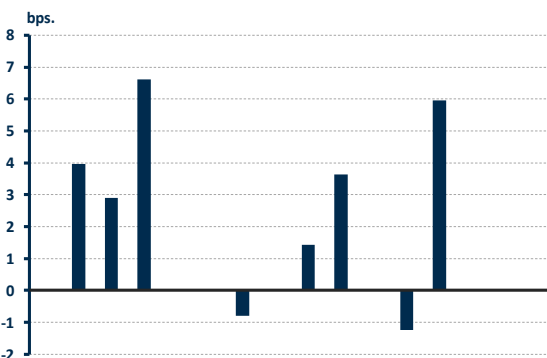
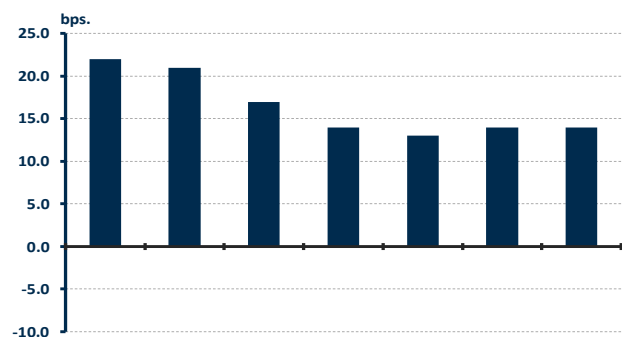
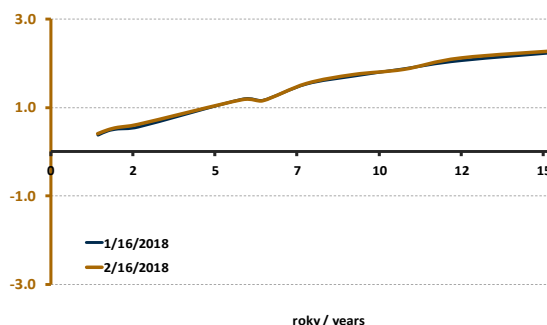
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční mín	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.80	0	23	22	66	0.14	0.80	n.a.
3M	0.90	0	18	14	62	0.28	0.91	0.93
6M	0.99	0	18	14	64	0.35	0.99	1.05
1 rok	1.11	0	18	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 (%)
	14.9	-99.7	0.6	-99.7	0.7	-99.7

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

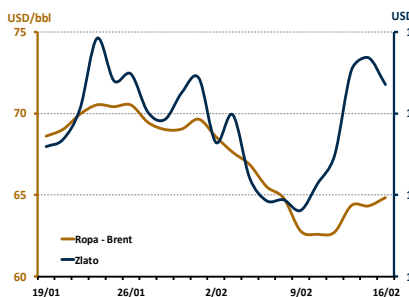
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.91	-3	0	0.56	2.3	2.0
SD 3.85/21	29-Sep-21	110.86	4	921	0.78	-2.4	3.4
SD 0.45/23	25-Oct-23	95.99	-2	0	1.18	0.7	5.6
SD 2.50/28	25-Aug-28	105.98	-8	0	1.87	0.7	9.3
SD 4.20/36	4-Dec-36	127.50	-20	0	2.37	1.0	14.0

Komodity

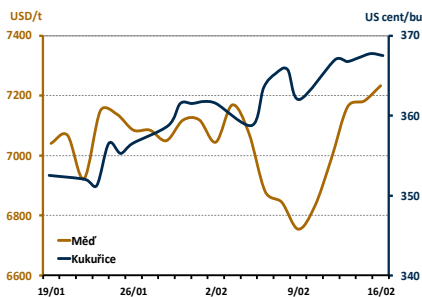
Po sérii výprodejů došlo i na komoditních trzích minulý týden k výraznému obratu a široké komoditní indexy přidaly kolem 3 % t/t, když rostly všechny základní sektory. Obecně cenám komodit pomohlo oslabení dolaru. Nejvyšší růsty zaznamenaly technické kovy (6 % t/t), které rostly napříč celým sektorem. Ceny mědi (7 % t/t) se vrátily na hranici 4letých maxim (3,3 USD/lb). Solidní nárůst zaznamenaly energie (4 %), cena ropy Brent se posunula zpět k úrovni 65 dolarů. I přes růst výnosů u dluhopisů se dařilo drahým kovům (+3 % t/t), cena zlata (2 % t/t) se vrátila na dosah 1 350 USD. Zemědělské plodiny v průměru přidaly kolem 2 %.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	64.8	3.3	5.7	-3.0	16.5	44.8	70.5
ropa - WTI	61.7	4.2	11.9	2.1	15.6	42.5	66.1
Zlato	1,347	2.4	5.3	3.4	8.7	1,199	1,358
Elektřina	34.0	3.0	-6.0	-8.4	13.0	28.0	38.2
Uhlí	80.1	5.7	-4.1	-10.5	19.7	62.2	90.6
Hliník	2,208	4.0	5.0	-2.6	16.4	1,860	2,268
Měď	7,233	7.1	7.4	-0.2	20.6	5,501	7,247
Pšenice	457.8	1.9	8.6	7.2	2.2	387	539
Kukuřice	367.5	1.5	9.2	4.8	-1.6	330	392
Sója	1,022	3.9	5.1	7.3	-2.1	904	1,044

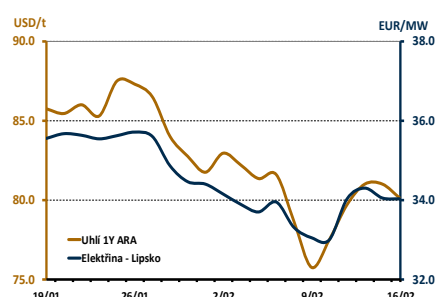
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
20/2/18	10:00	Polsko	Průmyslová výroba	01/18	-	8.0% r/r	2.7% r/r
20/2/18	11:00	Německo	ZEW Index ek. očekávání	02/18	-	15.9	20.4
20/2/18	16:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	-	-	1	1.3
20/2/18	-	-	BHP Billiton	-	-	USD 0.81	USD 1.11
20/2/18	-	-	Deutsche Boerse	-	-	EUR 1.01	EUR 4.44
20/2/18	-	-	Devon Energy	-	-	USD 0.62	USD 1.56
20/2/18	-	-	Duke Energy	-	-	USD 0.92	USD 4.00
20/2/18	-	-	Home Depot	-	-	USD 1.63	USD 7.20
20/2/18	-	-	HSBC	-	-	USD 0.13	USD 0.29
20/2/18	-	-	Medtronic	-	-	USD 1.17	USD 3.58
20/2/18	-	-	MOL	-	-	-	HUF 387
20/2/18	-	-	Orange Polska	-	-	PLN -0.09	PLN -1.35
20/2/18	-	-	Wal-Mart Stores	-	-	USD 1.37	USD 4.38
21/2/18	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	02/18p	-	59.2	59.6
21/2/18	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	02/18p	-	57.6	58
21/2/18	16:00	USA	Prodeje domů	01/18	-	5.62m	5.57m
21/2/18	-	-	Ageas	-	-	EUR 1.10	EUR 1.33
21/2/18	-	-	Glencore	-	-	USD 0.24	USD 0.15
21/2/18	-	-	Iberdrola	-	-	EUR 0.09	EUR 0.49
21/2/18	-	-	Lloyds TSB Group	-	-	GBP 0.02	GBP 0.04
21/2/18	-	-	Magyar Telekom	-	-	HUF 3.8	HUF 50
21/2/18	-	-	OMV	-	-	EUR 1.12	EUR -0.78
21/2/18	-	-	Orange	-	-	-	EUR 0.09
21/2/18	-	-	Southern	-	-	USD 0.46	USD 2.76
22/2/18	10:00	Německo	IFO podnikatelská důvěra	02/18	-	117	117.6
22/2/18	10:30	Británie	HDP	Q4/17p	-	1.5% r/r	1.5% r/r
22/2/18	14:30	USA	Počet nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti	-	-	230k	230k
22/2/18	14:30	USA	Celkový počet žádostí o podporu v nezaměstnanosti	-	-	1935k	1942k
22/2/18	-	-	AXA	-	-	EUR 1.03	EUR 2.35
22/2/18	-	-	BAE Systems	-	-	GBP 0.23	GBP 0.33
22/2/18	-	-	Barclays	-	-	GBP 0.00	GBP 0.10
22/2/18	-	-	Bouygues	-	-	EUR 0.54	EUR 3.10
22/2/18	-	-	Deutsche Telekom	-	-	EUR 0.14	EUR 0.00
22/2/18	-	-	Hellenic Telecommun	-	-	EUR 0.17	EUR 0.28
22/2/18	-	-	Henkel	-	-	EUR 1.33	EUR 5.00
22/2/18	-	-	Hewlett-Packard	-	-	USD 0.42	USD 1.71
22/2/18	-	-	KBC Bankverzekeringsholding	-	-	EUR 0.99	EUR 6.71
22/2/18	-	-	RABA	-	-	-	HUF 121.3
22/2/18	-	-	Rosneft	-	-	RUB 14.53	RUB 16.99
22/2/18	-	-	Telefonica	-	-	EUR 0.21	EUR 0.47
22/2/18	-	-	Veolia	-	-	EUR 0.38	EUR 0.46
23/2/18	8:00	Německo	HDP	Q4/16f	-	0.6% q/q	0.6% q/q
23/2/18	8:00	Německo	HDP (očistěno o pracovní dny)	Q4/16f	-	2.9% r/r	2.9% r/r
23/2/18	8:00	Německo	HDP (sezónně neočištěno)	Q4/16f	-	2.3% r/r	2.3% r/r
23/2/18	11:00	Eurozóna	CPI	01/18	-	-0.9% m/m	0.4% m/m
23/2/18	-	-	British American Tobacco	-	-	GBP 1.47	GBP 2.28
23/2/18	-	-	Dow Chemical	-	-	USD 1.03	-
23/2/18	-	-	Entergy	-	-	USD 0.46	USD 6.76
23/2/18	-	-	Intl Consolidated Airlines	-	-	GBP 0.23	GBP 0.92
23/2/18	-	-	Royal Bank Of Scotland	-	-	GBP 0.04	GBP -0.27
23/2/18	-	ČR	Fortuna: Konec akceptace nabídky odkupu (182,5 Kč)	-	-	-	-
23/2/18	-	-	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 akci (*anglicky: Earnings Per Share*)

EV

hodnota podniku; tržní kapitalizace společnosti zvýšena o čistý dluh společnosti (dluh bez likvidních finančních prostředků). (*anglicky: Enterprise Value*).

Fed

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

Forex

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

Goodwill

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

Marže

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

Medián

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

MSCI

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

NI

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

m/m

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

OPEC

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

Pracovní kapitál

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

P/BV

poměr ceny akcie k účetní hodnotě na jednu akcii. Jde o poměrový ukazatel, který slouží k porovnání ohodnocení jednotlivých společností, především v bankovním a finančním sektoru. (*anglicky: Price / Book Value per share Ratio*)

P/E

vyjadřuje poměr tržní ceny akcie k dosaženému čistému zisku na akcii. Jde o poměrový ukazatel, který slouží k porovnání ohodnocení jednotlivých akciových titulů. Čím je ukazatel P/E vyšší, tím je daná akcie vzhledem k zisku (současnému nebo očekávanému) dražší a naopak. (*anglicky: Price / Earnings Ratio*)

Rafinérská marže

rozdíl mezi cenou hrubé ropy a cenou rafinérské produkce (benzín, nafta, oleje); obvykle se vyjadřuje v USD/t

Rentabilita

vyjadřuje poměr dosaženého výsledku společnosti (zisk) k určité položce rozvahy. Rentabilita kapitálu (ROE) vyjadřuje výsledek hospodaření/vlastní kapitál; sledované ukazatele jsou také rentabilita aktiv (ROA) a návratnost investice (ROI)

q/q

mezikvartální změna (*anglicky: quarter on quarter; q-o-q*)

SWAP

finanční derivát založený na principu výměny dvou aktiv včetně jejich výnosů a nákladů po stanovenou dobu

SWOT analýza

analýza, která shrnuje silné a slabé stránky, případná rizika a příležitosti. V případě firmy může jít o komplexní analýzu firmy, její produkce a postavení na trhu. (*anglicky: Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats analysis*)

Současná hodnota

budoucí peněžní toky přepočítány na současnou hodnotu. Vychází z časové hodnoty peněz a myšlenky, že investor preferuje stejnou částku v přítomnosti na místo v budoucích obdobích; (*anglicky: Present Value*)

Tržní kapitalizace

ukazatel velikosti společnosti; součin tržní ceny a celkového počtu akcií. (*anglicky: market capitalisation*)

WACC

vyjadřuje průměrné náklady společnosti na kapitál; představuje kombinaci nákladů na vlastní a cizí kapitál; v oceňovacích modelech se používá jako diskontní sazba; (*anglicky Weighted Average Cost of Capital*)

y/y (r/r)

meziroční změna (*anglicky: year on year; y-o-y*)

Obchodování s cennými papíry

Jan Pavlík	Vedoucí oddělení	+420 221 710 628	jpavlik@jtbank.cz
Michal Znojil	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 131	znojil@jtbank.cz
Tereza Jalůvková	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 606	jaluvkova@jtbank.cz
Milan Svoboda	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 554	msvoboda@jtbank.cz
Barbora Stieberová	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 613	stieberova@jtbank.cz
Miroslav Nejezchleba	Obchodování – zahraničí (USA)	+420 221 710 633	nejezchleba@jtbank.cz
Marek Trůchly	Obchodování – zahraničí (USA)	+420 221 710 661	truchly@jtbank.cz
Taťána Marešová	Treasury sales pro institucionální klientelu	+420 221 710 300	tmaresova@jtbank.cz

Obchodování – Atlantik, eAtlantik

Vratislav Vácha	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 677	vratislav.vacha@atlantik.cz
Michal Vacek	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 662	michal.vacek@atlantik.cz

Prodej a klientské služby

Martin Lúdík	Klientské služby	+420 221 710 402	j&t@jtbank.cz
Michaela Brožová	Klientské služby	+420 221 710 645	j&t@jtbank.cz

Správa klientských portfolií

Roman Hajda	Vedoucí pro investice	+420 221 710 224	hajda@jtbank.cz
Katarína Ščecinová	Portfolio manažer	+420 221 710 498	scecinova@jtfg.com

Portfolio management

Martin Kujal	Vedoucí pro investice; dluhopisy	+420 221 710 698	kujal@jtfg.com
Marek Janečka	Portfolio manažer; akcie	+420 221 710 699	janecka@jtfg.com

Oddělení analýz

Milan Vaníček	Strategie, farma, telekom	+420 221 710 607	vanicek@jtbank.cz
Milan Lávička	Banky, finanční sektor	+420 221 710 614	lavicka@jtbank.cz
Bohumil Trampota	Energetika, chemie	+420 221 710 657	trampota@jtbank.cz
Pavel Ryska	Média, nemovitosti	+420 221 710 658	ryska@jtbank.cz
Petr Sklenář	Makroekonomika, komodity	+420 221 710 619	sklenar@jtbank.cz

J&T Banka, a.s.

J&T Banka, a. s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.111 Zelená linka: 800 484 484

Česká republika

www.jtbank.cz

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 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 známkou správnosti projekcí cash flow a dalších klíčových předpokladů diskontovacího modelu (zvláště diskontní faktor, růst v tzv. „nekonečné fázi“, kapitálová struktura, apod.). V opačném případě je nutno najít faktory vedoucí k zásadní rozdílnosti obou oceňovacích metod.

Opatření bránící vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním nástrojům:

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

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

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

Další upozornění

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

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

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

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.