



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,106	0.1	4.4	2.6	13.2	968	1,140
CZK/EUR	25.37	0.0	0.6	0.5	6.5	25.19	27.13
CZK/USD	20.59	0.2	4.1	3.4	24.9	20.14	25.72
PRIBOR 6M	0.99%	0bb	16bb	14bb	64bb	0.35%	0.99%
10letý SD 1.00/26	1.87%	1bb	18bb	22bb	102bb	0.78%	1.97%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	91	-3.1
CEZ	495	-2.5
Erste	1,047	6.4
Fortuna	184	1.4
Kofola	415	-0.5
KB	918	-1.3
Moneta	83.1	-0.6
O2 CR	271	-0.7
Pegas	900	-2.4
PMCR	16,960	1.1
Stock	81	-2.5
TMR	720	2.9
Unipetrol	374	-0.8
VIG	672	-2.4

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	4,071	27
mil. EUR	160	1

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

Erste Group

- Zisk mírně nad odhady, dividenda 1,2 EUR

ČEZ

- Bulharská vláda chce podíl v prodaných aktivech

CME

- S&P zvýšila výhled na rating na pozitivní

Unipetrol

- Neplánované odstavení hydrokrakovací jednotky

Komerční banka

- Prodej 19% podílu ve společnosti CATAPS

TMR

- Meziroční růst EBITDA o 25,5 %

CPI

- Mateřská skupina CPI PG zveřejnila rekordní zisk

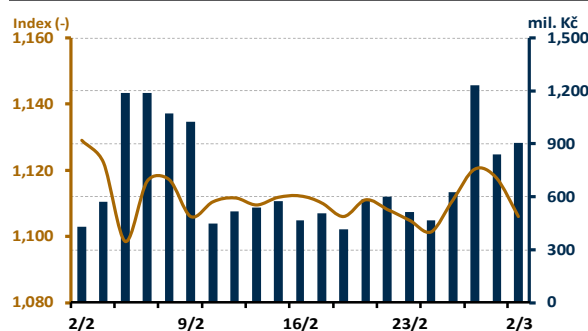
Passerinvest Group

- Akvizice Vila Domů v BB Centru

Makro

- Růst HDP ve 4Q opět táhly všechny složky poptávky

Index PX



Výhled na tento týden

Investoři se zaměří na další komentáře Donalda Trumpa k připravovaným změnám v celní politice, povolební vyjednávání v Itálii, zasedání ECB a makroekonomická data. Trh identifikoval nový potenciální rizikový faktor, a tím by mohla být **nová celní politika USA**. Zvýšení dovozních cel na ocel a hliník, které zmínil prezident Trump, nemusí být posledním krokem. **Víkendové parlamentní volby v Itálii dopadly patem**. Žádná ze stran zřejmě nesestaví životaschopnou vládu. Mírně nepříznivý je silný výsledek tzv. protestních stran (Hnutí pět hvězd, Liga severu). Čtvrteční zasedání ECB by nové impulzy na trh přinést nemělo. Celkově jsme na tento týden více opatrní s tím, že očekáváme zvýšenou nervozitu trhu po nedávných komentářích prezidenta Trumpa ohledně celní politiky USA.

Z domácího trhu budeme sledovat **středeční (7. 3. 2018) výsledky Stock Spirits** za 4Q17. Po nedávném prudkém růstu ceny akcie se trh zaměří kromě čísel na možné změny v akcionářské struktuře.

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na **pondělní ISM služeb** (oček. 58,7 po 59,9 bodech m/m), úterní podnikové objednávky (oček. -0,5 po +1,7 % m/m) a **páteční měsíční data z trhu práce** (oček. beze změny 200 tis. nových prac. míst). V Číně se zaměříme na čtvrteční data z obchodní bilance. Trh očekává pokles dynamiky růstu jak u importů (oček. 6,5 po 36,8 % r/r), tak exportů (oček. 10 po 11,1 % m/m) v dolarovém vyjádření. V Německu se zaměříme na čtvrteční podnikové objednávky (oček. -1,6 po +3,8 % m/m) a páteční průmyslovou produkci (oček. 0,5 po -0,6 % m/m).

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

V uplynulém týdnu **trhy nejvíce reagovaly na Trumpovo prohlášení o uvalení dovozních cel** na ocel a hliník a na možné další úpravy celní politiky (reciproční opatření). Toto prohlášení silně zasáhlo evropské exportéry respektive většinu indexů starého kontinentu. Nicméně ani americké indexy neunikly prodejnímu tlaku, který vyplývá z rizika rozpoutání obchodní války mezi USA a zbytkem světa. Na rozdíl od většiny zámořských i evropských indexů se domácí index PX relativně držel a za týden přidal 0,1 % na 1 106 bodů.

Nejvíce klesající akcií týdne byla CME (91,3 Kč; -3,1 % t/t). Na titulu se neobjevila žádná kurzotvorná informace. Titul byl pod tlakem spolu s celým americkým technologickým indexem Nasdaq, který je primárním trhem, kde se akcie obchoduje. **Naopak nejvíce rostoucí akcií týdne byla Erste Group** (1 046,5 Kč; +6,4 % t/t). Erste zveřejnila lepší než očekávaná čísla za 4Q17 spolu s velmi solidním výhledem na rok 2018.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,106	0.1	4.4	2.6	13.2	968	1,140
ATX (Rakousko)	3,389	-0.6	1.3	-0.9	20.5	2,791	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,314	-3.8	-3.9	-6.0	2.6	2,176	2,630
BUX (Maďarsko)	36,939	-3.4	-4.5	-6.2	11.4	31,634	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,325	-3.4	-6.9	-5.1	-1.8	3,325	3,697
Dow Jones (USA)	24,538	-3.0	1.1	-0.7	16.8	20,404	26,617
S&P500 (USA)	2,691	-2.0	1.6	0.7	13.0	2,329	2,873
Nasdaq (USA)	7,258	-1.1	5.6	5.1	23.8	5,794	7,506

Oznámené výsledky hospodaření

Erste Group

Erste Group reportovala za 4Q 2017 čistý zisk ve výši 329 mil. EUR, mírně nad odhady trhu (306 mil. EUR).

Úrokové výnosy (+2 % r/r) rostly meziročně již druhý kvartál v řadě, což je výsledek stabilizace úrokových marží a 7% růstu úvěrového portfolia. Růst výnosů z poplatků je podpořen především poplatky z obchodování s cennými papíry a za správu majetku. Provozní náklady ve 4Q výrazně vzrostly (+8 % r/r), částečně kvůli vyšším nákladům na IT. Opravné položky zůstávají nadále na velmi nízké úrovni.

V tomto roce společnost očekává návratnost vlastního kapitálu (ROTE) více než 10 %, růst úvěrového portfolia okolo 5 % r/r a mírný růst úrokových výnosů, výnosů z poplatků i provozního zisku. Provozní náklady by naopak měly být mírně nižší zásluhou některých nákladů na IT v minulém roce, které by se již letos neměly opakovat. Rizikové náklady by se měly pohybovat okolo 20 b.b.

Management dále navrhuje podle očekávání vyplatit ze zisku minulého roku dividendu ve výši 1,2 EUR na akcii (3,1% hrubý dividendový výnos).

Zveřejněná čísla a dividendy jsou bez výraznějších překvapení, výhled je pak z našeho pohledu mírně pozitivní, především co se týče očekávaného poklesu provozních nákladů a přetrvávající nízké úrovně rizikových nákladů.

Kons., IFRS (mil. EUR)	4Q17	4Q16	r/r	oček. J&T	Konsensus
Čisté úrokové výnosy	1 124	1 107	2%	1 112	1 101
Poplatky a provize	490	463	6%	477	477
Ostatní výnosy	119	161	-26%	130	126
Provozní výnosy	1 732	1 732	0%	1 719	1 701
Provozní náklady	-1 145	-1 065	8%	-1 081	-1 089
Provozní zisk	588	666	-12%	638	603
Opravné položky	-61	-133	-54%	-60	-82
Ostatní náklady a výnosy	-75	-412	-82%	-64	-40
Čistý zisk	329	86	284%	315	306

Zdroj: J&T Banka, Erste

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy ze společností

- ČEZ** Bulharská vláda by ráda získala podíl v bulharských aktivech, které minulý týden prodal ČEZ. Připomínáme, že prodej bulharských aktiv ČEZu probíhal celý minulý rok. Kupcem je společnost Inercom Bulgaria, která nyní bude zjišťovat možnosti změny kontraktu.
- Situace je nejasná, prověřování transakce a prověřování financování a vůbec dění kolem celého prodeje bulharských aktiv ČEZu mohou pro investory znamenat nejistotu.
- CME** Agentura S&P potvrdila dluhový rating CME na stupni B+ a výhled zvýšila na pozitivní. Rating B+ patří do tzv. spekulativního pásma. Podotýkáme, že úvěry CME nyní poskytuje banka BNP Paribas s ručením hlavního akcionáře Time Warner. Rating tak nemá na náklady financování bezprostřední dopad.
- Unipetrol** Unipetrol oznámil, že kvůli přerušení dodávek kyslíku odstavil provoz na hydrokrakovací jednotce v Litvínově. Na plný provoz by měla jednotka fungovat opět ve čtvrtek. Vzhledem k velmi krátkému trvání odstávky nečekáme prakticky žádný dopad do hospodaření.
- Připomínáme, že v dobrovolné nabídce ovládla Unipetrol společnost PKN Orlen (94 % v Unipetrolu). S největší pravděpodobností bude následovat vytlačení minoritních akcionářů a stažení akcií z burzy.
- KB** Komerční banka oznámila prodej 19% podílu ve společnosti CATAP, která se zabývá realizací služeb spojených s platebními kartami. Již v září 2016 KB prodala 80% podíl za 727 mil. Kč, nyní banka využila opci na prodej dalšího podílu. Kupujícím je v obou případech společnost Worldline se sídlem v Belgii. Další podrobnosti transakce zatím nebyly zveřejněny.
- TMR** TMR zveřejnilo za minulý rok růst výnosů o 18,1 % na 95,9 mil. EUR. EBITDA se zvýšila o 25,5 % na 31,5 mil. EUR. Za pozitivními výsledky vidíme příznivé povětrnostní podmínky a růst počtu návštěvníků a růst jednotkových tržeb.

tis. EUR	2017	2016	r/r
Tržby	95 683	80 577	18,7%
EBITDA	31 516	25 111	25,5%
Č. zisk	6 990	2 746	154,6%

Zdroj: TMR

Dluhopisy

- CPI** Skupina CPI Property Group, která vlastní 100 % v české CPI, a.s., zveřejnila vybrané neauditované výsledky za rok 2017. Provozní zisk vzrostl na 990 mil. EUR z 632 mil. o rok dříve (+57 % r/r) a čistý zisk dosáhl 660 oproti 460 mil. v r. 2016 (+43 % r/r). Jde o rekordní výsledky v historii skupiny. Dynamika výsledků celé skupiny CPI PG nemusí nutně reflektovat vývoj výsledků u české CPI, a.s., i tak je však pravděpodobné, že se na této dynamice česká CPI podílela. Podrobné výsledky za skupinu CPI PG budou zveřejněny 29.3.
- Passerinvest Group** Společnost Passerinvest Group v lednu akvírovala kancelářské budovy BB C – Vila Domy v pražském BB Centru. Transakce byla financována z vlastních zdrojů i z výnosů emise dluhopisů Ioni. Akvizice je součástí dlouhodobé strategie akvírovat další kancelářské budovy v BB Centru.

Akciový trh – Pražská burza

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	4,071.5	46.5	160.3	48.6	196.5	52.0

Poznámka: Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce		Rok		Roční historie		Týdenní objem	
			(%)	rel. (%)*	(%)	rel. (%)*	min	max	mil. Kč	rel. (%)
CME	91.3	-3.1	-12.7	-16.4	20.9	6.8	73	108	43,043	7
CEZ	495	-2.5	0.9	-3.4	8.1	-4.5	393	532	1,249,689	36
Erste	1,047	6.4	12.0	7.3	34.6	18.9	768	1,054	908,935	165
Fortuna	184	1.4	9.9	5.2	84.0	62.6	96	187	11,809	-97
Kofola	415	-0.5	1.2	-3.1	3.8	-8.3	391	446	189	-99
KB	918	-1.3	2.1	-2.2	-3.4	-14.7	882	1,013	904,521	52
Moneta	83	-0.6	7.4	2.9	-4.0	-15.2	74	90	608,310	21
O2 CR	271	-0.7	1.0	-3.3	0.2	-11.5	255	297	134,849	22
Pegas	900	-2.4	10.4	5.8	6.4	-6.0	777	1,027	16,393	-64
PMCR	16,960	1.1	4.7	0.3	25.8	11.2	12,950	17,300	51,568	-69
Stock	80.6	-2.5	4.9	0.5	46.5	29.5	47	92	11,323	-23
TMR	720	2.9	1.4	-2.9	6.7	-5.8	660	720	68	-100
Unipetrol	374	-0.8	-1.4	-5.6	72.0	51.9	213	389	60,568	-64
VIG	672	-2.4	5.6	1.2	6.8	-5.7	587	731	69,773	102

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.	14.5	1	1	11.8	9.7	2.6	2.5	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	18.3	14.2	1.3	1.3	7	7.8	2	2	568 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	40.3	33	3.8	2.1	18.1	9.4	3.8	2.1	200	Prodat	Neutrální
Kofola	27	34.6	1.3	1.3	9.4	10.6	1.4	1.4	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16	17	2.3	2.3	8.3	8.9	2.3	2.3	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	22.1	12.5	1.6	1.5	7	7.3	1.6	1.5	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	18.1	16.1	4.4	4.3	12.8	11.3	4.4	4.3	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	26.5	n.a.	2.4	n.a.	12.3	n.a.	2.4	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	69.3	n.a.	2.4	n.a.	7.6	n.a.	2.4	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	8.5	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	12.8	12.2	1.7	1.8	996 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10.6	10.8	1.6	1.6	98 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	14	15.1	1.5	1.4	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	11.8	11.3	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.

HDP – 4Q/17

České HDP se ve 4Q/17 zvedlo o 0,5 % q/q a meziroční růst se zvýšil na 5,2 % r/r (5,1% v 3Q). Statistický úřad mírně upravil svůj předběžný odhad (0,5 % q/q; 5,1 % r/r) z 16. února. Za celý rok 2017 růst HDP dosáhl 4,5 %. K meziročnímu růstu HDP ve 4Q opět přispívaly všechny složky poptávky. Hlavním tahounem byly fixní investice (příspěvek k růstu 1,6 p.b.), které doplnila spotřeba domácností (1,3 p. b.) a export (příspěvek 1,2 p.b.). Růst spotřeby domácností (+0,6 % q/q; 4,3 % r/r) ve 4Q zůstalo na vysoké úrovni, za celý rok 2017 spotřeba domácností vzrostla o 4,0 %. Za posledních 20 let byl roční růst vyšší jen dvakrát (4,2 % v 2007; 4,8 % v 2003), což dokresluje současnou sílu spotřebitelské poptávky. Důvody tohoto vývoje jsou rekordně nízká nezaměstnanost, rychlý růst platů a rostoucí zadlužení domácností. Růstové tempo kolem 8 % si udržela investiční poptávka, fixní investice (0,5 % q/q; 7,9 % r/r) opět rostly ve všech složkách. Ve 4Q došlo k nárůstu zásob (příspěvek k HDP 0,9 p.b.) a celá investiční poptávka (fixní investice + zásoby) tvořila skoro polovinu celkového růstu HDP (příspěvek 2,5 p.b.). Růst evropské ekonomiky odrážel vysoký růst exportů (7,6 % r/r). Na druhé straně růst domácí poptávky se odráží v nárůstu importů (8,3 % r/r).

Výsledky HDP nepřinášejí impulz pro ČNB a nadále čekáme, že ČNB bude zvyšovat sazby až v druhé polovině roku.

		Poslední hodnota	Období	2015	2016	2017e
Reálný HDP	%, r/r	5.2	4Q/17	5.4	2.5	4.5
Průmyslová výroba	%, r/r reál	2.7	12/17	4.6	3.4	5.6
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.2	01/18	0.3	0.7	2.5
Obchodní bilance	mld. CZK	10.7	12/17	131	164	150
Běžný účet	% HDP	1.3	2017	0.2	1.1	1.3
Nezaměstnanost	%	3.9	12/17	6.5	5.5	4.2

Devizový trh

CZK/EUR

Koruna k euru nakonec minulý týden zůstala beze změny poblíž 25,35 CZK/EUR, ale obchodování bylo během týdne živější než v předchozích týdnech. Na začátku týden koruna pozvolna oslabovala a dostala se na 6týdenní minimum 25,45 CZK/EUR. Ovšem na závěr koruna tyto ztráty odmazala. Koruna nereagovala na zveřejněná makrodata včetně HDP, spíše kopirovala sentiment a vývoj ostatních měn v regionu. Polský zloty (-0,4 % t/t; 4,19 PLN/EUR) i maďarský forint (-0,2 % d/d; 314 HUF/EUR) postupně klesly na nejslabší úroveň od prosince.

Krátkodobý vývoj zůstává nevýrazný a očekáváme stagnaci na současné úrovni. Globální sentiment a holubičí výhled ČNB tlumí prostor pro další rychlé posílení. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru od úterý razantně oslabila a z úrovně 20,6 se do čtvrtka posunula na 7týdenní minimum 20,9 CZK/USD. Ovšem v pátek došlo ke korekci a koruna se vrátila k úrovni 20,6 CZK/USD. Za vývojem stály pohyby dolaru k euru, které jen drobně doplnil vývoj koruny k euru. Od konce ledna koruna k dolaru osciluje v širším pásmu kolem úrovně 20,5 CZK/USD.

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 zůstal beze změny na úrovni 1,23 USD/EUR, ale během týdne prošel výkyvy obě směry. Od úterý posiloval a dostal se na 7týdenní maximum 1,216 ve čtvrtek. Na začátku stál jestřábí komentář nového šéfa Fedu Powella, který podpořil úvahy, že Fed bude dál zvyšovat sazby. Ovšem ve čtvrtek odpoledne se sentiment otočil a dolar do konce týdne oslabil na 1,233 USD/EUR. Prezident Trump sentiment otočil zavedením cel na některé dovozy, ale hlavně tweety o možnosti obchodní války, která má být dle něj pro USA přínosná.

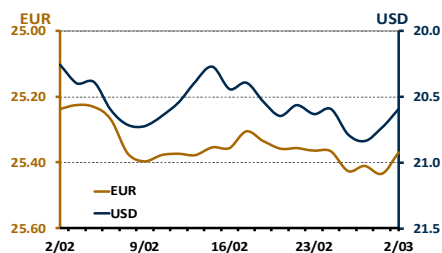
Krátkodobě může měnový pár dál kolísat kolem 1,23 USD/EUR. Sentiment může změnit zasedání ECB (čtvrtek), zveřejněná makrodata a z politiky vyznění voleb v Itálii. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně silnějšího dolaru kvůli přísnější politice Fedu.

RUB/USD

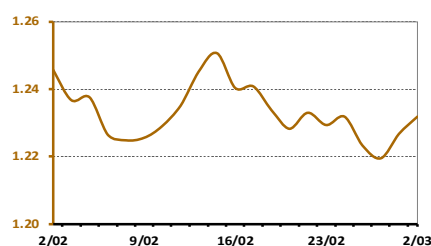
Rubl k dolaru se na začátku týdne posunul až na 55,6 RUB/USD, což je nejvyšší úroveň rublu od léta 2015. Ovšem od úterý rubl postupně oslabil až k úrovni 57 RUB/USD. Za oslabením rublu stál vývoj cen ropy a pak také i sentiment.

Krátkodobý vývoj kurzu rublu bude záviset na ceně ropy a globálním sentimentu, ale po předchozích výkyvech je možná stabilizace kolem 57 RUB/USD. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu nadále rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

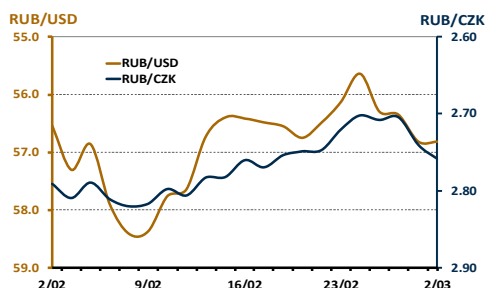
Koruna



EUR/USD



Rubl



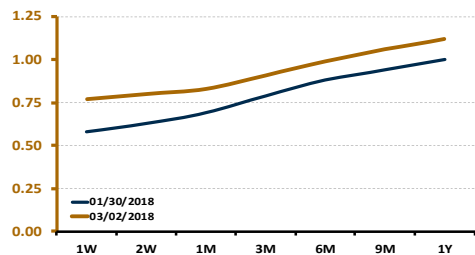
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.37	0.0	0.6	0.5	6.5	25.2	27.1	25.4	25.4
CZK/USD	20.59	0.2	4.1	3.4	24.9	20.1	25.7	20.6	20.4
CZK/GBP	28.42	1.4	2.0	1.1	11.0	28.2	32.2	28.4	28.3
USD/EUR	1.232	-0.2	-3.4	-2.5	-14.7	1.05	1.25	1.23	1.25
RUB/USD	56.814	-1.2	2.8	1.5	3.6	55.64	60.82	-	-
RUB/CZK	2.759	-1.4	-1.2	-1.8	-17.0	2.21	2.82	-	-

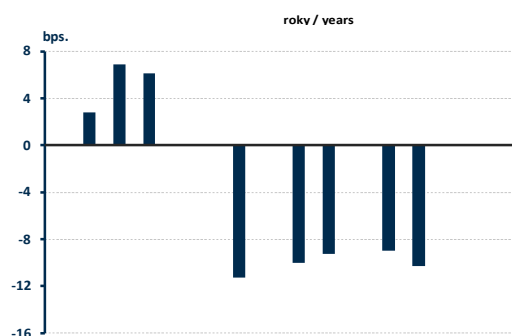
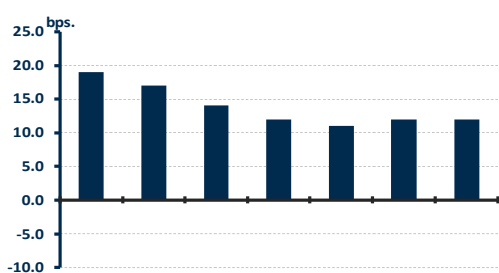
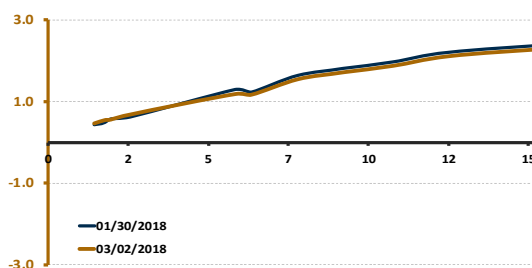
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.80	-1	22	22	66	0.14	0.81	n.a.
3M	0.91	0	17	15	63	0.28	0.91	0.96
6M	0.99	0	16	14	64	0.35	0.99	1.08
1 rok	1.12	0	17	15	68	0.44	1.12	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	27.0	-99.5	1.1	-99.5	1.3	-99.5

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

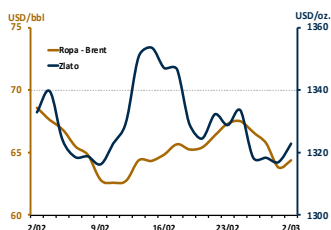
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.94	2	0	0.56	-0.3	1.9
SD 3.85/21	29-Sep-21	110.92	15	921	0.73	-6.0	3.4
SD 0.45/23	25-Oct-23	96.05	-12	0	1.18	2.6	5.6
SD 2.50/28	25-Aug-28	105.91	-15	0	1.87	1.4	9.3
SD 4.20/36	4-Dec-36	126.89	-88	0	2.40	4.9	13.9

Komodity

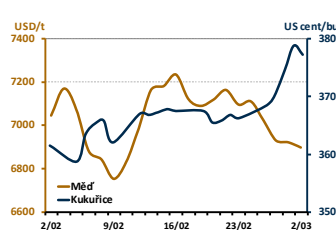
Komoditní trhy mírně ztrácely a široké indexy zaznamenaly ztrátu 1-2 % t/t. Negativním faktorem pro ceny komodit byl kurz dolaru, který většinu týdne posiloval. Největší propad zaznamenaly energie (-4 % t/t), a to hlavně kvůli cenám ropy (-4 % t/t). Ropa jednak korigovala svůj předchozí růst a také nejvíce z komodit reagovala na vývoj kurzu dolaru. Mírně ztrácely technické kovy (-2 % t/t) a i drahé kovy (-1 % t/t). Cena zlata (-1 % t/t) na začátku týdne ztrácela kvůli jestřábím komentářům z Fedu, klesla na dosah hranice 1 300 USD, ale na závěr týdne došlo ke korekci, vrátila se nad 1 320 USD a zmírnila své předchozí ztráty. Jediným sektorem s růstem minulý týden byly opět zemědělské plodiny (+4 % t/t).

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	64.4	-4.4	1.3	-3.7	16.9	44.8	70.5
ropa - WTI	61.3	-3.6	6.7	1.4	16.4	42.5	66.1
Zlato	1,323	-0.5	3.7	1.5	7.2	1,199	1,358
Elektřina	33.7	-3.5	-8.2	-9.3	9.1	28.0	38.2
Uhlí	77.5	-6.6	-8.8	-13.4	15.3	62.2	90.6
Hliník	2,149	0.4	4.9	-5.2	12.5	1,860	2,268
Měď	6,898	-2.8	2.0	-4.8	16.3	5,501	7,247
Pšenice	492.0	8.8	20.2	15.2	13.9	387	539
Kukuřice	377.25	3.0	10.4	7.6	1.2	330	392
Sója	1,061	2.4	7.6	11.5	3.3	904	1,038

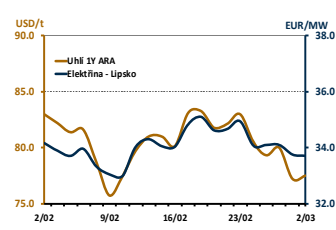
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
5/3/2018	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	02/18f	-	56.7	56.7
5/3/2018	11:00	Eurozóna	Maloobchodní tržby	01/18	-	2.0% r/r	1.9% r/r
5/3/2018	16:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra služeb	02/18	-	59	59.9
6/3/2018	9:00	Maďarsko	HDP	Q4/16f	-	4.4% r/r	4.4% r/r
6/3/2018	16:00	USA	Průmyslové zakázky	01/18	-	-1.3% m/m	1.7% m/m
6/3/2018	16:00	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	01/18f	-	-3.5% m/m	-3.7% m/m
6/3/2018	-	-	Target	-	-	USD 1.38	USD 4.80
6/3/2018	-	-	Zumtobel	-	-	EUR -0.07	EUR 0.06
7/3/2018	9:00	Maďarsko	Průmyslová výroba	01/18	-	5.4% r/r	4.5% r/r
7/3/2018	11:00	Eurozóna	HDP	Q4/16f	-	2.7% r/r	2.7% r/r
7/3/2018	-	Polsko	NBP - úrokové sazby	-	-	1.50%	1.50%
7/3/2018	-	-	Costco Wholesale	-	-	USD 1.49	USD 6.10
7/3/2018	-	-	Deutsche Post	-	-	EUR 0.77	EUR 2.26
7/3/2018	-	-	Rolls-Royce	-	-	-	GBP -0.37
7/3/2018	-	-	Telecom Italia	-	-	-	EUR 0.07
7/3/2018	-	-	Grupa Lotos	-	-	-	PLN 8.06
7/3/2018	-	ČR	Stock Spirits: Výsledky za rok 2017	07/09	-	-	-
8/3/2018	8:00	Německo	Průmyslové zakázky	01/18	-	-1.6% m/m	3.8% m/m
8/3/2018	9:00	ČR	Nezaměstnanost	02/18	3.8%	3.8%	3.9%
8/3/2018	9:00	Maďarsko	CPI	02/18	-	2.0% r/r	2.1% r/r
8/3/2018	-	-	Akzo Nobel	-	-	EUR 0.74	EUR 3.55
8/3/2018	-	-	GDF Suez	-	-	-	Error 2015
8/3/2018	-	-	Linde	-	-	EUR 1.90	EUR 6.04
8/3/2018	-	-	Merck	-	-	EUR 1.36	EUR 4.27
8/3/2018	-	-	Agora	-	-	PLN -1.18	PLN 0.00
9/3/2018	8:00	Německo	Průmyslová výroba	01/18	-	6.0% r/r	6.5% r/r
9/3/2018	9:00	ČR	Obchodní bilance - národní pojetí	01/18	-	20.0 mld. CZK	-2.2 mld. CZK
9/3/2018	9:00	ČR	CPI	02/18	0.2% m/m	-	-
9/3/2018	9:00	ČR	CPI	02/18	2.0% r/r	1.9% r/r	2.2% r/r
9/3/2018	14:30	USA	Změna počtu pracovních míst (bez zemědělství)	02/18	-	205k	200k
9/3/2018	14:30	USA	Nezaměstnanost	02/18	-	4.0%	4.1%

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.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

www.atlantik.cz

Právní prohlášení

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

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

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

Stupně investičního doporučení

Banka používá následující stupně investičních doporučení:

- **Koupit/BUY** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je větší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii. Tento požadovaný výnos je určen jako součet výnosu bezrizikového aktiva (nejdelší státní dluhopis ČR) a součinu koeficientu beta a rizikové prémie (určené individuálně pro každou společnost a odvozené od rizikové prémie pro český trh).
- **Držet/HOLD** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii, ale zároveň větší než výnos bezrizikového aktiva.
- **Prodat/SELL** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší než výnos bezrizikového aktiva.

Metody oceňování

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

Opatření bránící vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním nástrojům:

Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkovém zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního stupně a směru. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není odvozena od obchodů Banky nebo ATLANTIKU FT nebo ovládané či 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 zvládání 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.