



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,119	-0.5	5.0	3.7	14.0	968	1,140
CZK/EUR	25.42	0.1	1.1	0.4	6.3	25.19	27.13
CZK/USD	20.68	0.0	5.5	3.0	21.4	20.14	25.43
PRIBOR 6M	0.99%	0bb	14bb	14bb	64bb	0.35%	0.99%
10letý SD 1.00/26	1.89%	-2bb	27bb	24bb	74bb	0.78%	1.97%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	85	-6.2
CEZ	512	1.3
Erste	1,059	-1.5
Fortuna	185	-5.1
Kofola	415	-0.2
KB	930	0.2
Moneta	83.3	-1.4
O2 CR	285	2.5
Pegas	908	1.1
PMCR	17,480	-0.7
Stock	77	2.0
TMR	720	0.0
Unipetrol	369	-2.8
VIG	665	-1.5

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	3,505	308
mil. EUR	138	12

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

Fortuna

- Reportovaná čísla i výhled nad odhady

ČEZ

- Výsledky za 4Q17 zítra, splněné cíle, vysoká dividenda

Pegas

- Projekce výsledků za 4Q17

- Investiční pobídky

VIG

- Projekce výsledků za 2017

Moneta

- Zavírání 30 poboček

Kofola

- Akvizice společnosti LEROS

PMČR

- Vláda odmítla změny v protikuřáckém zákoně

- Úpravy indexů FTSE

Indexy CECE

- Změny v nastavení

Sazka Group

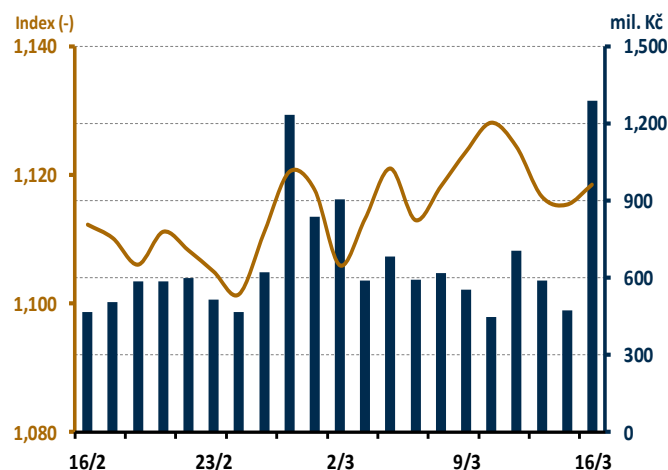
- ÚOHS schválil přesun akcií Sazka Group

Makro

- Průmysl pokračuje v růstu

- Velmi vysoký růst maloobchodních tržeb v lednu

Index PX



Výhled na tento týden

Během týdne se investoři zaměří na střední zasedání Fedu, summit EU a na další dění kolem americké zahraniční politiky. Fed by měl zvýšit sazby o 25 b.b. a očekává se potvrzení jestřábiho výhledu pod novým vedením. Jestřábi měnová politika by mohla trh dostat pod tlak. Summit EU se zaměřením na Brexit se může dotknout i tématu nových cel USA resp. celkově aktuálních náznaků změn v zahraniční politice USA. Všechny zmíněné faktory mohou přinést na trh zvýšenou volatilitu bez jasného trendu, a proto jsme ve výhledu více opatrní.

Z domácího trhu bude pokračovat výsledková sezóna za 4Q17. U úterního ČEZU očekáváme splnění celoročního cíle na úrovni EBITDA (52 mld. Kč) i čistého zisku (19 mld. Kč). Návrh dividendy pak očekáváme u horního okraje rozpětí daného dividendovou politikou (60 – 100 % čistého zisku), tedy okolo 35 Kč na akcii (6,9% hrubý div. výnos).

Ve čtvrtek reportuje čísla za minulý rok Pegas. Očekáváme naplnění cílů managementu (EBITDA v rozmezí 43 – 50 mil. EUR). S výplatou dividendy nepočítáme. Ve stejný den zveřejní výsledky také pojišťovna VIG. Čistý zisk by měl podle naší projekce poklesnout o 2 % na 281 mil. EUR. Návrh dividendy pak očekáváme na úrovni 0,85 EUR (3,3% hrubý dividendový výnos). V pátek ještě zveřejní čísla za rok 2017 Kofola.

V kalendáři tohoto týdne leží hlavní události spíše až v druhé polovině. Ve středu večer by americký Fed měl znova zvýšit úrokové sazby o 25 bazických bodů na 1,75 %. Ve čtvrtek budou zveřejněny indexy Ifo očekávání německých firem. Ve všech případech (současnost i očekávání) se čeká nepatrné zhoršení sentimentu, byť stále zůstávají na vysokých úrovních. Ve čtvrtek zasedá Bank of England, která by sazby měnit neměla. V pátek budou v USA zveřejněny průmyslové zakázky, které by měly korigovat předchozí pokles. Ve čtvrtek se uskuteční summit EU, který bude řešit nastavení obchodu po odchodu Británie z EU.

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Investoři se v uplynulém týdnu zaměřili opět na situaci kolem zahraniční politiky USA. Riziko obchodních válek, které přizívuje svými komentáři prezident Trump, přináší nervozitu především u titulů, kterých by se mohla dotknout případná odvetná opatření. Rovněž personální změny v Trumpově administrativě jsou vnímány jako rizikový faktor. Americké indexy uzavřely týden přibližně s 1% ztrátou, evropské indexy zakončily bez výraznějších změn. Domácí index PX si za uplynulý týden připsal 0,5 % t/t na 1 118 bodů.

Nejvíce klesající akcií týdne byla CME (85 Kč; -6,2 % t/t). Na titulu se neobjevila žádná kurzotvorná informace. Titul byl pod tlakem spolu s celým technologickým indexem Nasdaq, kde se nachází jeho hlavní trh. Naopak nejvíce rostoucí akcií týdne bylo bez jakýchkoliv zpráv O2 CR (285 Kč; +2,5 % t/t).

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,119	-0.5	5.0	3.7	14.0	968	1,140
ATX (Rakousko)	3,444	-1.2	4.0	0.7	20.8	2,799	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,285	-3.0	-6.1	-7.2	0.1	2,176	2,630
BUX (Maďarsko)	38,891	1.2	0.7	-1.2	17.7	31,634	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,437	0.5	-3.3	-1.9	-0.1	3,325	3,697
Dow Jones (USA)	24,947	-1.5	1.8	0.9	19.2	20,404	26,617
S&P500 (USA)	2,752	-1.2	3.8	2.9	15.6	2,329	2,873
Nasdaq (USA)	7,482	-1.0	9.1	8.4	26.8	5,794	7,588

Reportované výsledky hospodaření

Fortuna

Fortuna reportovala za minulý rok objem přijatých sázek 2 007 mil. EUR (+93 % r/r), což je nad naši projekci i nad předchozím výhledem managementu (1,9 mld. EUR). Rozdíl oproti našemu očekávání je především v rychlejšímu růstu kurzového sázení na tradičních trzích společnosti (ČR, Polsko, Slovensko). Druhá polovina roku byla poměrně příznivá z pohledu výsledků sportovních událostí, což pomohlo kompenzovat nízké marže z první poloviny roku. Vyšší výnosy byly kompenzovány také vyššími provozními náklady, takže výsledek na úrovni provozního zisku EBITDA (55 mil. EUR) je již v souladu s naší projekcí. Společnost zaúčtovala do finančních nákladů jednorázové náklady spojené s přeceněním závazků v souvislosti s akvizicemi, což se projevilo do nižšího reportovaného zisku oproti odhadům (15,4 mil. EUR). Po očištění o veškeré jednorázové náklady spojené s akvizicemi by očištěný čistý zisk za minulý rok dosáhl 20,3 mil. EUR.

V tomto roce management očekává objem přijatých sázek do 3 mld. EUR, růst EBITDA o 25 – 35 % a investiční náklady (CAPEX) v rozmezí 20 – 24 mil. EUR.

Celkově vnímáme výsledky pozitivně jak z pohledu čísel za minulý rok, tak především vzhledem k výhledu pro tento rok, který je na úrovni přijatých sázek a EBITDA výrazně nad naši projekci. Z pohledu ceny akcií je nyní důležité především to, za jakou cenu Fortbet vytěsní minoritní akcionáře poté, co získal více jak 95% podíl ve společnosti.

mil. EUR	2017	2016	r/r	J&T e2017
Přijaté sázky	2 007,1	1 039,6	93%	1 935,7
Hrubé výhry	305,4	163	87,4%	291,7
EBITDA	55	22,1	148%	54,7
Č. zisk	15,4	8,3	86%	17,8

Zdroj: Fortuna, J&T Banka

Očekávané výsledky hospodaření

Akciový trh – Pražská burza

CEZ

ČEZ oznámí své výsledky za 4Q17 v úterý 20. března 2018 ráno před otevřením trhu.

Vzhledem k tomu, že se jedná o výsledky za celý rok, bude nejdůležitější splnění celoročních cílů, dále projekce pro tento rok a samozřejmě návrh dividendy ze zisku r. 2017.

Cíl pro celý r. 2017 je EBITDA 52 mld. Kč a č. zisk 19 mld. Kč. Očekáváme, že ČEZ tyto cíle splní. Naše projekce za 4Q17 spolu s výsledkem dosažených za 9M17 naznačují EBITDA ve výši 53,3 mld. Kč a č. zisk 19,8 mld. Kč.

Dividendový výplatní poměr je 60-100 % upraveného č. zisku. Očekávaný č. zisk (19,8 mld. Kč) by měl znamenat dividendu ve výši 22-36,7 Kč na akcii. To naznačuje hrubý dividendový výnos 4,3-7,2 %. V našich projekcích očekáváme výplatu blíže hornímu konci uvedeného intervalu (loni 91 %).

Vedení společnosti pravděpodobně zveřejní cíle pro tento rok. Předpokládáme, že EBITDA by měla dosáhnout 53,6 mld. Kč a č. zisk 12,9 mld. Kč (kons. 53,8 a 14,3 mld. Kč).

Očekáváme, že výnosy za 4Q17 by měly dosáhnout 56,9 mld. Kč (-3,0 % r/r). Výsledky by měl podpořit standardní provoz jaderných elektráren a nová aktiva v zahraničí (obnovitelné zdroje). EBITDA čekáme 12,2 mld. Kč (-15,0 % r/r). Tuto úroveň ovlivní vyšší personální náklady a náklady na emisní povolenky. Č. zisk by pak mohl dosáhnout úrovně 2,5 mld. Kč (loni -132 mil. Kč).

Zaměříme se na standardní provoz společnosti a situaci na trhu s elektřinou. Budeme také sledovat informace o situaci prodeje bulharských aktiv.

Očekávané splnění respektive překonání celoročních cílů a z toho plynoucí vysoká dividendy by měly být pro trh pozitivním signálem. Pozitivní je také z našeho pohledu dění na poli M&A, kdy dochází k rozsáhlé transakci mezi RWE a E.ON. To potvrzuje náš názor, že pokud by došlo k transformaci ČEZu, bylo by to pro valuaci společnosti pozitivní. Zvýší to hodnotu ČEZu a navíc by zmizela nejistota týkající se dostavby jaderných elektráren.

mil. Kč	J&T	4Q16	r/r	Kons.
Tržby	56 882	58 636	-3,0%	56 882
EBITDA	12 225	14 390	-15,0%	12 239
marže	21,5%	24,5%	-3,0pb	21,5%
EBIT	4 709	4 516	4,3%	4 500
marže	8,3%	7,7%	0,6pb	7,9%
Č. zisk	2 457	-132	n.a.	2 216

Zdroj: ČEZ, J&T Banka

Pegas

Pegas Nonwovens oznámí své kvartální výsledky za 4Q17 ve čtvrtek 22. března ráno před otevřením trhu.

Cíl pro minulý rok je EBITDA v rozmezí 43-50 mil. EUR. EBITDA za prvních 9M plus náš odhad za 4Q ukazují, že Pegas cíl splní. Očekáváme, že celoroční EBITDA dosáhne 43,2 mil. EUR.

Pro tento rok čekáme EBITDA na úrovni 49,2 mil. EUR. Očekávání trhu je na úrovni 49,8 mil. EUR.

Loni u příležitosti výsledků za 4Q zveřejnilo vedení Pegasu návrh na dividendu. Potom, co Pegas ovládla společnost R2G (vlastní 88,49 %), je osud dividendy nejasný. V našich projekcích s výplatou dividendy nepočítáme (loni Pegas vyplatil 1,3 EUR/akcie).

Tržby za 4Q17 odhadujeme na 56,1 mil. EUR (15,5 % r/r). Růst v meziročním srovnání je dán produkcí nové linky v celém 4Q17. EBITDA by pak měla dosáhnout 12,2 mil. EUR (-2,7 % r/r). Za poklesem vidíme nárůst cenové hladiny polymerů. Vzhledem k poklesu ceny akcií Pegasu v 4Q17 bude vliv přecenění opčního programu v 4Q17 kladný, ale zanedbatelný proti 3Q17 (-2 mil. EUR), kdy došlo k realizaci většiny warrantů. Na finanční úrovni je pozitivní posilování koruny proti euru, negativní je oslabování dolaru. Celkově čekáme mírně negativní výsledek (loni -1,4 mil. EUR). Č. zisk meziročně vzrostl o více než 82 % na 3,3 mil. EUR. Meziroční rozdíl je vzhledem k negativnímu FX (-1,4 mil. EUR) a vysokým daňovými položkami (-3,7 mil. EUR).

Kromě samotných výsledků, splnění cíle, nových projekcí a případné dividendy budou investory zajímat další plány nového majoritního vlastníka, pokud budou zveřejněny.

Akciový trh – Pražská burza

tis. EUR	J&T	4Q16	r/r
Tržby	56 109	48 582	15,5%
EBITDA	12 235	12 578	-2,7%
<i>marže</i>	21,8%	25,9%	-4,1pb
EBIT	7 800	8 522	-8,5%
<i>marže</i>	13,9%	17,5%	-3,6pb
Č. zisk	3 318	1 820	82,3%

Zdroj: Pegas Nonwovens, J&T Banka

VIG

Vienna Insurance Group (VIG) oznámí výsledky hospodaření za minulý rok ve čtvrtek 22. března před otevřením trhu.

Poslední kvartál roku by měl být bez výraznější změny oproti vývoji v předchozích čtvrtletích. Růst hrubého předepsaného pojistného v segmentu neživotního pojištění očekáváme o víc jak 7 % r/r. V segmentu životního pojištění by pak měl být pokles o 2 % r/r, když zde stále přetrvává efekt omezování jednorázových životních pojistek. V druhé polovině roku již však tento efekt slábnul a předepsané pojistné se vrátilo k růstu. Celkem by hrubé předepsané pojistné mělo vzrůst o 4 % r/r na 9,4 mld. EUR.

Výnosy z investic by se již měly stabilizovat, k čemuž pomohl růst výnosů na dluhopisových trzích.

Na úrovni zisku před zdaněním očekáváme meziroční růst o 4 % na 434 mil. EUR, nicméně čistý zisk by měl mírně klesnout (-2 % r/r) kvůli vyšším minoritním podílům.

Ohledně dividendy očekáváme návrh managementu na úrovni 0,85 EUR na akcii, což by představovalo 39% výplatní poměr a 3,3% hrubý dividendový výnos.

Investoři budou kromě čísel a dividendy dále sledovat případné změny v dlouhodobém výhledu, kde společnost do roku 2019 očekává hrubé předepsané pojistné 9,5 mld. EUR a zisk před zdaněním v rozmezí 450 – 470 mil. EUR.

Až na výjimky (např. Rumunsko) neočekáváme v dohledné době další zvyšování úrokových sazeb a další růst zisku tak může být tažen především výsledkem ze samotného pojistného. Pojistný trh v regionu střední a východní Evropy roste, což spolu s absencí výraznějších přírodních katastrof vede k zlepšování tohoto výsledku.

Neočekáváme, že by zveřejnění výsledků mělo přinést výraznější impuls pro cenu akcií.

mil. EUR	J&T e4Q17	4Q16	r/r
Hrubé předepsané pojistné	2 257	2 119	7%
Čisté získané pojistné	2 168	2 032	7%
Výnosy z investic	258	256	1%
Ostatní příjmy	40	28	47%
Celkové příjmy	2 467	2 316	7%
Náklady na pojistná plnění	-1 797	-1 662	8%
Provozní náklady	-507	-485	4%
Ostatní náklady	-61	-63	-3%
Celkové náklady	-2 364	-2 210	7%
Zisk před zdaněním	103	105	-2%
Čistý zisk bez minorit	66	68	-2%

Zdroj: VIG, J&T Banka

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy ze společností

Pegas Nonwovens	Pegas Nonwovens oznámil, že obdržel rozhodnutí o příslibu investiční pobídky pro novou výrobní linku ve Znojmě. Pobídky by měly být ve formě slevy na dani z příjmů a hmotné podpory vytváření nových pracovních míst. Celková výše je maximálně 212,635 mil. Kč (24,3 Kč na akcii) a lze ji uplatnit po dobu deseti po sobě jdoucích zdaňovacích obdobích. Přesto, že Pegas dostal pobídky i na své předchozí linky a podobná událost se dala čekat i pro nový provoz, považujeme zprávu za pozitivní.
Moneta	Moneta oznámila, že zavírá 30 ze svých 232 poboček. Důvodem je měnící se chování zákazníků a vyšší využívání internetových služeb. Optimalizace pobočkové sítě již byla dříve avizována a zpráva by neměla mít žádný dopad na akcie.
Kofola	Kofola se dohodla na koupi 100% podílu ve společnosti LEROS. Cena transakce nebyla zveřejněna. LEROS se zaměřuje na výrobu bylinných čajů, společnost má přibližně 90 zaměstnanců a v minulém roce dosáhla tržeb více jak 130 mil. Kč. Celkové tržby Kofoly byly v minulém roce téměř 7 mld. Kč, z pohledu konsolidovaných čísel tak bude dopad akvizice relativně malý.
PMČR	<p>Kabinet minulou středu odhlasoval, že nebude provádět žádné změny v současném znění tzv. protikuřáckého zákona. V poslední době se objevovaly aktivity z různých směrů, které měly za snahu zmírnit protikuřácký zákon, například umožnit kouření v malých barech, mít možnost vytvořit samostatné kuřárny a další. Proti byl názor, že na zhodnocení vlivu nového zákona je stále příliš brzy vzhledem k tomu, že je v platnosti ještě ani ne rok. Trh dle našeho názoru dával úspěchu pozměňovacích návrhů jen malou šanci, a proto vnímáme informaci jako neutrální.</p> <p>Od pondělí (19.3.) začne platit nové složení indexů FTSE Global Equity, reálné rebalancování proběhne během pátečního (16. 3. 2018) obchodování (hlavně aukce). Z titulů obchodovaných na pražské burze se změny týkají akcií Philip Morris ČR, které budou vyřazeny z tzv. Emerging Europe Small Cap indexů a nově zařazeny do Emerging Europe Mid Cap indexů. Dále budou akcie Philip Morris ČR nově zařazeny do indexů FTSE All-World. Zařazení do indexů znamená příliv nového kapitálu, který s relativně nízkým objemem volně obchodovaných akcií u PMČR zřejmě přinese přinejmenším zvýšenou volatilitu.</p>
Indexy CECE	Od čtvrtka 15. března začalo platit nové složení indexů CECE. Z titulů obchodovaných na pražské burze se změna týkala Pegasu a Unipetrolu. Akcie Pegasu Nonwovens byly definitivně vyřazeny z indexů CECE a završil se tak proces předchozího snižování váhy. U akcií Unipetrolu klesla váha v indexu na polovinu.
Sazka Group	Úřad pro ochranu hospodářské soutěže (UOHS) schválil změny v majetkové struktuře Sazka Group. Jedná se pouze o formální přesun akcií v rámci skupiny KKCG, kde nově je držitelem akcií švýcarská společnost KKCG AG. Důvodem je příprava na uvedení akcií Sazka Group na burzu (IPO). Čtvrtinový podíl nadále drží skupina Emma Capital a zbývajících 75 % skupina KKCG.

Akciový trh – Pražská burza

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	3,505.3	26.9	137.8	28.1	169.9	31.4

Poznámka: Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce		Rok (%)	Rok rel. (%)*	Roční historie		Týdenní objem	
			(%)	rel. (%)*			min	max	mil. Kč	rel. (%)
CME	85.0	-6.2	-15.0	-19.0	11.8	-1.9	74	108	40,442	11
CEZ	512	1.3	2.7	-2.2	16.8	2.4	393	532	1,117,133	18
Erste	1,059	-1.5	16.6	11.1	29.4	13.4	783	1,082	280,956	-18
Fortuna	185	-5.1	2.8	-2.0	72.9	51.6	100	199	9,673	-97
Kofola	415	-0.2	-1.0	-5.7	3.0	-9.7	391	446	882	-95
KB	930	0.2	2.1	-2.8	-2.4	-14.4	882	1,013	869,865	41
Moneta	83	-1.4	5.6	0.6	-3.2	-15.1	74	90	687,957	32
O2 CR	285	2.5	3.3	-1.6	4.0	-8.8	255	297	175,947	57
Pegas	908	1.1	10.0	4.8	8.7	-4.6	777	1,027	30,632	-5
PMCR	17,480	-0.7	5.6	0.6	32.1	15.8	12,950	18,060	187,269	17
Stock	76.6	2.0	-4.0	-8.6	36.2	19.4	47	92	5,372	-64
TMR	720	0.0	1.4	-3.4	7.9	-5.3	660	720	0	-100
Unipetrol	369	-2.8	-2.0	-6.7	67.4	46.8	219	389	74,300	-54
VIG	665	-1.5	4.0	-1.0	5.5	-7.5	587	731	24,481	-28

*Poznámka: *Procentní změna oproti indexu PX.** Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.*

	Cena/Zisk		Cena/ Tržby		EV/ EBITDA		EV/ Tržby		Cílová cena	Dlouhod. doporuč.	Krátkod. výhled
	2016	2017e	2016	2017e	2016	2017e	2016	2017e			
CME	n.a.	13.5	0.9	0.9	11.4	9.4	2.5	2.4	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	18.9	14.7	1.4	1.4	7.1	7.9	2	2.1	568 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	40.4	33.1	3.8	2.1	18.2	9.4	3.8	2.1	200 Kč	Prodat	Neutrální
Kofola	27	34.6	1.3	1.3	9.4	10.6	1.4	1.4	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.8	17.9	2.4	2.5	8.8	9.4	2.4	2.5	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	22.2	12.6	1.6	1.5	7.1	7.4	1.6	1.5	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	18.7	16.6	4.5	4.4	13.2	11.7	4.5	4.4	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	25.1	n.a.	2.2	n.a.	11.7	n.a.	2.2	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	69.2	n.a.	2.4	n.a.	7.6	n.a.	2.4	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	8.4	n.a.	0.8	n.a.	5.6	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	12.4	1.7	1.8	996 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10.7	10.8	1.6	1.7	98 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	14.2	15.2	1.5	1.4	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	11.6	11.1	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

Průmyslová výroba – leden

Průmyslová výroba v lednu podle očekávání vzrostla o 5,5 % r/r. Sezónně očištěná průmyslová produkce meziměsíčně klesla o 0,5 % a meziroční růst (sezónně očištěný) zpomalil na 5,5 % (9,9 % v prosinci).

Celkový obrázek průmyslu se příliš nemění. Došlo k mírnému zvolnění dynamiky, což naznačovaly i předstihové ukazatele, ale úroveň růst zůstává stále solidní. Ve struktuře také nedošlo k překvapení a hlavní tahoun zůstává výroba aut (6 % r/r; příspěvek k růstu 1,1 p.b.), kterou doplňují další obory strojírenství. Dobrý výhled průmyslu podporuje i další růst nových zakázek o 3 % r/r (zahraničí +4 %; domácí +2 %). V letošním roce očekáváme růst průmyslu kolem 4 % (vloni 6,9 %).

Maloobchodní tržby – leden

Maloobchodní tržby (bez prodejů aut) v lednu rostly velmi vysokým tempem 8,2 % r/r, což překonalo očekávání (6 %). Sezónně očištěné tržby meziměsíčně vzrostly o 0,8 %. Lednová data přináší další náznaky přehřívání české ekonomiky. Spotřebitelská poptávka je velmi silná, odráží růst mezd (8 % r/r ve 4Q) i rekordně nízkou nezaměstnanost. Tempo růstu maloobchodních tržeb je nejvyšší za posledních 10 let, především kvůli vysokému růstu u nepotravinářského zboží (12 % r/r). Vysokým tempem rostly prodeje elektroniky (31 % r/r) a vybavení domácností (18 % r/r). Současně se stále mění struktura maloobchodu ve prospěch internetu, kde se tržby meziročně zvýšily o 24 %. Za celý rok očekáváme růst maloobchodních tržeb kolem 6 % (5,4 % vloni), ale rostou šance, že konečný výsledek může být i vyšší.

		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	mlrd. 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 i přes klidný vývoj drobně posílila, posunula se z 25,45 k úrovni 25,4 CZK/EUR a odmazala pohyb z předchozího týdne. Koruna nereagovala na zveřejněná makrodata (průmysl, maloobchod) ani na vývoj ostatních měn v regionu, který byl smíšený. Polský zloty (-0,5 % t/t; 4,22 PLN/EUR) mírně ztrácel, naopak maďarský forint (0,3 % t/t; 311 HUF/EUR) se posunul na měsíční maximum.

Krátkodobý vývoj zůstává nevýrazný, pravděpodobná je další stagnace na současné úrovni. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru prošla během týdne několika drobnými výkyvy, ale nakonec zůstala beze změny na úrovni 20,7 CZK/USD. Drobné výkyvy přinášel hlavně vývoj dolaru k euru, který jen drobně doplnil vývoj koruny k euru. Od konce ledna koruna k dolaru stále osciluje v širším pásmu kolem úrovně 20,5 CZK/USD.

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

USD/EUR

Dolar k euru se na začátku týdne držel bez větší změny těsně nad úrovní 1,23 USD/EUR, ale v úterý dolar oslabil na 1,24 USD/EUR. Dolar negativně reagoval na další změny ve vládním týmu prezidenta Donalda Trumpa, který odvolal ministra zahraničí Tillersona a nástupcem jmenoval šéfa CIA Mike Pompea. Ovšem tento vliv postupně odezněl a dolar se na závěr týdne těsně dostal i pod úroveň 1,23.

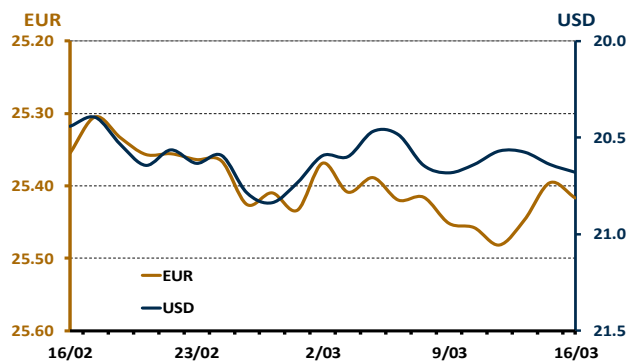
Krátkodobě může dolar dál kolísat kolem 1,23 USD/EUR, impulzem se může stát zasedání Fedu (středa). Důležité bude nejen zvýšení sazeb, ale i představený výhled pro zbytek roku. Po předchozím výrazném oslabení dolaru může dojít k mírné korekci kvůli přísnější politice Fedu.

RUB/USD

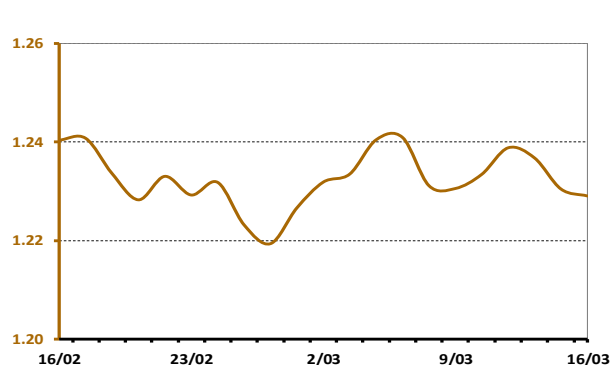
Rubl k dolaru celý týden pozvolně oslaboval, z úrovně 56,5 se dostal na měsíční minimum 57,5 RUB/USD. Rubl v druhé polovině týdne negativně reagoval na nové kolo amerických sankcí proti Rusku za vměšování se do voleb v roce 2016. Oslabování rublu nezastavil ani drobný nárůst cen ropy na konci týdne.

Krátkodobý vývoj kurzu rublu bude záviset na ceně ropy a sentimentu (sankce USA). Pokud prvotní reakce na politiku odezní, je prostor i pro drobné posílení rublu vzhledem k ceně ropy. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu nadále rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

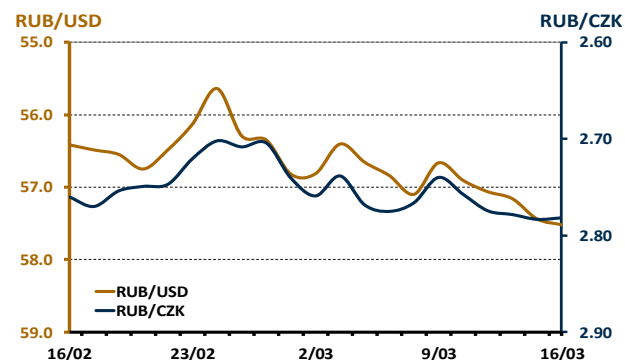
Koruna



EUR/USD



Rubl



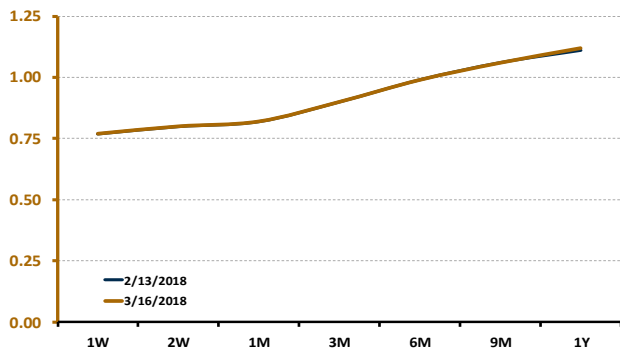
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.42	0.1	1.1	0.4	6.3	25.2	27.1	25.4	25.5
CZK/USD	20.68	0.0	5.5	3.0	21.4	20.1	25.4	20.6	20.5
CZK/GBP	28.83	-0.6	1.6	-0.3	7.6	28.2	32.2	28.8	28.8
USD/EUR	1.229	0.1	-4.2	-2.3	-12.4	1.06	1.25	1.23	1.25
RUB/USD	57.519	-1.5	2.3	0.3	0.5	55.64	60.82	-	-
RUB/CZK	2.781	-1.5	-3.0	-2.6	-17.2	2.21	2.82	-	-

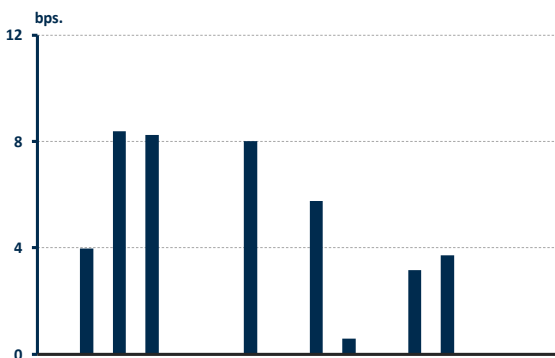
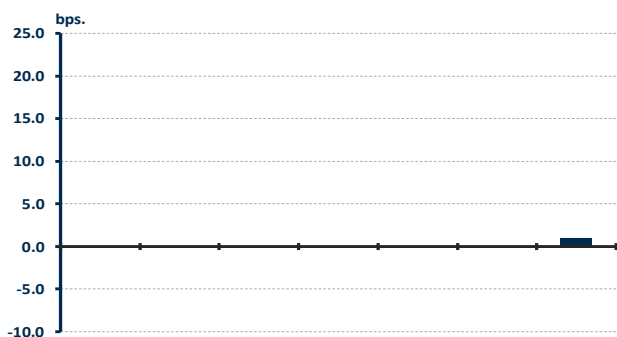
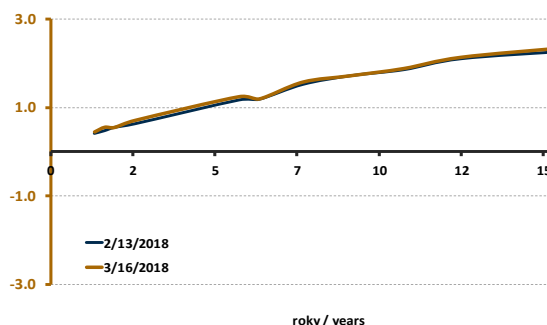
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.80	0	22	22	66	0.14	0.81	n.a.
3M	0.90	0	14	14	62	0.28	0.91	0.95
6M	0.99	0	14	14	64	0.35	0.99	1.05
1 rok	1.12	0	15	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 (%)
	308.2	-93.7	12.1	-93.8	15.0	-93.5

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

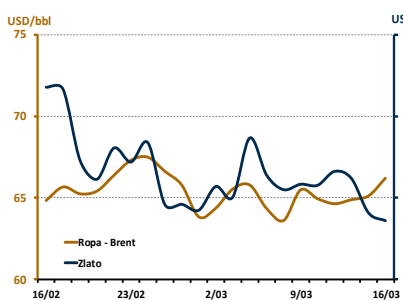
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.96	5	0	0.56	-2.4	1.9
SD 3.85/21	29-Sep-21	110.53	-9	921	0.81	1.0	3.3
SD 0.45/23	25-Oct-23	95.69	-4	0	1.25	1.0	5.5
SD 2.50/28	25-Aug-28	105.74	21	0	1.89	-2.3	9.2
SD 4.20/36	4-Dec-36	126.18	23	0	2.44	-1.4	13.8

Komodity

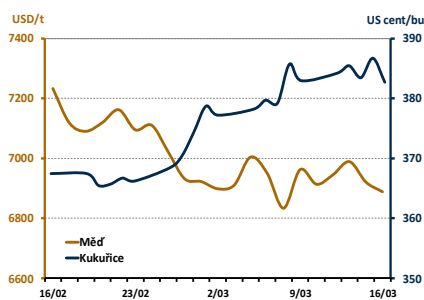
Minulý týden byl pro komoditní trhy opět smíšený a široké indexy zůstaly beze změny. Mírný růst zaznamenaly opět energie (1 % t/t). Ovšem vývoj cen ropy byl nevýrazný a vykázaný růst přes 1 % t/t byl dán spíš běžnou kolísavostí ceny než trendovým vývojem. Na rozdíl od energií ostatní sektory mírně ztrácely. Technické kovy i drahé kovy v průměru ztratily 1 % t/t. Cena zlata (-1 % t/t) po 2 týdnech klesla na úroveň 1 315 USD. Nejhlubší ztráty ze sektorů zaznamenaly zemědělské plodiny (-2 % t/t).

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	66.2	1.1	4.6	-1.0	28.0	44.8	70.5
ropa - WTI	62.3	0.5	9.3	3.2	27.9	42.5	66.1
Zlato	1,314	-0.7	4.9	0.9	7.2	1,213	1,358
Elektřina	34.7	-0.9	-8.0	-6.7	17.1	28.0	38.2
Uhlí	74.8	-3.4	-16.0	-16.4	16.3	62.2	90.6
Hliník	2,085	-1.7	1.7	-8.1	9.7	1,862	2,268
Měď	6,888	-1.1	1.4	-5.0	16.6	5,501	7,247
Pšenice	467.8	-4.3	18.4	9.5	7.3	387	539
Kukuřice	382.75	-0.1	13.8	9.1	4.6	330	392
Sója	1,050	2.0	8.4	10.3	4.8	904	1,067

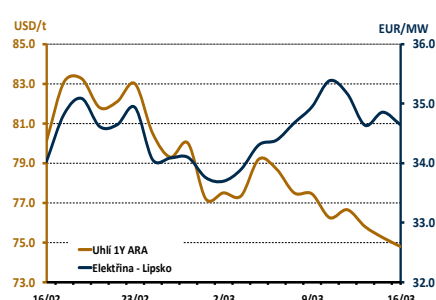
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
19/3/18	10:00	Polsko	Průmyslová výroba	02/18	-	8.1% r/r	8.6% r/r
19/3/18	-	-	Asseco Poland	-	-	-	PLN 5.76
19/3/18	-	-	Oracle	-	-	USD 0.72	USD 2.44
19/3/18	-	-	Rosneft	-	-	RUB 6.68	RUB 21.52
20/3/18	10:30	Británie	CPI	02/18	-	2.8% r/r	3.0% r/r
20/3/18	11:00	Německo	ZEW Index ek. očekávání	03/18	-	13	17.8
20/3/18	16:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	-	-	0	0.1
20/3/18	8:00	ČR	ČEZ: Výsledky za 4Q17	4Q17	2.5 mld. Kč	2.2 mld. Kč	-0.1 mld. Kč
20/3/18	-	-	FedEx	-	-	USD 3.11	USD 12.17
20/3/18	-	-	Mayr Melnhof Karton	-	-	EUR 1.99	EUR 7.56
21/3/18	15:00	USA	Prodeje domů	02/18	-	5.40m	5.38m
21/3/18	19:00	USA	FOMC rozhodnutí o úrok. sazbách	-	-	1.8%	1.5%
21/3/18	-	-	GTC	-	-	-	PLN 0.37
21/3/18	-	-	LUKOIL	-	-	USD 175.54	USD 484.84
21/3/18	-	-	Schoeller-Bleckmann	-	-	EUR 0.46	EUR -5.73
21/3/18	-	-	BMW	-	-	EUR 2.85	EUR 13.25
22/3/18	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	03/18p	-	58.1	58.6
22/3/18	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	03/18p	-	56	56.2
22/3/18	10:00	Německo	IFO podnikatelská důvěra	03/18	-	114.6	115.4
22/3/18	13:00	Británie	BOE rozhodnutí o úrok. sazbách	-	-	0.5%	0.5%
22/3/18	8:00	ČR	Pegas Nonwovens: Výsledky za 4Q17	4Q17	3.3 mil. EUR	-	1.8 mil. EUR
22/3/18	8:00	ČR	Vienna Insurance Group: Výsledky za 4Q17	4Q17	66 mil. EUR	-	68 mil. EUR
22/3/18	-	-	Micron Technology	-	-	USD 2.74	USD 6.67
22/3/18	-	-	NIKE	-	-	USD 0.53	USD 2.31
22/3/18	-	-	Enel	-	-	EUR 0.10	EUR 0.24
22/3/18	-	-	RHI	-	-	-	EUR 1.53
22/3/18	-	-	Uralkali	-	-	-	USD 0.70
23/3/18	13:30	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	02/18p	-	1.7% m/m	-3.6% m/m
23/3/18	15:00	USA	Prodeje nových domů	02/18	-	624k	593k
23/3/18	-	-	PannErgy Plc.	-	-	-	HUF -10.92
23/3/18	-	ČR	Kofola: Výsledky za 2017	2017	-	-	342 mil. Kč

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 dividendu 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 bankovníctví 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 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.