



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,134	0.5	2.3	5.2	16.2	968	1,140
CZK/EUR	25.30	0.2	0.9	0.8	5.5	25.19	27.03
CZK/USD	20.52	0.7	1.9	3.8	22.6	20.14	25.16
PRIBOR 6M	0.99%	0bb	13bb	14bb	63bb	0.36%	0.99%
10letý SD 1.00/26	1.75%	-6bb	-10bb	10bb	60bb	0.78%	1.97%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	86	4.1
CEZ	537	3.3
Erste	1,018	-0.8
Fortuna	190	-1.6
Kofola	403	-0.7
KB	965	0.3
Moneta	85.5	0.2
O2 CR	291	1.4
Pegas	896	0.4
PMCR	17,600	0.8
Stock	76	-0.3
TMR	720	0.0
Unipetrol	368	-0.4
VIG	667	-3.2

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	3,115	113
mil. EUR	123	4

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

ČEZ

- Neplánovaná odstávka bloku v jaderné elektrárně Dukovany
- Bulharský regulátor rozhodne o licenci na distribuci

Komerční banka

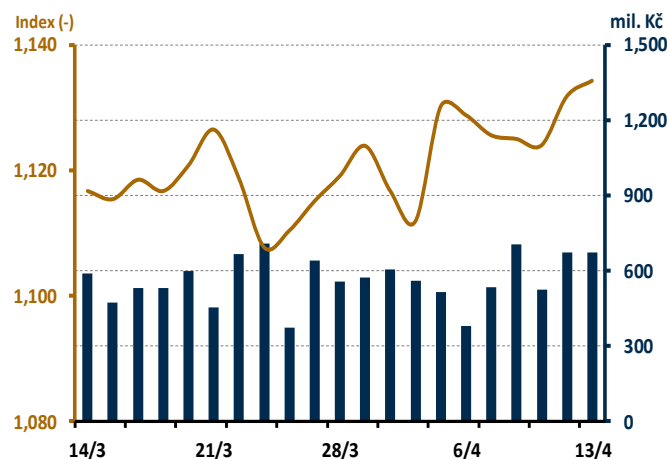
- Akcie dnes naposledy s nárokem na dividendu CME

- Prodloužení termínu na dokončení prodeje televizi
- Poslední den pro registraci warrantů držených v ČR

Makro

- Nižší přebytek obchodní bilance kvůli vývozu aut
- Inflace v březnu dál zpomalila
- Trh práce na novém rekordu

Index PX



Výhled na tento týden

Začátek týdne bude pod vlivem víkendového útoku USA a spojenců na Sýrii. Významnou roli bude hrát především souvztažnost s Ruskem. Kromě Sýrie se trh bude soustředit na twitterový účet Donalda Trumpa. Stále větší váha by se měla však přesouvat na výsledkovou sezónu za 1Q18. Pozornost se bude soustředit na velké banky, technologie, ale například i na páteční výsledky GE, které aktuálně prochází nelehkým obdobím. Celkově očekáváme, že na trhu bude přetrvávat volatilní obchodování. Nicméně s přibývajícím vlivem výsledkové sezóny se domníváme, že by se mohla prosadit nákupní nálada. Rizikovým faktorem může být výše zmíněné dění v Sýrii.

Z domácího trhu připomeneme důležitá data. V pondělí (16. 4. 2018) jsou akcie Komerční banky naposledy obchodovány s nárokem na hrubou dividendu 47 Kč (4,9% hrubý div. výnos). Následně pak ve středu (18. 4. 2018) jsou naposledy obchodovány s nárokem na hrubou dividendu akcie Philip Morris ČR, která je ve výši 1 080 Kč (6,1% hrubý div. výnos).

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na pondělní maloobchodní tržby (oček. 0,4 po -0,1 % m/m) a úterní průmyslovou produkci (oček. 0,3 po 0,9 % m/m). V průběhu týdne budeme sledovat i pravidelná data z trhu nemovitostí. V Německu budeme sledovat úterní indexy ZEW, kde se očekává výrazné ochlazení. V Číně se zaměříme na úterní HDP za 1Q18 (oček. beze změny 6,8 % r/r) a průmyslovou produkci (oček 6,4 po 6,2 % m/m).

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Začátek minulého týdne **trhy reagovaly především na nové sankce USA vůči Rusku. Prodejnímu tlaku se nevyhnula téměř žádná ruská aktiva, rubl pak vůči americkému dolaru za týden oslabil o 6,9 % t/t.** Naopak pozitivní dopad mělo **uklidnění obchodní války mezi USA a Čínou.** Ke konci týdne pak nervozitu vyvolalo varování amerického prezidenta před možným vojenským zásahem v Sýrii, ke kterému pak o víkendu skutečně došlo. **Začátek výsledkové sezóny byl prozatím spíše smíšený,** nicméně je nutné upozornit, že se jednalo teprve o pár (30 z 500) společností. **Hlavní akciové indexy si nakonec za uplynulý týden připsaly mírné zisky. Výjimkou nebyl ani pražský index PX, který přidal 0,5 % t/t na 1 134 bodů.**

Nejvíce klesající akcií týdne bylo VIG (667 Kč; -3,2 % t/t). Na titulu se neobjevila žádná kurzotvorná informace. Negativní dopad mohl mít propad celé rakouské burzy, kterou táhly dolů akcie Raiffeisen Bank, která má aktivity v Rusku a byla tak zasažena sankcemi USA. Naopak **nejvíce rostoucí akcií týdne byla CME** (85,7 Kč; +4,1 % t/t). CME pouze oznámila, že se dohodla na prodloužení možnosti vypořádání prodeje chorvatských a slovinských aktiv. Důvodem růstu však byla spíše korekce předchozího propadu.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,134	0.5	2.3	5.2	16.2	968	1,140
ATX (Rakousko)	3,417	-1.0	-5.1	-0.1	19.4	2,830	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,310	2.3	-9.0	-6.1	3.4	2,201	2,630
BUX (Maďarsko)	38,352	1.0	-3.8	-2.6	17.6	32,078	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,448	1.2	-4.6	-1.6	0.0	3,279	3,697
Dow Jones (USA)	24,360	1.8	-5.6	-1.5	19.1	20,404	26,617
S&P500 (USA)	2,656	2.0	-4.7	-0.6	14.1	2,329	2,873
Nasdaq (USA)	7,107	2.8	-2.1	2.9	22.4	5,805	7,588

Zprávy ze společností

ČEZ

ČEZ oznámil odstavení 4. bloku jaderné elektrárny Dukovany kvůli kontrole potrubí v sekundární části. Podle odhadů by neplánovaná odstávka měla trvat do 22. dubna 2018. Je pravděpodobné, že k podobné kontrole dojde i na zbývajících blocích. Samotná neplánovaná odstávka jednoho bloku na asi 10 dnů je sice negativní zpráva, ale podstatný dopad do hospodaření nečekáme. Nejasný je ale osud dalších dukovanských bloků. Zpráva je negativní a mohla by zhoršit pozitivní sentiment rostoucích cen elektřiny, ze kterých ČEZ těží.

Podle tisku by zhruba za měsíc měl bulharský regulátor rozhodnout o tom, zda odebere ČEZu licenci na distribuci elektřiny v Bulharsku. ČEZ podepsal smlouvu o prodeji bulharských distribučních aktiv v únoru. Pokud by došlo k odebrání licence, mohlo by to transakci ohrozit. Bulharský regulátor se ČEZu snažil již minulosti distribuční licenci odebrat, ale nedošlo k tomu. Z našeho pohledu není pro odebrání licence důvod.

Komerční banka

Akcie Komerční banky se dnes (16. 4. 2018) obchodují naposledy s nárokem na dividendu ve výši 47 Kč na akcii (4,9% hrubý dividendový výnos). Termín výplaty je stanoven na 28. května.

CME

CME se dohodla na prodloužení termínu na prodej chorvatských a slovinských televizí. Tzv. Long Stop Date, tj. doba, do níž může jedna ze stran odstoupit od dohody, se prodlužuje do 30. 6. 2018. Z našeho pohledu jde pouze o technickou úpravu vzhledem ke zdržení způsobenému chorvatských regulátorem. Nadále očekáváme dokončení divestice.

V pátek 13. 4. 2018 byl poslední den, kdy šlo registrovat akciové warranty CME držené v ČR k jejich konverzi do akcií. Warranty opravňují držitele ke koupi nových akcií CME za 1 USD/akcie. Termín CME pro uplatnění warrantů je do 2. 5. 2018, avšak uplatnění v ČR probíhá hromadně v kolech a do pátku šlo registrovat warranty pro poslední kolo.

Akciový trh – Pražská burza

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	3,115.1	12.5	123.0	13.1	151.8	15.3

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	85.7	4.1	-13.8	-15.7	7.9	-7.1	78	108	43,947	25
CEZ	537	3.3	6.9	4.5	21.5	4.6	393	537	847,356	-5
Erste	1,018	-0.8	0.7	-1.5	28.1	10.3	783	1,082	470,352	29
Fortuna	190	-1.6	5.8	3.5	82.5	57.1	104	199	5,730	-98
Kofola	403	-0.7	-3.8	-6.0	0.1	-13.8	391	446	4,130	-75
KB	965	0.3	4.4	2.0	0.6	-13.4	882	1,013	849,585	30
Moneta	86	0.2	3.8	1.5	6.7	-8.1	74	86	609,976	20
O2 CR	291	1.4	6.0	3.6	-1.0	-14.8	255	297	95,350	-15
Pegas	896	0.4	10.6	8.1	5.5	-9.1	777	1,027	7,118	-46
PMCR	17,600	0.8	6.0	3.6	25.7	8.2	12,950	18,060	139,539	-6
Stock	75.6	-0.3	-3.8	-6.0	33.9	15.3	47	92	4,240	-73
TMR	720	0.0	2.9	0.5	9.1	-6.1	660	720	0	-100
Unipetrol	368	-0.4	-2.3	-4.5	45.9	25.6	252	389	2,476	-98
VIG	667	-3.2	-7.0	-9.1	12.0	-3.6	587	731	34,543	-6

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.	13.7	1	0.9	11.5	9.4	2.5	2.4	4.6 USD (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CEZ	19.8	15.2	1.4	1.4	7.4	7.9	2.1	2.1	568 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	41.7	34.1	3.9	2.1	18.8	9.7	3.9	2.1	200 Kč	Prodat	Neutrální
Kofola	26.2	33.6	1.3	1.2	9.1	10.3	1.4	1.3	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	17.1	18.2	2.5	2.5	9	9.6	2.5	2.5	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	22	35.7	1.6	1.5	7	7.3	1.6	1.5	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	18.8	16.8	4.6	4.5	13.2	11.8	4.6	4.5	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	24.9	n.a.	2.2	n.a.	11.6	n.a.	2.2	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	69.5	n.a.	2.4	n.a.	7.6	n.a.	2.4	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	8.4	7.7	0.8	0.5	5.6	4.5	0.8	0.5		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
KB	13.4	12.2	1.8	1.9	972 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10.9	11.1	1.6	1.7	98 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	13.7	14.7	1.4	1.4	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	11.7	11.2	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

Obchodní bilance – únor

Obchodní bilance v únoru skončila v přebytku 18,0 mld. korun (21 mld. v únoru 2017), což bylo blízko naší projekci (19 mld.). Na druhou stranu překvapením byl pokles celkového obratu v zahraničním obchodě, když poklesly vývozy (-1,2 % r/r) a dovozy (-0,2 %) téměř stagnovaly. Dalším překvapením je pokles vývozu aut (-5 % r/r), což byl druhý pokles v řadě. Slabý vývoz aut také vysvětluje snižování přebytku obchodní bilance na začátku letošního roku. V letošním roce očekáváme přebytek obchodní bilance 110 mld. korun, tj. 2,1 % HPD (149 mld. v roce 2017).

Inflace – březen

Inflace v březnu podle očekávání dál zvolnila na 1,7 % r/r (1,8 % v únoru), což je nejnižší úroveň od listopadu 2016. Vůči únoru spotřebitelské ceny v průměru klesly o 0,1 % m/m, a to hlavně kvůli cenám potravin (-0,6 % m/m). Potraviny také stojí za zpomalením celkové meziroční inflace, kde kromě březnového poklesu hlavně odeznívá loňský výrazný růst u některých položek. Ceny potravin tak rychle zpomalují svůj meziroční růst (1,9 % r/r; 2,3 % v únoru; 4,5 % v lednu), v březnu k celkové inflaci ceny potravin přispěly jen 0,3 procentními body, což je třetinový příspěvek, než měly potraviny v říjnu. Ve zbytku spotřebitelského koše (mimo potraviny) zůstává vývoj cen nadále až nečekaně klidný a celkově vykázaná inflace příliš neodráží dynamický vývoj ekonomiky (např. růst mezd, maloobchodní tržby).

Očekáváme, že ve zbytku roku by inflace měla kolísat kolem úrovně 2 % a ČNB nebude spěchat se zvyšováním sazeb. Zvýšení sazeb nečekáme dřív než ve 4Q/2018.

Nezaměstnanost – březen

Míra nezaměstnanosti v březnu podle očekávání poklesla o 2 desetiny na 3,5 % (4,8 % v březnu 2017). Pokles nezaměstnanosti jde z velké části připsat na vrub sezónních faktorů. Růst ekonomiky vytváří silnou poptávku po zaměstnancích a počet volných míst vzrostl na nový rekord (na 254 tis. z 239 tis.). Následně je jasným znakem přehřívání trhu práce skutečnost, že poprvé v historii je počet volných pracovních míst (254 tis.) vyšší než počet nezaměstnaných schopných nastoupit do zaměstnání (239 tis.).

Během 2Q by míra nezaměstnanosti měla klesnout pod 3 %. Za celý rok očekáváme průměrnou míru nezaměstnanosti 3,1 % (vloni 4,2 %).

		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 celý týden velmi pozvolna posilovala, z pondělní úrovně 25,37 CZK/EUR se posunula na 25,30 CZK/EUR a v pátek se krátce pod tuto úroveň dostala, poprvé od poloviny února. Koruna výrazně nereagovala na zveřejněná domácí makrodata (inflace, nezaměstnanost). Vývoj táhl sentiment, podobně jako koruna posilovaly i ostatní měny v regionu – polsky zloty (+0,7 % t/t; 4,17 PLN/EUR), maďarský forint (0,4 %; 311 HUF/EUR).

Krátkodobý vývoj koruny by měl zůstat nevýrazný, v případě pozitivního sentimentu s možností dalšího posílení. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupnému posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru minulý týden i přes výrazné výkyvy posilovala a z úrovně 20,65 se dostala na 20,50 CZK/USD. Výkyvy a většinu posílení koruny k dolaru přinesl vývoj dolaru k euru, vývoj koruny k euru byl klidnější a pozvolnější. Od konce ledna koruna k dolaru nadále osciluje v širším pásmu kolem 20,50 CZK/USD.

Krátkodobě zůstane hlavním faktorem sentiment, který může přinést vyšší výkyvy oběma směry, ale dosavadní střednědobý trend by měl dále pokračovat.

USD/EUR

Dolar k euru minulý týden i přes výkyvy spíše ztrácel a z úrovně 1,227 se posunul na 1,235 USD/EUR. Ve středu dolar krátce oslabil na 2týdenní minimum 1,24 USD/EUR. Dolar příliš nereagoval na zveřejněná data a větší dopad neměl ani zhoršený sentiment kvůli geopolitice (Sýrie, spor USA-Rusko).

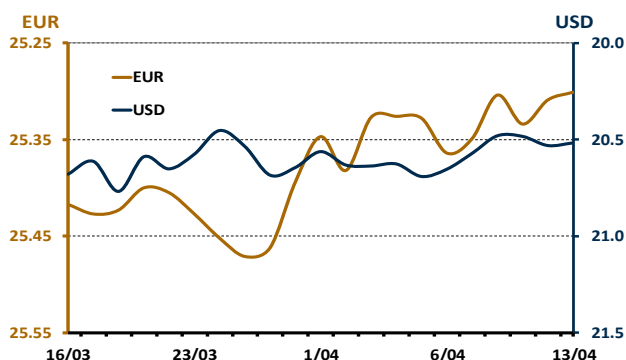
Dolar by měl pokračovat v beztrendovém obchodování kolem 1,23 USD/EUR, které trvá od konce ledna. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně silnějšího dolaru kvůli přísnější politice Fedu, proti tomu jde sentiment (Trump, obchodní války) a hlubší deficit federálního rozpočtu.

RUB/USD

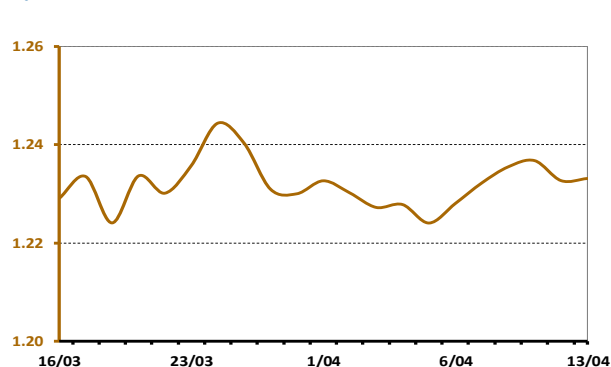
Rubl k dolaru prošel velmi volatilním obchodováním. V první polovině týdne rubl propadl o 11 % na 65 RUB/USD, což je nejnižší úroveň rublu od listopadu 2016. Ovšem již během středy se situace stabilizovala, rubl posílil o necelých 5 % a na závěr týdne se stabilizoval kolem úrovně 63 RUB/USD. Za celý týden zaznamenal ztrátu přes 6 %. Důvodem propadu se staly nové ekonomické sankce USA proti Rusku a výrazné zhoršení vzájemných vztahů. Rubl vůbec nereagoval na vývoj cen ropy.

Krátkodobě je rozhodující sentiment a případně vyostření napětí (nové sankce). Po odeznění tohoto vlivu se otevírá v delším horizontu prostor pro posílení rublu kvůli vyšším cenám ropy. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu nadále rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

Koruna

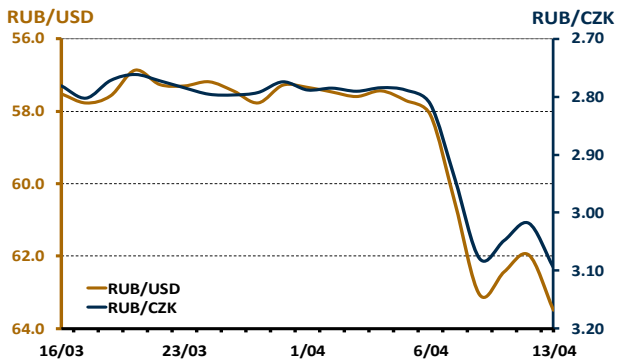


EUR/USD



Devizový trh

Rubl

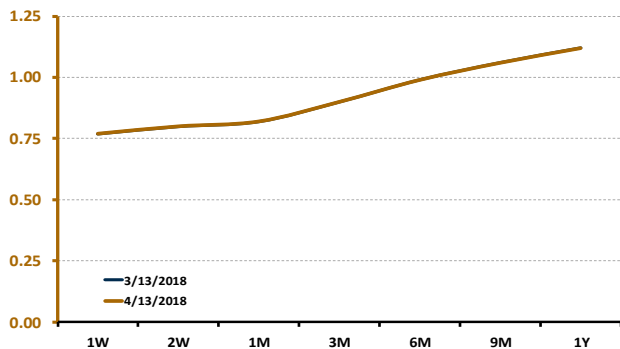


Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.30	0.2	0.9	0.8	5.5	25.2	27.0	25.3	25.4
CZK/USD	20.52	0.7	1.9	3.8	22.6	20.1	25.2	20.5	20.3
CZK/GBP	29.21	-0.3	-1.7	-1.6	7.7	28.2	32.2	29.2	29.2
USD/EUR	1.233	-0.4	-1.0	-2.6	-13.9	1.06	1.25	1.24	1.25
RUB/USD	63.491	-8.5	-10.9	-9.1	-11.4	55.64	63.49	-	-
RUB/CZK	3.095	-9.1	-12.5	-12.4	-27.7	2.23	3.09	-	-

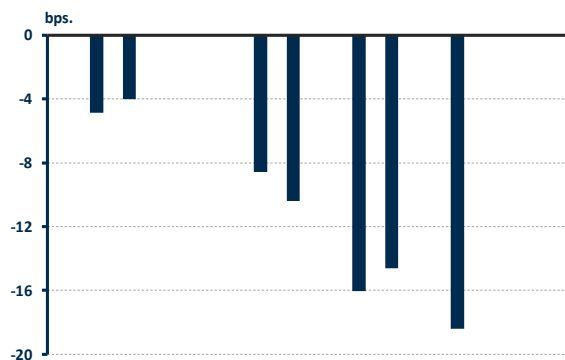
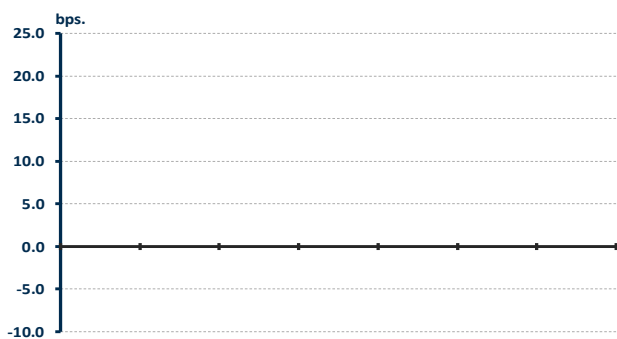
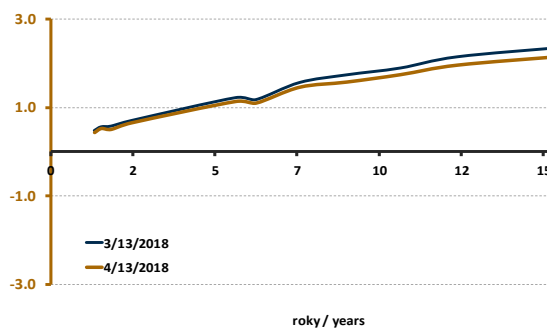
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.80	0	21	22	66	0.14	0.81	n.a.
3M	0.90	0	14	14	61	0.29	0.91	0.92
6M	0.99	0	13	14	63	0.36	0.99	1.02
1 rok	1.12	0	15	15	67	0.45	1.12	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	113.2	-97.4	4.5	-97.4	5.5	-97.3

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

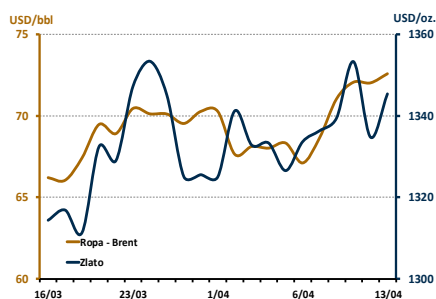
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	99.09	3	0	0.51	-1.1	1.8
SD 3.85/21	29-Sep-21	110.64	4	921	0.71	-2.7	3.2
SD 0.45/23	25-Oct-23	96.33	21	0	1.14	-3.8	5.5
SD 2.50/28	25-Aug-28	107.06	55	0	1.75	-5.7	9.2
SD 4.20/36	4-Dec-36	127.58	103	0	2.35	-6.0	13.8

Komodity

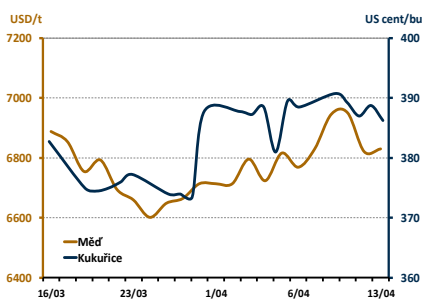
Minulý týden se komoditní trhy překlápily do růstu a široké indexy vzrostly o 3-6 % t/t v závislosti na váze ropy. Ceny komodit reagovaly na zvýšení napětí mezi USA a Ruskem a na vyostření napětí kolem Sýrie. Z hlediska sektorů zaznamenaly nejvyšší růst energie (+8 % t/t). Cena ropy vzrostla o více jak 8 % t/t a dostala se na nová 3,5letá maxima – Brent (73 USD), WTI (67 USD). Ropě vedle geopolitický rizik pomohlo i oslabování dolaru a dlouhodobým faktorem je globálně silná poptávka po ropě. Také se dařilo technickým kovům (4 % t/t), hlavně díky vysokému růstu cen hliníku (12 % t/t), který zaznamenal nejvyšší týdenní růst za 30 let. Důvodem se staly sankce USA proti ruským zpracovatelům hliníku. Mírné růsty zaznamenaly i drahé kovy (+1 % t/t), cena zlata se posunula k úrovni 1 350 USD. Zemědělské plodiny zůstaly téměř beze změny.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	72.6	8.2	3.9	8.5	29.9	44.8	71.0
ropa - WTI	67.4	8.6	4.8	11.5	26.7	42.5	66.1
Zlato	1,345	0.9	0.6	3.3	4.5	1,213	1,358
Elektřina	38.6	5.3	8.3	3.8	27.7	28.9	38.2
Uhlí	81.9	5.9	-3.4	-8.5	24.8	63.0	90.6
Hliník	2,285	11.9	3.2	0.7	19.7	1,862	2,284
Měď	6,830	0.9	-3.9	-5.8	20.0	5,501	7,289
Pšenice	472.5	0.1	12.4	10.7	9.9	387	539
Kukuřice	386.25	-0.6	11.6	10.1	4.1	330	392
Sója	1,054	2.0	11.7	10.8	10.3	904	1,067

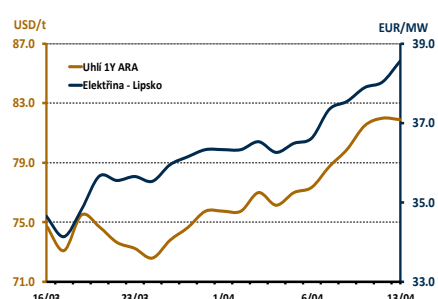
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
16/4/18	14:30	USA	Maloobchodní tržby	03/18	-	0.4% m/m	-0.1% m/m
16/4/18	-	ČR	Komerční banka: Poslední den s nárokem na dividendu	07/09	47 Kč	-	40 Kč
16/4/18	-	-	Bank Of America	-	-	USD 0.59	USD 1.92
16/4/18	-	-	Charles Schwab Corporation	-	-	USD 0.54	USD 1.58
17/4/18	4:00	Čína	Maloobchodní tržby	03/18	-	9.7% r/r	9.4% r/r
17/4/18	4:00	Čína	Průmyslová výroba	03/18	-	6.3% r/r	6.2% r/r
17/4/18	11:00	Německo	ZEW Index ek. očekávání	04/18	-	-1	5.1
17/4/18	14:30	USA	Stavební povolení	03/18	-	1325k	1298k
17/4/18	14:30	USA	Zahájené nové stavby domů	03/18	-	1266k	1236k
17/4/18	15:15	USA	Průmyslová výroba	03/18	-	0.4% m/m	1.1% m/m
17/4/18	15:15	USA	Využití průmyslových kapacit	03/18	-	77.9%	78.1%
17/4/18	-	-	Goldman Sachs	-	-	USD 5.56	USD 20.03
17/4/18	-	-	IBM	-	-	USD 2.41	USD 13.21
17/4/18	-	-	Johnson & Johnson	-	-	USD 2.01	USD 6.43
17/4/18	-	-	UnitedHealth Group	-	-	USD 2.90	USD 9.50
18/4/18	10:30	Británie	CPI	03/18	-	2.7% r/r	2.7% r/r
18/4/18	11:00	Eurozóna	CPI	03/18	-	1.0% m/m	0.2% m/m
18/4/18	-	ČR	PMČR: Poslední den s nárokem na hrubou dividendu	07/09	1080 Kč	-	1000 Kč
18/4/18	-	-	Abbott Laboratories	-	-	USD 0.58	USD 1.95
18/4/18	-	-	Alcoa	-	-	USD 0.67	USD 3.38
18/4/18	-	-	American Express	-	-	USD 1.71	USD 6.02
18/4/18	-	-	Morgan Stanley	-	-	USD 1.25	USD 3.89
18/4/18	-	-	US Bancorp	-	-	USD 0.95	USD 3.43
18/4/18	-	-	Heineken	-	-	-	EUR 3.40
19/4/18	10:00	Polsko	Průmyslová výroba	03/18	-	3.0% r/r	7.4% r/r
19/4/18	-	-	Bank Of New York	-	-	USD 0.96	USD 3.43
19/4/18	-	-	Philip Morris International	-	-	USD 0.91	USD 4.90
19/4/18	-	-	ABB	-	-	USD 0.31	-
19/4/18	-	-	Novartis	-	-	USD 1.26	-
19/4/18	-	-	GDF Suez	-	-	-	-
19/4/18	-	-	Sky	-	-	GBP 0.17	GBP 0.48
20/4/18	16:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	-	-	-0.1	0.1
20/4/18	-	-	General Electric	-	-	USD 0.12	USD 1.08
20/4/18	-	-	Honeywell International	-	-	USD 1.90	USD 7.62
20/4/18	-	-	Procter & Gamble	-	-	USD 0.99	USD 4.01
20/4/18	-	-	Regions Financial	-	-	USD 0.31	USD 1.08
20/4/18	-	-	Schlumberger	-	-	USD 0.37	USD 1.50

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 vlastnímu organizačnímu útvaru obchodování, které odráží názory, jež jsou v rozporu s názory vyjádřenými v investičních doporučeních.

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

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