



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,097	-2.4	-2.8	1.8	9.5	971	1,140
CZK/EUR	25.49	-0.1	-1.0	0.1	5.2	25.19	26.83
CZK/USD	21.31	-1.5	-4.9	-0.1	14.6	20.14	24.49
PRIBOR 6M	0.99%	0bb	0bb	14bb	63bb	0.36%	0.99%
10letý SD 1.00/26	1.69%	-2bb	-22bb	4bb	78bb	0.78%	1.97%

### Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	85	-4.4
CEZ	548	1.2
Erste	972	-6.2
Fortuna	214	8.9
Kofola	413	0.7
KB	911	-0.5
Moneta	75.2	-9.9
O2 CR	287	-1.0
Pegas	898	0.4
PMCR	15,860	-1.1
Stock	76	-0.5
TMR	700	0.0
Unipetrol	371	0.0
VIG	674	-0.3

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	3,373	134
mil. EUR	132	5

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

### Přehled

#### Komerční banka

- Zisk mírně nad odhady, solidní růst úrokových výnosů

#### Erste Group

- Slabší provozní úroveň, čistý zisk podpořen dobrou kvalitou úvěrů

#### PMČR

- Alternativní cigarety zřejmě ponесou shodnou daň jako řezaný tabák

#### CME

- Minulou středu skončila možnost uplatnění warrantů

#### Stock Spirits

- Akcie již bez nároku na dividendu

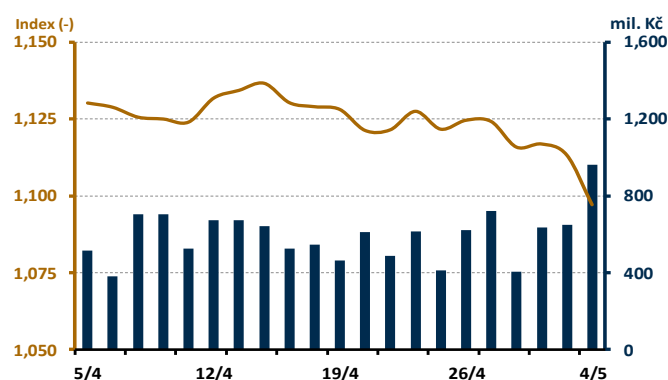
#### CPI

- Výrazný růst tržeb i zisku a pokles relativního zadlužení v r. 2017
- CPI PG vydává perpetuitní dluhopisy, výnos údajně okolo 4,625 %

#### Makro

- ČNB beze změny, výhled nadále opatrný i přes nečekaný 1 hlas pro zvýšení sazeb

### Index PX



### Výhled na tento týden

Tento týden se trh bude soustředit na výsledkovou sezónu a na možné výstupy z jednání mezi USA a Čínou o novém nastavení obchodní politiky. Neočekáváme, že by výsledková sezóna měla přinést nepříznivá data. Výsledky či částečné informace z jednání mezi USA a Čínou mohou být pro trh výrazným impulzem. Již dříve, když se objevily informace o možných nových clech na Čínu ze strany USA, tak na to trh reagoval výrazně negativně. Vzhledem k tomuto faktoru zůstáváme velmi opatrní. Jakékoliv informace ze zmíněného jednání mohou způsobit zvýšenou volatilitu.

Na domácím trhu je opět zkrácený obchodní týden z důvodu úterního svátku. Z domácího trhu budeme sledovat pokračování výsledkové sezóny. **Ve čtvrtek zveřejní svá čísla ČEZ a Moneta. U ČEZu čekáme 9% r/r pokles EBITDA na 17,4 mld. Kč.** Za meziročním poklesem EBITDA vidíme absenci jednorázových položek (např. zisk z obchodování), vyšší náklady na emisní povolenky a vyšší personální náklady. Výhled na celý rok by měl být potvrzen. Neočekáváme, že by samotná čísla měla výraznější vliv na obchodování.

**Moneta by měla za 1Q18 vykázat 17% růst čistého zisku na 1,2 mld. Kč,** ale především kvůli prodeji nesplácených úvěrů, které by měly zlepšit opravné položky o 400 mil. Kč. Samotný provoz by měl pokračovat v nastolených trendech. Neočekáváme změnu ve výhledu, a tak by mělo být **vznění zveřejněných informací neutrální.**

Z technických údajů se akcie **Kofoly ve středu 9. 5. naposledy obchodují s nárokem na hrubou dividendu 13,5 Kč** (3,3% hrubý div. výnos).

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na **čtvrtěčnou spotřebitelskou inflaci CPI** (oček. 0,3 po -0,1 % m/m) a **páteční index spotřebitelského sentimentu univerzity v Michiganu** (oček. 98,3 po 98,8 bodech m/m). V Číně se zaměříme na data ze zahraničního obchodu. Exporty (oček. +7,0 po -2,7 % m/m) i importy (oček. 16,0 po 14,4 % m/m) by měly vykázat zlepšenou výkonnost. V Německu budeme sledovat **pondělní podnikové objednávky** (oček. 0,5 po 0,3 % m/m) a **úterní průmyslovou produkci** (oček. +0,8 po -1,6 % m/m).

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy z trhu

V uplynulém týdnu investoři sledovali zasedání Fedu, výsledkovou sezónu a zahájení rozhovorů mezi USA a Čínou ohledně obchodní politiky. Na středečním zasedání **Fed nakonec sazby nezměnil** a celkové vyznění zasedání bylo pro trh neutrální. Výsledková sezóna pokračuje v pozitivním gardu. Od čtvrtka bylo zahájeno jednání mezi USA a Čínou ohledně budoucího uspořádání obchodních vztahů mezi oběma zeměmi. Jen připomeneme, že USA na popud prezidenta Donalda Trumpa chtěly na Čínu uvalit nová dovozní cla například kvůli porušování pravidel intelektuálního vlastnictví. I přes pozitivní výsledkovou sezónu zůstávají trhy nervózní, což je vidět na vybírání zisků u amerických akcií. **Domácí index PX bohužel rovněž podlehl prodejní náladě a odepsal 2,4 % na 1 097 bodů.**

**Největší propad v rámci pražské burzy zaznamenala Moneta** (-9,9 % na 75,2 Kč), nicméně to bylo z velké části způsobeno tím, že se titul od pondělí obchodoval bez nároku na dividendu 8 Kč. Bez tohoto technického faktoru měly nejhorší výkonnost akcie Erste Group (-6,2 % na 971,6 Kč). Banka reportovala za 1Q sice čistý zisk nad odhady, nicméně provozní úroveň nepřesvědčila a investoři tak vybírali zisky.

**Naopak nejvíce rostla sázková společnost Fortuna** (+8,9 % na 214 Kč). Akcie sice byly na žádost samotné společnosti od středy vyřazeny z obchodování na hlavním trhu burzy, nicméně následně pokračovalo obchodování na neregulovaném vedlejším trhu. Důvodem růstu může být spekulace některých investorů na vyšší cenu v rámci očekávaného vytěsnění minoritních akcionářů, či zvyšování podílu samotného majoritního akcionáře.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,097	-2.4	-2.8	1.8	9.5	971	1,140
ATX (Rakousko)	3,453	-0.7	-2.4	1.0	13.7	3,036	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,233	-1.9	-10.9	-9.3	-6.2	2,201	2,630
BUX (Maďarsko)	37,916	-1.0	-5.1	-3.7	17.4	32,290	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,551	0.9	0.8	1.3	-2.1	3,279	3,697
Dow Jones (USA)	24,263	-0.2	-4.9	-1.8	15.8	20,607	26,617
S&P500 (USA)	2,663	-0.2	-3.6	-0.4	11.5	2,357	2,873
Nasdaq (USA)	7,210	1.3	-0.4	4.4	18.7	6,011	7,588

### Oznámené výsledky hospodaření

#### Erste Group

Erste Group oznámila za 1Q 2018 čistý zisk 333 mil. EUR. Výsledek mírně překonal odhady trhu, nicméně pouze zásluhou rozpouštění opravných položek, na provozní úrovni byly výsledky slabší, než trh očekával. Na straně výnosů postupně akceleruje růst úrokových výnosů, který je tažen především Českou republikou a Rakouskem, a pokračuje růst výnosů z poplatků. Na straně nákladů rostou především personální náklady (+6 % r/r), nicméně vyšší byly i ostatní administrativní náklady (+2 %) a odpisy (+4 %). Podíl nesplácených úvěrů klesl na 3,7 % (4 % na konci roku 2017), což přispělo k tomu, že rozpouštění opravných položek bylo vyšší než jejich tvorba.

Ohledně výhledu management zopakoval, že očekává v tomto roce návratnost vlastního kapitálu (ROTE) vyšší než 10 %, mírně rostoucí provozní výnosy, mírný pokles provozních nákladů a růst rizikových nákladů, které by však měly stále zůstat na nízké úrovni.

Zveřejněné výsledky podle našeho názoru nepřinesly žádné významnější informace, nicméně celkové vyznění bylo spíše negativní kvůli slabší provozní úrovni.

Kons., IFRS (mil. EUR)	1Q 2018	1Q 2017	r/r	Oček. J&T	Konsensus
Čisté úrokové výnosy	1 083	1 051	3%	1 095	1 101
Poplatky a provize	479	458	5%	478	477
Ostatní výnosy	90	109	-17%	113	108
<b>Provozní výnosy</b>	<b>1 652</b>	<b>1 618</b>	<b>2%</b>	<b>1 686</b>	<b>1 678</b>
<b>Provozní náklady</b>	<b>-1 065</b>	<b>-1 018</b>	<b>5%</b>	<b>-1 048</b>	<b>-1 046</b>
<b>Provozní zisk</b>	<b>587</b>	<b>599</b>	<b>-2%</b>	<b>638</b>	<b>639</b>
Opravné položky	54	-66	-	-60	-48
Ostatní náklady	-124	-99	25%	-70	-72
<b>Zisk před zdaněním</b>	<b>517</b>	<b>435</b>	<b>19%</b>	<b>508</b>	<b>519</b>
<b>Čistý zisk</b>	<b>333</b>	<b>262</b>	<b>27%</b>	<b>313</b>	<b>316</b>

Zdroj: J&T Banka, Erste

#### Komerční banka

Komerční banka reportovala za první kvartál roku čistý zisk ve výši 2 999 mil. EUR, mírně nad naši projekci. Banka změnila strukturu reportovaných výsledků na základě standardů IFRS 9, z tohoto důvodu nejsou jednotlivé položky výsledovky plně srovnatelné s našimi i tržními odhady. Pozitivní je 3% růst úrokových výnosů a jen mírný pokles výnosů z poplatků. Na druhou stranu výnosy z finančních operací výrazně propadly oproti mimořádně silnému 1Q17, který byl podpořen koncem fixace měnového kurzu ze strany ČNB. Provozní náklady byly nižší téměř o 5 % r/r, nicméně po očištění o odpis budovy v 1Q17 by vzrostly o 1,3 %. Rizikové náklady byly již 4. kvartál po sobě kladné, to znamená, že rozpouštění opravných položek bylo vyšší než jejich tvorba. Po očištění o jednorázové položky (prodej budovy, prodej podílu v CATAPS) by čistý zisk poklesl o 8 % r/r, výhradně kvůli zmíněnému poklesu výnosů z finančních operací.

## Akciový trh – Pražská burza

Celkově hodnotíme výsledky mírně pozitivně, a to především díky růstu úrokových výnosů a přetrvávající dobré kvalitě úvěrového portfolia.

Kons., IFRS (mil. Kč)	1Q 2018	1Q 2017*	r/r	Oček. J&T	Konsensus
<b>Provozní výnosy</b>	<b>7 571</b>	<b>7 821</b>	<b>-3%</b>	<b>7 648</b>	<b>7 706</b>
Čistý úrokový výnos	5 349	5 214	3%	5 172	5 263
Poplatky & provize	1 505	1 515	-1%	1 585	1 622
Ostatní výnosy	718	1 093	-34%	891	821
<b>Provozní náklady</b>	<b>-4 060</b>	<b>-4 251</b>	<b>-5%</b>	<b>-4 066</b>	<b>-4 099</b>
<b>Provozní zisk</b>	<b>3 512</b>	<b>3 570</b>	<b>-2%</b>	<b>3 582</b>	<b>3 606</b>
Opravné položky	83	83	0%	-50	-71
Ostatní výnosy	1 147	158	-	-	-
<b>Čistý zisk</b>	<b>2 999</b>	<b>4 081</b>	<b>-27%</b>	<b>2 904</b>	<b>2 877</b>

Zdroj: J&T Banka, KB; \*přepočítaná čísla podle IFRS 9

### Očekávané výsledky hospodaření

#### Moneta

Moneta Money Bank zveřejní své výsledky hospodaření za 1Q 2018 ve čtvrtek 10. května před otevřením trhu.

Meziroční tempo poklesu úrokových výnosů by mělo nadále zpomalovat. Výrazný růst úvěrového portfolia (oček. +8 % r/r) zatím není schopný kompenzovat pokračující pokles čisté úrokové marže. Nicméně na kvartální bázi lze od poloviny minulého roku, po očištění o sezónní efekt, již pozorovat určitou stabilizaci.

Výnosy z poplatků očekáváme meziročně vyšší o 4 %. Dopad přechodu klientů na bezpoplatkové účty postupně odeznívá a pozitivně by se měl projevit růst aktivity klientů spojený s růstem ekonomiky a růst poplatků z prodeje produktů třetích stran.

Očekávaný růst provozních nákladů o 7 % r/r je dán především nízkou srovnávací základnou v 1Q17, kde byly výsledky ovlivněny řadou jednorázových vlivů.

Pozitivní vývoj ekonomiky a rekordně nízká nezaměstnanost by měly nadále přispívat k nízké úrovni rizikových nákladů. Navíc výsledky za 1Q budou ovlivněny ziskem z prodeje části nesplácených úvěrů ve výši 400 mil. Kč, rizikové náklady tak očekáváme na úrovni +250 mil. Kč.

Na úrovni čistého zisku očekáváme výsledek 1 214 mil. Kč (+17 % r/r), po očištění o zisk z prodeje úvěrů by byl čistý zisk meziročně přibližně o 15 % nižší. Pokud čísla budou v souladu s naší projekcí, bude společnost na dobré cestě k naplnění svého celoročního výhledu, který počítá s čistým ziskem minimálně 3,4 mld. Kč.

V rámci prezentace výsledků za minulý rok zveřejnila Moneta poměrně podrobný celoroční výhled. Neočekáváme, že by tento výhled jakkoliv změnila na základě čísel za 1Q. Investoři budou sledovat především informace týkající se budoucí výše dividend. Po uplynutí rozhodného dne pro dividendu akcie zatím ztratily o něco více, než by odpovídalo této dividendě. Nicméně očekávaný přibližně 6% hrubý dividendový výnos je v rámci sektoru atraktivní a titul by mohl postupně opět přilákat dlouhodobé investory.

v mil. Kč	e 1Q 2018	1Q 2017	r/r
Čisté úrokové výnosy	1 796	1 892	-5%
Poplatky a provize	476	458	4%
Ostatní provozní výnosy	179	182	-2%
<b>Provozní výnosy</b>	<b>2 451</b>	<b>2 532</b>	<b>-3%</b>
<b>Provozní náklady</b>	<b>-1 238</b>	<b>-1 152</b>	<b>7%</b>
<b>Provozní zisk</b>	<b>1 213</b>	<b>1 380</b>	<b>-12%</b>
Opravné položky	250	-80	-413%
Zisk před zdaněním	1 463	1 300	13%
<b>Čistý zisk</b>	<b>1 214</b>	<b>1 040</b>	<b>17%</b>

Zdroj: Moneta, J&T Banka

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy ze společností

- PMČR** Ministerstvo financí navrhuje, aby se alternativní, tzv. zahřívací cigarety (IQOS resp. HEETS v případě PMČR) zdanily stejnou sazbou jako řezaný tabák. Jak již bylo uváděno dříve, tak se plánuje zavést zmíněné zdanění od 1. 1. 2019. Pokud se nižší zdanění zahřívaných cigaret (odpovídající řezanému tabáku) vůči běžným cigaretám projeví i v nižší ceně vůči srovnatelným běžným cigaretám, tak by takové výrobky mohly přilákat více spotřeby. Neočekáváme, že by zmíněný návrh našel větší odpor v legislativním procesu. Informaci považujeme za neutrální.
- CME** Minulou středu (2. 5. 2018) byl poslední den, kdy mohli investoři konvertovat akciové warranty do nových akcií CME za cenu 1 USD/akcie. Období pro uplatnění warrantů trvalo dva roky od 2. 5. 2016. Podle informací CME zbývalo k 24. 5. cca 2,2 mil. warrantů k uplatnění, přičemž o dva dny později uplatnil dalších 1,1 mil. warrantů akcionář TCS Capital Management. Celkově bylo vydáno 114 mil. warrantů, z toho 100,9 mil. držel a již konvertoval do akcií Time Warner.
- Stock Spirits** Akcie Stock Spirits se od minulého čtvrtka obchodují poprvé bez nároku na finální dividendu ze zisku minulého roku ve výši 5,72 centu na akcii (1,9% hrubý dividendový výnos).

### Podnikové dluhopisy

- CPI** Společnost CPI, a.s. zveřejnila konsolidované hosp. výsledky za r. 2017. Hrubé výnosy z pronájmu vzrostly o 17 % r/r na 5,39 mld. Kč, kde hlavní roli hrála akvizice 11 obchodních center od CBRE na jaře 2017, akvizice obchodního centra Královo Pole v létě a celkový růst obsazenosti ploch. Celkové výnosy vzrostly ještě rychleji, a to o 27 % na 8,41 mld. Kč. Zde je důvodem zdvojnásobení výnosů z hotelové činnosti, což odráží skutečnost, že tyto aktivity byly do hospodaření CPI zařazeny až v průběhu roku 2016. Provozní zisk se téměř ztrojnásobil na 12,57 mld. Kč. Kromě růstu výnosů zde bylo hlavním faktorem významné kladné přecenění nemovitostí, které dosáhlo za celý rok cca 9,3 mld. Kč. To bylo jen částečně tlumeno vyššími odpisy a snížením hodnot (-1,3 mld.). Ztráta na finanční úrovni se meziročně zvětšila, což bylo dáno hlavně nehotovostní kurzovou ztrátou danou ukončením kurzového závazku ČNB, kdy se nemovitosti oceňované v eurech přehodnotily na nižší korunovou hodnotu. I navzdory tomu však prudké zvýšení provozního zisku vedlo k rekordnímu čistému zisku 8,03 mld. Kč, který se téměř ztrojnásobil z úrovně 3,04 mld. v r. 2016. CPI rovněž vykázala významné snížení relativního zadlužení. Ukazatel loan-to-value (LTV), tj. poměr mezi čistým dluhem a hodnotou nemovitostí, se snížil z 62,5 % v r. 2016 na 49,1 % na konci loňského roku. To bylo umožněno jednak růstem hodnoty nemovitostí, ale i zvýšením podílu vlastního financování, kdy vlastníci CPI Property Group navýšili v české CPI, a.s. kapitál cca o 6 mld. Kč.

Přestože byl rekordní provozní a čistý zisk podpořen významnou nehotovostní položkou (přeceněním nemovitostí), hodnotíme výsledky pozitivně, jelikož hospodaření na provozní úrovni rostlo i po odečtení tohoto faktoru. Rovněž relativní zadlužení kleslo i za přispění navýšení vlastních zdrojů společnosti.

Mld. CZK, IFRS	2017	r/r	2016
Hrubé výnosy z pronájmu	5,39	17%	4,63
Celkové výnosy	8,41	27%	6,61
Provozní výsledek	12,57	179%	4,50
Finanční výsledek	-3,36	n.m.	-1,60
Čistý zisk	8,03	165%	3,04

Zdroj: CPI

CPI Property Group, která ze 100 % vlastní českou CPI, a.s., podle agentury Bloomberg upíše podřízené eurové dluhopisy bez data splatnosti s výnosem okolo 4,625 %. Vydávaný objem by měl činit 800 mil. EUR a dluhopisy by měly být prvně svolatelné v r. 2023. Do tohoto roku by také dluhopis měl nést fixní kupón, zatímco od tohoto data bude výnos variabilní. Informace jsou zatím nepotvrzené. Dluhopisy budou mít rating Ba2/BB+.

## Akciový trh – Pražská burza

### Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	<b>3,373.5</b>	22.5	<b>132.2</b>	22.2	<b>158.8</b>	20.8

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	84.6	-4.4	-12.7	-10.2	-13.7	-21.2	78	108	29,170	-15
CEZ	548	1.2	3.8	6.8	27.7	16.6	393	555	571,619	-31
Erste	972	-6.2	-3.7	-0.9	12.3	2.5	823	1,082	909,028	133
Fortuna	214	8.9	18.9	22.3	89.5	73.1	104	217	15,774	-96
Kofola	413	0.7	-1.7	1.2	2.9	-6.0	391	446	5,842	-68
KB	911	-0.5	-2.4	0.4	-3.5	-11.9	882	1,013	483,892	-29
Moneta	75	-9.9	-11.5	-9.0	-5.9	-14.1	74	86	403,047	-20
O2 CR	287	-1.0	2.5	5.5	-1.4	-9.9	255	294	97,127	-10
Pegas	898	0.4	4.2	7.2	4.7	-4.4	777	1,027	2,347	-80
PMCR	15,860	-1.1	-6.0	-3.3	16.8	6.6	13,530	18,060	95,757	-28
Stock	75.7	-0.5	-11.5	-8.9	37.4	25.4	47	92	11,608	-17
TMR	700	0.0	0.0	2.9	4.5	-4.6	660	720	0	-100
Unipetrol	371	0.0	-1.3	1.5	30.2	18.9	267	389	8,019	-94
VIG	674	-0.3	-5.4	-2.7	2.3	-6.6	621	731	19,056	-49

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	0.9	0.9	11.3	9.3	2.5	2.4	4.6 USD (97 Kč)	<b>Koupit</b>	Neutrální
CEZ	20.2	15.6	1.4	1.5	7.5	8.1	2.1	2.2	568 Kč	<b>Koupit</b>	Neutrální
Fortuna	46.6	38.2	4.4	2.4	21	10.9	4.4	2.4	Nehodnoceno		
Kofola	26.9	34.4	1.3	1.2	9.3	10.6	1.4	1.4	426 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
O2 CR	16.9	18	2.5	2.5	8.8	9.5	2.5	2.5	260 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
Pegas	21.9	35.5	1.6	1.5	7	7.3	1.6	1.5	899 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
PMCR	16.9	15.1	4.1	4	11.9	10.6	4.1	4	V revizi	<b>Držet</b>	Neutrální
Stock	24.7	-	2.2	-	11.5	-	2.2	-	Nehodnoceno		
TMR	67.1	-	2.3	-	7.3	-	2.3	-	Nehodnoceno		
Unipetrol	8.4	7.8	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	12.6	11.5	1.7	1.8	972 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
Moneta	9.6	9.8	1.4	1.5	98 Kč	<b>Koupit</b>	Neutrální
Erste	13	13.9	1.4	1.3	34 EUR	<b>Držet</b>	Neutrální
VIG	11.8	11.3	0.6	0.6	24,5 EUR (652 Kč)	<b>Držet</b>	Neutrální

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

## Ekonomika

ČNB

Bankovní rada České národní banky (ČNB) ve čtvrtek podle očekávání ponechala úrokové sazby (0,75 %) beze změny, ale na rozdíl od března hlasování nebylo jednomyslné (6:1), když se objevil jeden hlas pro vyšší sazby. Ovšem bankovní rada jako celek opět naznačila, že letos neplánuje spěchat se zvyšování úrokových sazeb. Důvodem je nová prognóza ČNB, která sice předpokládá vyšší růst HDP letos (3,9 %; dosud 3,6 %) i příští rok (3,4 %; dosud 3,2 %), ale na druhou stranu inflace by letos i celý příští rok měla zůstat pod cílovou úrovní 2 %. ČNB nadále očekává solidní posilování koruny (24,6 CZK/EUR ve 4Q/18), ale současný slabší kurz považuje jen za odchylku v rámci prognózy. Tedy jde o nejistotu, nikoliv problém, který by vyžadoval změnu sazeb.

Náš výhled se zatím nemění. ČNB letos sazby rychle měnit nebude, případné nejbližší zvýšení sazeb leží až na konci 2018 (listopad). Koruna reagovala na tiskovku guvernéra Rusnoka posílením až o 13 haléřů na 25,46 CZK/EUR, pravděpodobně kvůli hlasu pro zvýšení sazeb.

		Poslední hodnota	Období	2015	2016	2017e
Reálný HDP	%, r/r	5.5	4Q/17	5.4	2.5	4.6
Průmyslová výroba	%, r/r reál	2.9	02/18	4.3	3.4	6.4
Spotřebitelská inflace	%, r/r	1.7	03/18	0.3	0.7	2.5
Obchodní bilance	mlrd. CZK	18.0	02/18	131	164	150
Běžný účet	% HDP	1.3	2017	0.2	1.1	1.3
Nezaměstnanost	%	3.5	03/18	6.5	5.5	4.2

## Devizový trh

### CZK/EUR

Koruna k euru na začátku týdne postupně oslabovala, z pondělní úrovně 25,45 se dostala i nad 25,7 CZK/EUR, což je její nejslabší úroveň od začátku roku. Koruna oslabovala stejně jako ostatní měny v regionu v reakci na posilování dolaru. Ovšem v druhé polovině týdne koruna postupně posílila na 25,5 CZK/EUR a na rozdíl od ostatních měn v regionu odmazala ztráty ze začátku týdne. Koruně pomohlo i čtvrtěční zasedání ČNB, kde nečekaně jeden člen bankovní rady hlasoval pro další zvýšení sazeb.

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 postupném posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

### CZK/USD

Koruna k dolaru celý týden oslabovala a z úrovně 21,0 se dostala na letošní minimum 21,4 CZK/USD. Koruna tak ukončila trend oscilace kolem 20,5 CZK/USD, v kterém se držela od poloviny ledna. Hlavním faktorem oslabení koruny k dolaru se stalo razantní posílení dolaru k euru, protože koruna k euru zůstala bez větší změny.

Krátkodobě zůstane důležitý sentiment, rizikem je asi další posílení dolaru.

### USD/EUR

Dolar k euru třetí týden pokračoval v posilování, z úrovně 1,213 USD/EUR se dolar posunul na letošní maximum 1,193 USD/EUR. Dolaru pomohl další růst výnosů v USA a očekávání, co přinese zasedání Fedu (středa). Fed sazby nezměnil ani výrazně nezostřil svoji rétoriku, ale na druhou stranu potvrdil odhodlání ve zbytku roku dále postupně zvyšovat úrokové sazby.

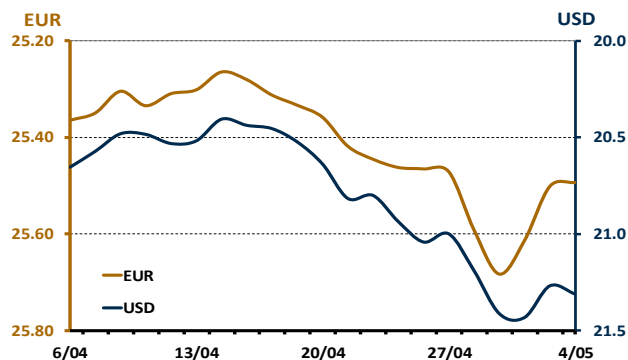
Krátkodobě zůstane důležitý sentiment, rizikem je asi další posílení dolaru. Úrovně kolem 1,18 USD/EUR můžou spustit první korekci v dosavadním posilování dolaru. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně silnějšího dolaru kvůli přísnější politice Fedu, proti tomu jde sentiment (Trump, obchodní války) a hlubší deficit federálního rozpočtu.

### RUB/USD

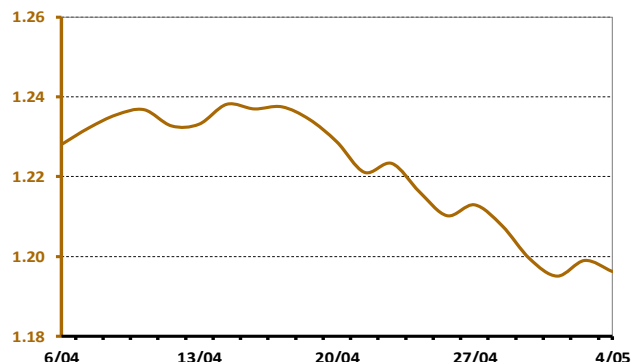
Rubl k dolaru na začátku týdne mírně oslabil kvůli sentimentu (silnější dolar), ale od úterý se do konce týdne stabilizoval kolem úrovně 63 RUB/USD. Stabilní vývoj rublu podpořil i klidný vývoj cen ropy.

Krátkodobě je rozhodující sentiment (dolar, sankce, USA-Rusko). V případě 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).

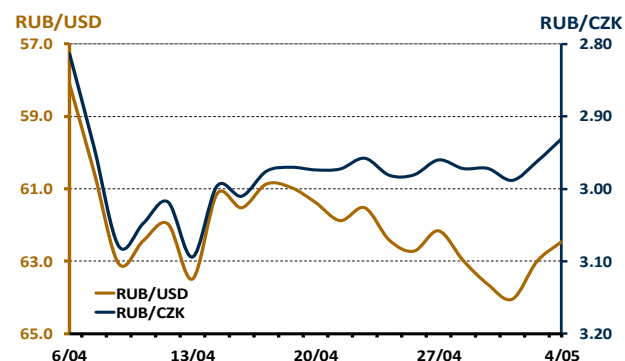
### Koruna



### EUR/USD



### Rubl



## Devizový trh

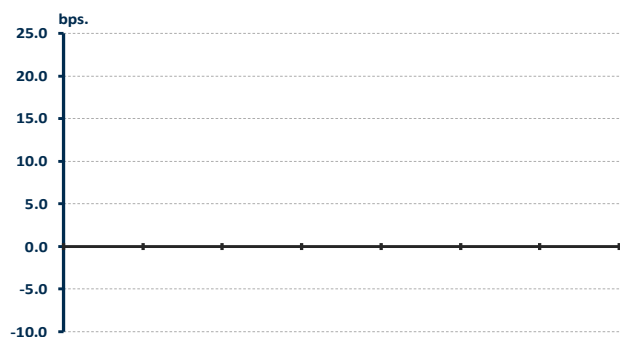
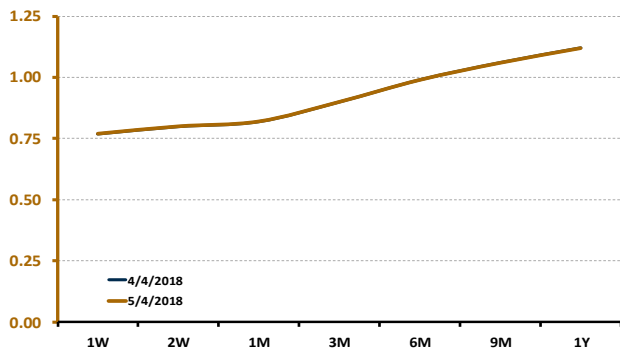
Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.49	-0.1	-1.0	0.1	5.2	25.2	26.8	25.5	25.6
CZK/USD	21.31	-1.5	-4.9	-0.1	14.6	20.1	24.5	21.3	21.1
CZK/GBP	28.83	0.4	-0.8	-0.3	9.5	28.2	31.7	28.8	28.8
USD/EUR	1.196	1.4	4.2	0.4	-8.2	1.09	1.25	1.20	1.21
RUB/USD	62.457	-0.5	-9.5	-7.6	-6.5	55.64	64.04	-	-
RUB/CZK	2.931	1.0	-4.8	-7.5	-18.4	2.33	3.09	-	-



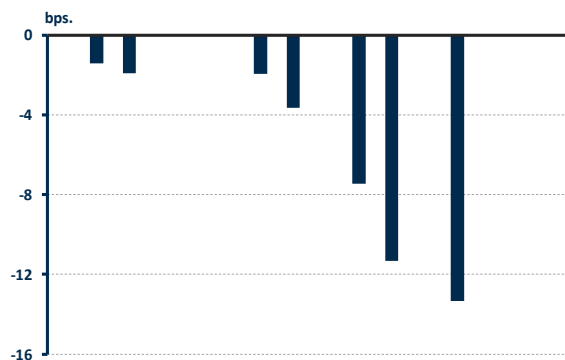
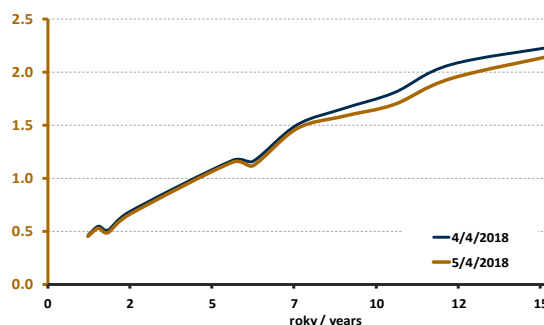
## Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.80	0	0	22	66	0.14	0.81	n.a.
3M	0.90	0	-1	14	61	0.29	0.91	0.96
6M	0.99	0	0	14	63	0.36	0.99	1.08
1 rok	1.12	0	1	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 (%)
	133.9	-96.2	5.2	-96.2	6.3	-96.1

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

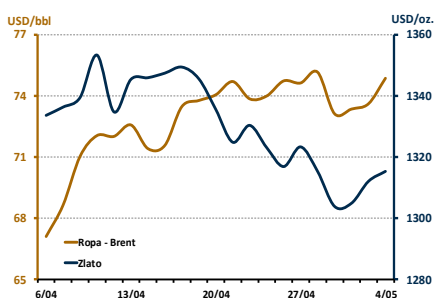
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	99.15	1	0	0.49	0.3	1.8
SD 3.85/21	29-Sep-21	110.44	-4	921	0.72	-0.5	3.2
SD 0.45/23	25-Oct-23	96.30	-2	0	1.15	0.7	5.4
SD 2.50/28	25-Aug-28	107.55	16	0	1.69	-1.7	9.1
SD 4.20/36	4-Dec-36	127.46	-63	0	2.36	3.5	13.7

## Komodity

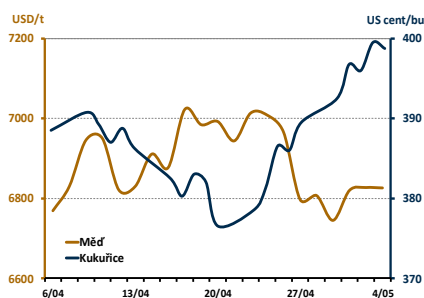
I přes smíšený a nevýrazný vývoj široké komoditní indexy vykázaly mírné růsty kolem 1 % t/t. Dařilo se většině sektorů. Zemědělské plodiny (+2 % t/t) táhly ceny obilovin – pšenice (6 % t/t). Technické kovy v průměru přidaly kolem 2 % t/t. Cena ropy celý týden v průměru stagnovala těsně pod úroveň 3,5letých maxim, kam se dostala předchozí týden - Brent (75 USD), WTI (70 USD). Třetí týden v řadě mírně ztrácelo zlato (-1 % t/t; 1 315 USD/oz.), které se krátce dostalo i na letošní minima (1301 USD). Negativní tlak u ceny zlata vyvolalo blížící se zasedání Fedu a obava z dalšího zvyšování sazeb ve zbytku roku.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	74.9	0.3	9.2	12.0	54.8	44.8	75.2
ropa - WTI	69.7	2.4	6.5	15.4	53.2	42.5	68.6
Zlato	1,315	-0.6	-1.3	0.9	7.1	1,213	1,358
Elektřina	38.9	0.2	13.9	4.7	33.2	28.9	39.3
Uhlí	84.5	0.0	1.9	-5.6	29.7	63.0	90.6
Hliník	2,350	5.7	6.3	3.6	22.8	1,862	2,537
Měď	6,826	0.4	-3.1	-5.8	23.1	5,501	7,289
Pšenice	527.5	6.5	18.1	23.5	23.8	387	539
Kukuřice	398.75	2.4	10.3	13.7	11.4	330	397
Sója	1,027	-1.7	5.0	7.9	6.4	904	1,067

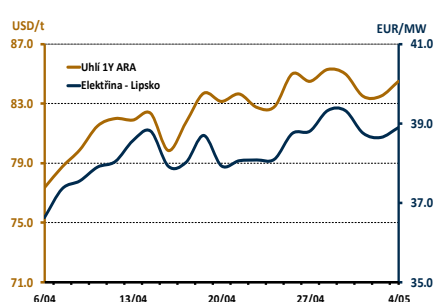
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
7/5/2018	8:00	Německo	Průmyslové zakázky	03/18	-	0.5% m/m	0.3% m/m
<b>7/5/2018</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Stavební výroba</b>	<b>03/18</b>	-	-	<b>9.4% r/r</b>
<b>7/5/2018</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Průmyslová výroba</b>	<b>03/18</b>	<b>-2.0% r/r</b>	<b>-0.2% r/r</b>	<b>2.7% r/r</b>
<b>7/5/2018</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Maloobchodní tržby</b>	<b>03/18</b>	<b>4.0% r/r</b>	<b>1.5% r/r</b>	<b>2.3% r/r</b>
7/5/2018	-	-	Hannover Rueckversicherung	-	-	EUR 1.96	EUR 7.95
<b>8/5/2018</b>	-	<b>ČR</b>	<b>Pražská burza uzavřena - státní svátek</b>	-	-	-	-
8/5/2018	8:00	Německo	Průmyslová výroba	03/18	-	3.0% r/r	2.6% r/r
8/5/2018	8:00	Německo	Průmyslová výroba	03/18	-	-	2.6% r/r
8/5/2018	9:00	Maďarsko	Průmyslová výroba	03/18	-	3.0% r/r	4.1% r/r
8/5/2018	-	-	AES	-	-	USD 0.24	USD 1.14
8/5/2018	-	-	Occidental Petroleum	-	-	USD 0.71	USD 1.38
8/5/2018	-	-	Walt Disney	-	-	USD 1.70	USD 6.02
8/5/2018	-	-	Deutsche Post	-	-	EUR 0.55	EUR 2.24
8/5/2018	-	-	E.On	-	-	EUR 0.31	EUR 1.83
8/5/2018	-	-	Endesa	-	-	EUR 0.34	EUR 1.38
8/5/2018	-	-	Intesa Sanpaolo	-	-	-	EUR 0.43
8/5/2018	-	-	MunichRe	-	-	EUR 4.87	EUR 2.38
8/5/2018	-	-	Magyar Telekom	-	-	HUF 4.8	HUF 36
8/5/2018	-	-	Richter Gedeon	-	-	HUF 45	HUF 49
8/5/2018	-	-	PBG	-	-	-	PLN 0.0
<b>9/5/2018</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Obchodní bilance - národní pojetí</b>	<b>03/18</b>	<b>22.0 mld. CZK</b>	<b>21.3 mld. CZK</b>	<b>18.0 mld. CZK</b>
9/5/2018	9:00	Maďarsko	CPI	04/18	-	2.3% r/r	2.0% r/r
<b>9/5/2018</b>	-	<b>ČR</b>	<b>Kofola: Poslední den s nárokem na dividendu</b>	<b>07/09</b>	<b>13.5 Kč</b>	-	<b>13.5 Kč</b>
9/5/2018	-	-	Anheuser-Bush Inbev	-	-	EUR 0.78	EUR 4.04
9/5/2018	-	-	Deutsche Telekom	-	-	EUR 0.21	EUR 0.74
9/5/2018	-	-	Enel	-	-	EUR 0.10	EUR 0.38
9/5/2018	-	-	Hellenic Telecommun	-	-	EUR 0.15	EUR 0.14
9/5/2018	-	-	Henkel	-	-	EUR 1.44	EUR 5.79
9/5/2018	-	-	ING Groep	-	-	EUR 0.27	EUR 1.25
9/5/2018	-	-	Verbund	-	-	EUR 0.33	EUR 0.87
9/5/2018	-	-	Siemens	-	-	EUR 1.36	EUR 7.72
9/5/2018	-	-	UniCredit	-	-	EUR 0.45	EUR 1.46
9/5/2018	-	-	Verbund	-	-	-	EUR 0.87
9/5/2018	-	-	Wienerberger	-	-	EUR -0.09	EUR 1.06
<b>10/5/2018</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>CPI</b>	<b>04/18</b>	<b>1.9% r/r</b>	<b>1.8% r/r</b>	<b>1.7% r/r</b>
<b>10/5/2018</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>CPI</b>	<b>04/18</b>	<b>0.2% m/m</b>	<b>0.1% m/m</b>	<b>-0.1% m/m</b>
<b>10/5/2018</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Nezaměstnanost</b>	<b>04/18</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.5%</b>
10/5/2018	13:00	Británie	BOE rozhodnutí o úrok. sazbách	-	-	0.5%	0.5%
10/5/2018	14:30	USA	CPI	04/18	-	2.5% y/y	2.4% y/y
10/5/2018	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (m/m)	04/18	-	0.2% m/m	0.2% m/m
10/5/2018	14:30	USA	CPI	04/18	-	2.5% r/r	2.4% r/r
10/5/2018	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (r/r)	04/18	-	2.2% r/r	2.1% r/r
<b>10/5/2018</b>	<b>8:00</b>	<b>ČR</b>	<b>ČEZ: Výsledky za 1Q18</b>	<b>1Q18</b>	<b>6.9 mld. Kč</b>	<b>7.2 mld. Kč</b>	<b>8.7 mld. Kč</b>
<b>10/5/2018</b>	-	<b>ČR</b>	<b>Moneta: Výsledky za 1Q18</b>	<b>1Q18</b>	<b>1 214 mil. Kč</b>	-	<b>1 040 mil. Kč</b>
10/5/2018	-	-	Dow Chemical	-	-	USD 1.08	-
10/5/2018	-	-	Duke Energy	-	-	USD 1.14	USD 4.67
10/5/2018	-	-	Aegon	-	-	EUR 0.15	EUR 1.13
10/5/2018	-	-	British Telecom	-	-	GBP 0.08	GBP 0.17
10/5/2018	-	-	Electricidade De Portugal	-	-	EUR 0.05	EUR 0.33
10/5/2018	-	-	Bank Pekao	-	-	PLN 1.60	PLN 7.42
10/5/2018	-	-	mBank	-	-	-	PLN 25.81
10/5/2018	-	-	CEZ	-	-	CZK 11.10	CZK 35.11
<b>11/5/2018</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>ČNB: Zápis ze zasedání ban. rady ČNB (29.3.)</b>	-	-	-	-
11/5/2018	-	-	Thomson Reuters Corporation	-	-	USD 0.57	USD 1.74
11/5/2018	-	-	ArcelorMittal	-	-	USD 1.08	USD 4.49
11/5/2018	-	-	OTP BANK	-	-	HUF 198	HUF 1,075
11/5/2018	-	-	Bioton	-	-	-	PLN -0.17
11/5/2018	-	-	Banco Popular Espanol	-	-	EUR 0.04	EUR -4.70

## Slovníček pojmů

### Bazický bod

100 bazických bodů = 1,00 %; nejčastěji se používá u změn úrokových sazeb; zkratka bps (*anglicky basis points*)

### Book value (účetní hodnota)

hodnota společnosti připadající akcionářům; *Book value = Aktiva - Závazky společnosti*

### Cash Flow

peněžní tok, vyjadřuje příjem/výdej peněžních prostředků a schopnost firmy generovat hotovost; výkaz obsahuje cash flow z provozní činnosti, investiční (kapitálové výdaje) a finanční (splátky/příjem úvěrů)

### CAGR

průměrná roční míra růstu za určité období (např. CAGR 2001-2009) (*anglicky: Compound Annual Growth Rate*)

### CAPEX

investiční výdaje obvykle na pořízení dlouhodobého majetku (stroje, nemovitosti) (*anglicky: CAPital EXpenditures*)

### CEE

střední a východní Evropa (*anglicky: Central and Eastern Europe*)

### CIS

Společenství nezávislých států, 9 z 15 států bývalého Sovětského svazu (*anglicky: Commonwealth of Independent States*)

### Čistý dluh/EBITDA

dluh společnosti očištěný o hotovost ku schopnosti generovat zisk EBITDA (přibližný odhad cash flow); často používán vůči srovnatelným společnostem ze sektoru kvůli specifickým odvětví a finanční náročnosti; (*anglicky: Net Debt/EBITDA*)

### Dividendový výnos

výnos akcie, který akcionář obdrží ve formě dividend; vyjadřuje se v procentech jako roční dividendy k současné ceně akcie

### Dividendový výplatní poměr

procento ze zisku vyplacené akcionářům ve formě dividend; případně může být vyjádřen v poměru ku cash flow namísto zisku; (*anglicky: Payout ratio*)

### DPS

dividenda na akcii; část zisku určená k výplatě dividend vydělena počtem akcií společnosti (*anglicky: Dividend Per Share*)

### EBITDA hrubý provozní zisk;

zisk před odečtením úroků, daní a odpisů (*anglicky Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*);

Indikátor provozní výkonnosti společnosti a přibližný odhad cash flow. Některé společnosti použijí termín OIBITDA (*Operating Income Before Interest Tax, Depreciation and Amortization*).

### EBITDA marže

poměr hrubého provozního zisku vůči tržbám (=EBITDA/tržby); určuje míru ziskovosti na jednotku tržeb; vyjadřuje se v procentech. Podobně i EBIT marže.

### EBIT

**provozní zisk;** zisk před odečtením úrokových nákladů a daní (*anglicky Earnings Before Interests and Taxes*)

### ECB

Evropská centrální banka je orgán EU a centrální banka zemí eurozóny; (*anglicky: European Central Bank*)

### EM

rozvíjející se trhy, geograficky je to celá Asie kromě Japonska, východní a střední Evropa, Afrika a Latinská Amerika. (*anglicky: Emerging Markets*)

### EPS

zisk na akcii; podíl zisku (ztráty) na jednu akcii (*anglicky: Earnings Per Share*)

### EV

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

### Fed

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

### Forex

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

### Goodwill

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

### Marže

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

### Medián

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

### MSCI

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

### NI

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

### m/m

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

### OPEC

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

### Pracovní kapitál

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

### P/BV

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

### P/E

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

### Rafinérská marže

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

### Rentabilita

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

### q/q

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

### SWAP

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

### SWOT analýza

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

### Současná hodnota

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

### Tržní kapitalizace

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

### WACC

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

### y/y (r/r)

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

## Kontakty

### Obchodování s cennými papíry

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

### Obchodování – Atlantik, eAtlantik

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

### Prodej a klientské služby

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

### Správa klientských portfolií

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

### Portfolio management

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

### Oddělení analýz

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

### J&T Banka, a.s.

J&T Banka, a. s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.111 Zelená linka: 800 484 484

Česká republika

[www.jtbank.cz](http://www.jtbank.cz)

J&T Banka, a. s., pobočka zahraniční banky

Dvořákovo nábřeží 8

811 02 Bratislava

T.: +421.259.418.111

Slovenská republika

[www.jt-bank.sk](http://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](mailto:atlantik@atlantik.cz)

[www.atlantik.cz](http://www.atlantik.cz)

## Právní prohlášení

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

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

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

### Stupně investičního doporučení

Banka používá následující stupně investičních doporučení:

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

### Metody oceňování

Banka při oceňování společností a investičních projektů používá v první řadě metodu diskontovaných cash flow (FCFE nebo DDM). Metoda relativního srovnání je nedílnou součástí každého ocenění, ale slouží spíše jako test vypovídací schopnosti diskontní metody, a to z těchto důvodů: (i) rozdílné účetní standardy; (ii) rozdílná velikost firem; (iii) dostupnost informací; (iv) dopad akvizic a 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 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 ovládací a ovládané právnické osoby nebo právnické osoby tvořící koncern (dále jen „propojená osoba“).

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

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

### Další upozornění

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

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

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