



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,088	-1.5	-1.6	0.9	7.7	971	1,140
CZK/EUR	25.73	-0.3	-1.4	-0.9	2.8	25.19	26.51
CZK/USD	22.08	-1.3	-6.5	-3.6	6.8	20.14	23.75
PRIBOR 6M	0.99%	0bb	0bb	14bb	61bb	0.37%	0.99%
10letý SD 1.00/26	1.94%	10bb	8bb	29bb	107bb	0.78%	1.97%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	84	1.2
CEZ	555	-3.6
Erste	936	-3.9
Fortuna	201	-3.4
Kofola	370	-2.6
KB	895	-0.3
Moneta	77.3	2.1
O2 CR	284	0.5
Pegas	898	-0.4
PMCR	15,100	0.0
Stock	72	-3.6
TMR	705	0.7
Unipetrol	376	-0.3
VIG	675	-0.6

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,384	57
mil. EUR	93	2

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

VIG

- Čísla mírně nad odhady, výhled potvrzen
- Akcie již bez nároku na dividendu

ČEZ

- Rozhodný den pro dividendu
- Podle ministra průmyslu není případný výkup minorit realizovatelný

Erste Group

- Akcie dnes naposledy s nárokem na dividendu

Unipetrol

- Management letos dividendu nenavrhne
- PKN Orlen plánuje vytěsnit minority
- Skončila pravidelná odstávka v Kralupech

Pegas Nonwovens

- Majoritní vlastník koupil konkurenční společnost, plánuje sloučení

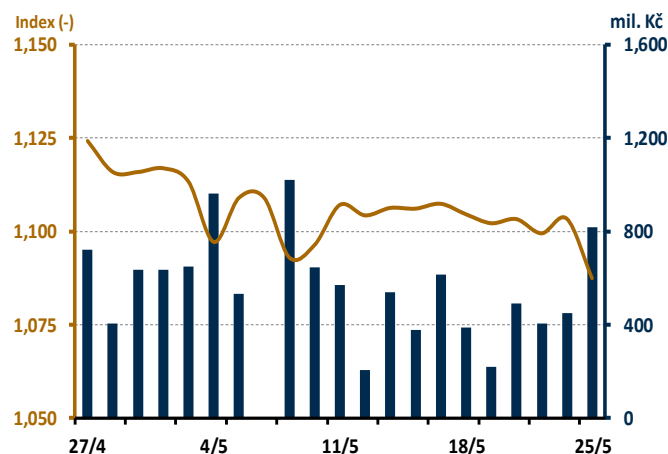
Stock Spirits

- Růst trhu i tržního podílu

BCCP

- Rozšíření nabídky akcií o zahraniční tituly

Index PX



Výhled na tento týden

Aktuální týden bude zkrácený o pondělí pro trhy v USA, Řecku a Velké Británii. Investoři budou sledovat další vyjednávání o italské vládě a politické dění ve Španělsku. Politické riziko je znát především na evropských státních dluhopisech, což neprospívá akciím finančního sektoru. Ze zámoří se budou sledovat možné střípky z obchodní dohody mezi USA a Čínou. I nadále zůstáváme velmi obezřetní vzhledem k tomu, že politická nejistota v Evropě nahrává prodejnímu tlaku především evropských aktiv včele s finančním sektorem.

Z domácího trhu připomeneme technické faktory. V pondělí (28.5.) je poslední den, kdy se obchodují naposledy s nárokem na hrubou dividendu 1,2 EUR akcie Erste Group (3,3% hrubý div. výnos). Dále pak ve čtvrtek (31.5.) je poslední obchodní den, kdy se obchodují s nárokem na hrubou dividendu akcie O2 CR ve výši 21 Kč (7,4% hrubý div. výnos).

Ve čtvrtek (31.5.) dojde k převážení indexů MSCI. Pro český trh je důležité sledovat akcie Philip Morris ČR, které budou vyřazeny z indexu MSCI Global Small Cap. Bohužel jsme nezaregistrovali přeřazení do jiného z indexů MSCI. Jen připomínáme, že podobné kroky se neobejdou bez zvýšeného objemu a potenciálně i volatility.

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na středně dlouhý odhad HDP za 1Q18 (oček. beze změny 2,3 % q/q), páteční měsíční zaměstnanost za květen (oček. 190 po minulých 164 tis. nových pracovních místech) a ISM průmyslu (oček. 58,1 po 57,3 bodech m/m). V Číně se zaměříme na čtvrtletní oficiální PMI průmyslu (oček. beze změny 51,4 bodu) a páteční Caixin PMI průmyslu (oček. 51,2 po 51,1 bodech m/m).

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

V Evropě byla hlavním tématem uplynulého týdne politická krize v Itálii a Španělsku. Italský prezident odmítl navrhovaného euroskeptického kandidáta na ministra financí a zkomplikoval tak cestu k fungující vládě. Ve Španělsku pak v pátek opozice navrhla hlasování o vyslovení nedůvěry stávající vládě kvůli korupčnímu skandálu premiéra (Mariano Rajoy). Další strany jsou ochotny návrh podpořit v případě, že Rajoy nevyhlásí předčasné volby. V zámoří trh sledoval odstoupení USA od schůzky s KLDK a lehké ochlazení ve vyjednávání ohledně obchodní politiky mezi USA a Čínou. Tyto informace přinesly prodejní tlak především na evropská aktiva v čele s dluhopisy a bankami. Zatímco americké akciové indexy uzavřely týden s mírnými zisky, evropské ztratily více jak 1 % t/t. Domácí burza následovala evropské trhy a odepsala 1,5 % t/t na 1 088 bodů.

Největší propad v rámci pražské burzy zaznamenaly akcie Erste Group (-3,9 % na 936 Kč). Erste se nevyhnula prodejnímu tlaku v evropském finančním sektoru. Naopak nejvíce rostla Moneta (+2,1 % na 77,3 Kč). Moneta oznámila další prodej nesplácených úvěrů, který jí jednorázově vylepší hospodaření za daný kvartál. Tím rovněž naplňuje již dříve oznámený plán ozdravení svého úvěrového portfolia.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,088	-1.5	-1.6	0.9	7.7	971	1,140
ATX (Rakousko)	3,405	-2.3	-0.1	-0.4	6.3	3,058	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,213	-0.8	-8.0	-10.1	-6.2	2,201	2,630
BUX (Maďarsko)	35,758	-2.8	-6.5	-9.2	4.1	34,138	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,515	-1.6	2.1	0.3	-1.9	3,279	3,697
Dow Jones (USA)	24,753	0.2	-2.2	0.1	17.4	21,009	26,617
S&P500 (USA)	2,721	0.3	-0.9	1.8	12.7	2,410	2,873
Nasdaq (USA)	7,434	1.1	1.3	7.7	19.8	6,089	7,588

Reportované výsledky hospodaření

VIG

VIG minulou středu reportovala za 1Q 2018 čistý zisk ve výši 76 mil. EUR, mírně nad odhady trhu. Hrubé předepsané pojistné vzrostlo o 4 % r/r na 2,83 mld. EUR. Po očištění o klesající segment jednorázového životního pojištění by růst pojistného byl dokonce 7%. Pokles výnosů z investic (-4 %) byl mírnější oproti odhadům, nicméně tento rozdíl byl kompenzován vyššími provozními náklady. Management zároveň zopakoval celoroční výhled, kde počítá s předepsaným pojistným okolo 9,5 mld. EUR a ziskem před zdaněním v rozmezí 450 – 470 mil. EUR, a také výhled do roku 2020 (pojistné přes 10 mld. EUR a zisk před zdaněním 500 – 520 mil. EUR).

Výsledky nepřinesly žádné výraznější překvapení a potvrdily solidní růst pojistného a stabilizaci výnosů z investic. Na základě dosavadního vývoje předpokládáme, že pro společnost nebude problém překonat stanovený celoroční výhled.

v mil. EUR	1Q18	1Q17	r/r	J&T e1Q18	Kons.
Hrubé předepsané pojistné	2 826	2 720	4%	2 863	2 814
Výnosy z investic	238	248	-4%	210	226
Náklady na pojistná plnění	-1 738	-1 741	0%	-1 805	-
Provozní náklady	-568	-518	10%	-547	-
Zisk před zdaněním	117	109	7%	108	115
Čistý zisk bez minorit	76	69	9%	68	73

Zdroj: J&T Banka, VIG

Zprávy ze společností

ČEZ

Podle ministra průmyslu a obchodu Tomáše Hünera by vykoupení minoritních akcionářů ČEZu stálo státní pokladnu 100 mld. Kč. To není podle ministra realizovatelné, lepší by bylo využít tyto prostředky na stavbu jaderného bloku.

Zmíněná částka oceňuje ČEZ na cca 615 Kč za jednu akcii, to by znamenalo téměř 11% prémii k páteční zavírací ceně. Diskuse o dostavbě jádra pokračuje. Kompletní podklady týkající se dostavby jaderných reaktorů by měl Stálý výbor pro jadernou energetiku předložit vládě v listopadu, aby mohla rozhodnout do konce roku. Pokud by došlo k rozdělení ČEZu a výkupu minoritních akcionářů, měla být z našeho pohledu cena společnosti ještě vyšší.

Akciový trh – Pražská burza

ČEZ zveřejnil pozvánku na valnou hromadu (VH). Setkání akcionářů se bude konat 22. června 2018 v 11h. Rozhodný den pro účast na valné hromadě je 15. červen 2018, to znamená, že 13. června je poslední den obchodování s právem účasti na VH. Program VH obsahuje standardní body včetně rozdělení zisku za minulý rok. Navrhovaná dividenda je 33 Kč (stejná jako loni) na akcii a rozhodný den pro uplatnění práva na dividendu je 28. červen 2018. Navrhovaná dividenda je bez překvapení a nabízí hrubý výnos 5,8 %. Rozhodný den pak implikuje 26. červen jako poslední obchodní den s právem na tuto dividendu. To znamená, že ještě dva obchodní dny po VH a schválení dividendy si budou moci investoři koupit akcie ČEZu s právem na tuto dividendu. Výplata začne podle očekávání 1. srpna.

Erste Group Akcie Erste Group se dnes obchodují naposledy s nárokem na dividendu ze zisku minulého roku ve výši 1,2 EUR (3,2% hrubý dividendový výnos).

VIG Akcie VIG se dnes již obchodují bez nároku na dividendu ve výši 0,9 EUR (3,4% hrubý dividendový výnos).

Unipetrol Představenstvo Unipetrolu nenavrhne vyplatit dividendu ze zisku minulého roku. Připomínáme, že polská společnost PKN Orlen ovládla v Unipetrolu 94 % všech akcií a plánuje vytěsnit zbylé minority a stáhnout titul z burzy. V našich projekcích jsme výplatu dividendu nečekali.

Majoritní vlastník Unipetrolu, polská skupina PKN Orlen, plánuje vytěsnit minoritní akcionáře Unipetrolu a vykoupit zbývajících cca 6 % akcií. PKN plánuje stáhnout akcie Unipetrolu z burzy. Cena by měla být stejná jako při dobrovolné nabídce, kdy PKN získal v Unipetrolu 94 % akcií za 380 Kč/akcie. Vytěsnění minoritních akcionářů a stažení Unipetrolu z burzy jsme očekávali.

Unipetrol dokončil pravidelnou odstávku výrobního závodu v Kralupech, který je opět v plném provozu. Celkové náklady přesáhly 1 mld. Kč. K úplnému zastavení provozu došlo 27. března a zpět do plného provozu měl být závod uveden 16. května. Odhadované náklady jsou ve shodě s předchozími odhady (1,1 mld. Kč). Odstávka je proti původnímu plánu o několik dnů delší, ale podstatný dopad do hospodaření nečekáme.

Pegas Nonwovens Majoritní vlastník Pegasu, společnost R2G, koupila amerického výrobce netkaných textilií First Quality Nonwovens (FQN), která má továrny v USA a Číně. Cena nebyla zveřejněna, odhaduje se na až 500 mil. USD. Následně by mělo dojít ke spojení Pegasu a FQN do společného podniku PFNonwovens.

Není úplně jasné, jakým způsobem k tomu dojde, ale pokud by FQN koupila Pegas, musela by učinit nabídku minoritním akcionářům. Cena výkupu by pak mohla být stejná jako při dobrovolné nabídce, kdy R2G získala v Pegasu 88,49 % za 1 010 Kč/akcie.

Stock Spirits Stock Spirits minulý úterý zveřejnil některá provozní data za 1Q 2018. Trh s vodkou v Polsku meziročně mírně vzrostl o 1,1 % z pohledu objemů a o 1,2 % z pohledu hodnoty. Tržní podíl společnosti (objemy) vzrostl na 26,1 % (24,9 % v 1Q 2017). V České republice trh s tvrdým alkoholem vzrostl meziročně o 8 % z pohledu objemů a o 11,3 % z pohledu hodnoty. Podobně jako v Polsku k růstu pomohlo, že v tomto roce byly velikonoční svátky v prvním čtvrtletí, zatímco minulý rok až ve druhém. Tržní podíl společnosti v České republice vzrostl na 36,2 % (z 34,1 % v 1Q 2017), což je kombinací posílení distribuce a uvedením některých nových značek. Růst trhu i tržního podílu Stock Spirits je pozitivní, nicméně bez dalších informací týkajících se finančních výsledků mají jen omezenou vypovídací hodnotu.

BCPP Od minulého úterý (22.5.) byla rozšířena nabídka zahraničních titulů (o 27 titulů a 3 ETF) na pražském parketu na tzv. Free Market. Tyto zahraniční tituly se obchodují v české koruně a likvidita je podporována tvůrci trhu.

Akciový trh – Pražská burza

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,383.8	-13.8	92.6	-14.2	108.5	-17.4

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	84.0	1.2	-10.8	-9.4	-10.5	-16.9	78	105	6,540	-80
CEZ	555	-3.6	9.4	11.1	23.3	14.5	393	590	848,149	-2
Erste	936	-3.9	-4.8	-3.3	6.0	-1.6	823	1,082	405,378	3
Fortuna	201	-3.4	10.7	12.5	84.6	71.4	115	217	4,709	-99
Kofola	370	-2.6	-11.3	-9.8	-7.1	-13.7	370	446	13,137	-20
KB	895	-0.3	-3.8	-2.2	-4.7	-11.5	879	1,013	416,532	-40
Moneta	77	2.1	-7.6	-6.1	-3.4	-10.3	74	86	419,926	-13
O2 CR	284	0.5	4.0	5.7	2.6	-4.7	255	294	68,493	-35
Pegas	898	-0.4	-2.6	-1.0	-3.4	-10.3	777	1,027	8,472	-29
PMCR	15,100	0.0	-10.0	-8.6	8.4	0.6	13,711	18,060	110,466	-9
Stock	72.4	-3.6	-12.5	-11.0	40.4	30.4	47	92	3,548	-75
TMR	705	0.7	0.7	2.3	6.8	-0.8	660	720	73	-100
Unipetrol	376	-0.3	-0.4	1.2	36.6	26.9	267	389	9,411	-92
VIG	675	-0.6	-2.0	-0.4	2.4	-4.9	621	731	45,005	22

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.	12.5	0.9	0.8	11.1	9.1	2.4	2.4	4.6 USD (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CEZ	20.5	15.7	1.5	1.5	7.5	8.1	2.1	2.2	568 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	43.4	35.5	4.1	2.2	19.5	10.1	4.1	2.2	Nehodnoceno	Nehodnoceno	Neutrální
Kofola	24.1	30.8	1.2	1.1	8.4	9.5	1.3	1.2	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.7	17.8	2.4	2.4	8.7	9.4	2.4	2.4	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	21.7	35.2	1.6	1.5	6.9	7.2	1.6	1.5	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	16.1	14.4	3.9	3.8	11.4	10.1	3.9	3.8	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	23.5	n.a.	2.1	n.a.	10.9	n.a.	2.1	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	66.9	n.a.	2.3	n.a.	7.3	n.a.	2.3	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	8.5	7.9	0.8	0.6	5.7	4.6	0.8	0.6		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
KB	12.4	11.3	1.7	1.8	972 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	9.9	10.1	1.4	1.5	100 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	12.4	11.9	1.3	1.3	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	11.7	11.3	0.7	0.7	24,5 EUR (652 Kč)	Držet	Neutrální

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

		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	mld. 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 téměř celý týden oslabovala a z pondělní úrovně 25,7 se ve středu dostala až nové 5měsíční minimum 25,85 CZK/EUR. Ve druhé polovině týdne koruna kolísala kolem 25,8, pouze v pátek na závěr obchodování posílila k úrovni 25,7 CZK/EUR. Koruna měla opět podobný průběh jako ostatní měny v regionu, které sráželo další posilování amerického dolaru. Polský zloty (-0,4 % w/w) prohloubil svá půlroční minima (4,31 PLN/EUR), maďarský forint (-0,4 % w/w; 320 HUF/EUR) je nejslabší za poslední 3 roky.

Krátkodobý vývoj koruny by měl zůstat nevýrazný a bude záviset na globálním vývoji (dolar). Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů (vyšší sazby, vyšší růst) kolem 3 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru celý týden oslabovala a z úrovně 21,6 se dostala na půlroční minimum 22,15 CZK/USD v pátek. Hlavním faktorem vývoje kurzu koruny k dolaru zůstalo posilování dolaru k euru, který částečně doplnil vývoj koruny k euru.

Krátkodobě zůstane důležitý sentiment.

USD/EUR

Dolar k euru celý týden posiloval z úrovně 1,177 na půlroční maximum 1,165 USD/EUR. Dolaru pomáhají spekulace o zvyšování sazeb Fedu, na druhé straně pozici eura oslabují relativně horší data z ekonomiky a nově také rostoucí politické napětí ve Středomoří (Itálie, Španělsko).

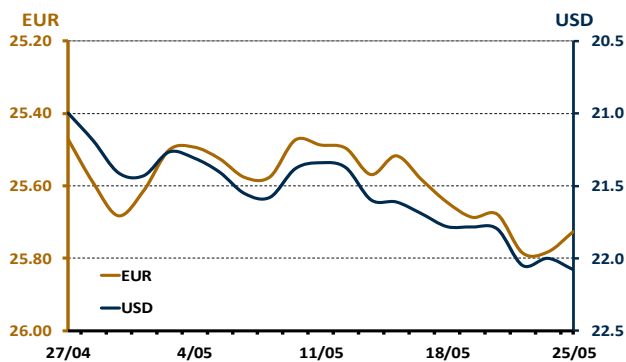
Krátkodobě může pokračovat posilování dolaru, na druhou stranu velká míra posílení (přes 6 % za 5 týdnů) postupně zvyšuje šanci alespoň na technickou korekci. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně silnějšího dolaru kvůli přísnější politice Fedu, proti tomu stojí dvojitý deficit (rozpočet, obchodní bilance) na straně USA.

RUB/USD

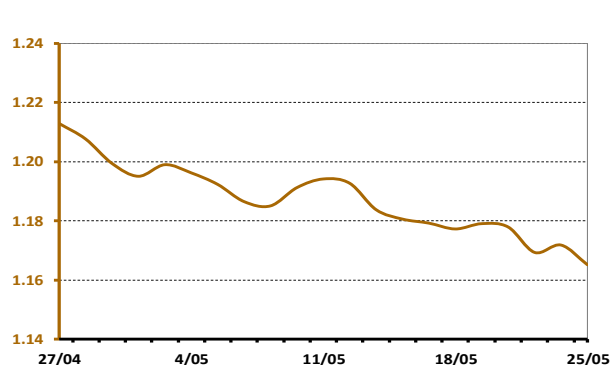
Rubl k dolaru celý týden kolísal kolem úrovně 62 RUB/USD. Rubl výrazně nereagoval na vývoj cen ropy, na druhou stranu nereagoval ani na posilování dolaru.

Krátkodobě je rozhodující sentiment (dolar). V případě odeznění tohoto vlivu se otevírá střednědobě prostor pro posílení rublu kvůli relativně vyšším cenám ropy. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu nadále rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

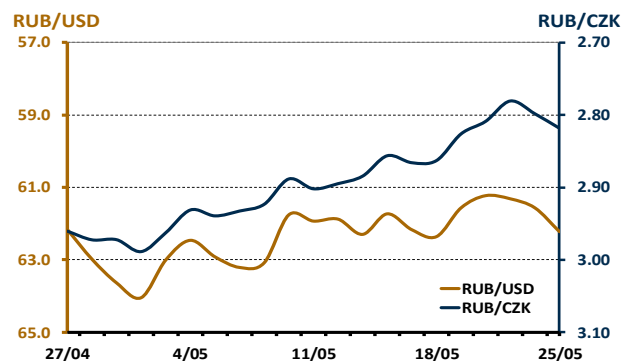
Koruna



EUR/USD



Rubl



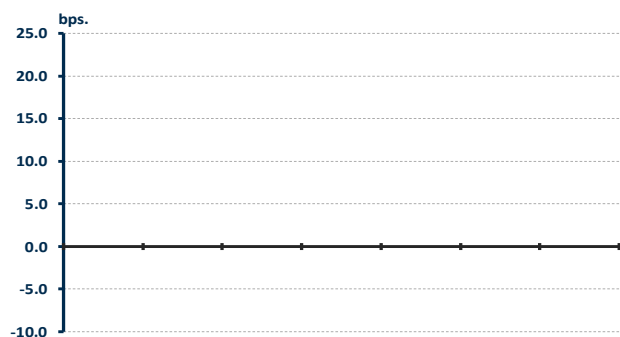
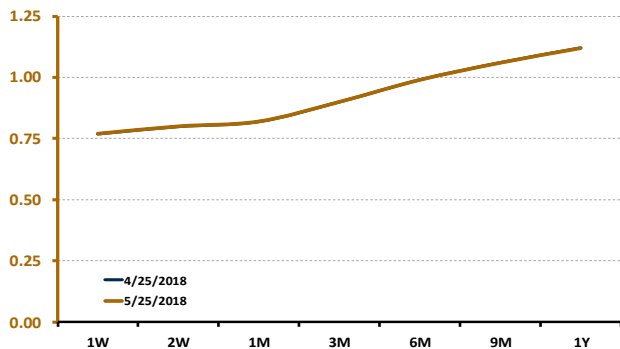
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.73	-0.3	-1.4	-0.9	2.8	25.2	26.5	25.7	25.8
CZK/USD	22.08	-1.3	-6.5	-3.6	6.8	20.1	23.7	22.0	21.9
CZK/GBP	29.37	-0.1	-1.9	-2.2	4.0	28.2	30.6	29.4	29.3
USD/EUR	1.165	1.0	5.5	3.0	-3.8	1.11	1.25	1.17	1.18
RUB/USD	62.219	0.2	-9.8	-7.3	-8.6	55.64	64.04	-	-
RUB/CZK	2.818	1.6	-3.5	-3.8	-14.4	2.38	3.09	-	-

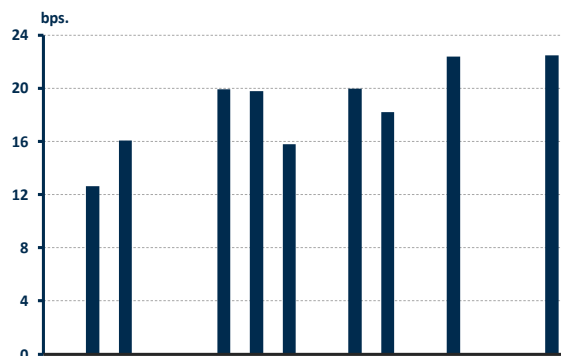
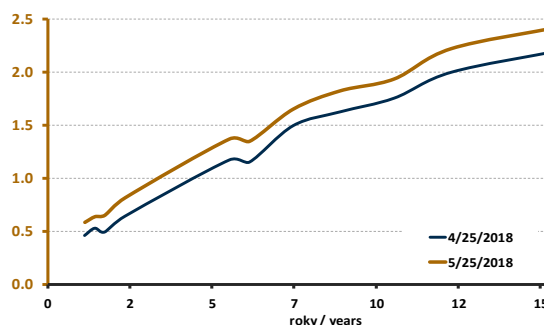
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.80	0	-1	22	66	0.14	0.81	n.a.
3M	0.90	0	-1	14	60	0.29	0.91	1.03
6M	0.99	0	0	14	61	0.37	0.99	1.19
1 rok	1.12	0	0	15	65	0.46	1.12	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	57.1	-97.6	2.2	-97.6	2.6	-97.6

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

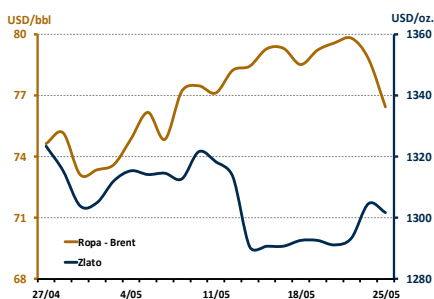
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.90	-11	0	0.66	7.3	1.7
SD 3.85/21	29-Sep-21	109.58	-33	921	0.92	7.7	3.1
SD 0.45/23	25-Oct-23	95.23	-51	0	1.37	10.3	5.3
SD 2.50/28	25-Aug-28	105.19	-93	0	1.94	9.6	9.0
SD 4.20/36	4-Dec-36	124.08	-145	0	2.55	8.4	13.6

Komodity

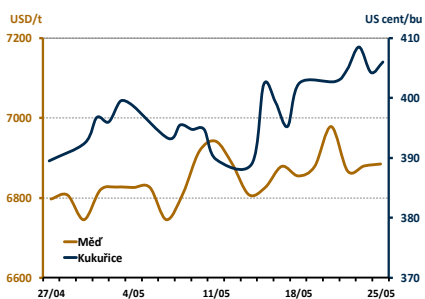
Komoditní trhy opět pokračovaly ve smíšeném vývoji, ale tentokrát široké komoditní indexy zaznamenaly mírné ztráty do 1 % t/t. Celkové ztráty indexů vytvářely hlavně energie (-3 % t/t). Cena ropy po 6 týdnech nepřetržitého růstu zaznamenala první korekci a klesla v průměru o 4 procenta. Kromě technického vývoje (korekce) měl negativní dopad i sentiment (zvraty v jednání USA-Korea, politická nestabilita v Itálii a Španělsku). Naopak mírný návrat nervozity na finanční trhy pomohl drahým kovům (1 % t/t), cena zlata (1 % t/t; 1 300 USD) se po 2 týdnech vrátila nad hranici 1 300 USD. Technické kovy zůstaly v průměru beze změny. Zemědělské plodiny v průměru přidaly přes 3 procenta.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	76.4	-2.6	13.6	14.3	48.5	44.8	79.6
ropa - WTI	67.9	-4.8	6.8	12.3	38.8	42.5	72.2
Zlato	1,302	0.7	-2.0	-0.1	3.7	1,213	1,358
Elektřina	42.0	0.1	20.2	13.1	39.6	30.1	43.2
Uhlí	86.1	-1.6	3.7	-3.8	29.0	66.3	90.6
Hliník	2,263	-0.3	5.7	-0.2	15.5	1,862	2,537
Měď	6,885	0.4	-3.0	-5.0	20.3	5,616	7,289
Pšenice	543.0	4.8	20.1	27.2	26.1	387	541
Kukuřice	406	0.9	10.9	15.8	10.0	330	405
Sója	1,042	4.3	0.5	9.4	10.9	904	1,067

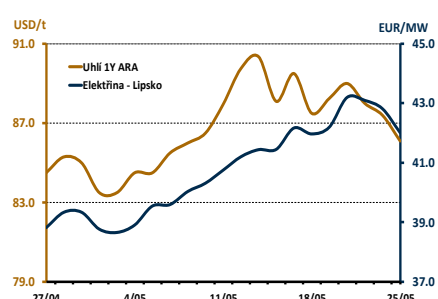
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
28/5/18	8:00	ČR	Erste Group: Poslední den s nárokem na hrubou divid.	07/09	1.2 EUR	-	1.0 EUR
28/5/18	-	-	Asseco Poland	-	-	PLN 60.00	PLN 5.62
28/5/18	-	-	FHB MORTGAGE BAN	-	-	-	HUF -98
28/5/18	-	-	PBG	-	-	-	-
28/5/18	-	-	LUKOIL	-	-	USD 152.00	USD 589.30
29/5/18	9:00	Maďarsko	Nezaměstnanost	04/18	-	3.8%	3.9%
29/5/18	15:00	USA	Ceny nemovitostí	03/18	-	6.4% r/r	6.8% r/r
29/5/18	16:00	USA	Spotřebitelská důvěra (Conf. Board)	05/18	-	128	128.7
29/5/18	-	-	Hewlett-Packard	-	-	USD 0.48	USD 1.77
29/5/18	-	-	Immofinanz	-	-	-	EUR 0.17
30/5/18	10:00	Polsko	CPI	05/18p	-	1.8% r/r	1.6% r/r
30/5/18	10:00	Polsko	HDP	Q1/18f	-	-	5.1% r/r
30/5/18	11:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	05/18f	-	0.2	0.2
30/5/18	11:00	Eurozóna	Index ek. sentimentu	05/18	-	112	112.7
30/5/18	11:00	Eurozóna	Indikátor podnikatelského klimatu	05/18	-	1.29	1.35
30/5/18	14:00	Německo	CPI	05/18p	-	1.9% r/r	1.6% r/r
30/5/18	14:30	USA	HDP (q/q anualizovane)	-	-	2.3%	2.3%
30/5/18	14:30	USA	Obchodní bilance	04/18	-	-71.0 mld. USD	-68.0 mld. USD
30/5/18	-	-	Analog Devices	-	-	USD 1.37	USD 4.01
30/5/18	-	-	Strabag	-	-	EUR -1.08	EUR 2.72
30/5/18	-	-	Bioton	-	-	-	PLN -0.17
30/5/18	-	-	Polnord	-	-	-	PLN 0.10
30/5/18	-	-	Gazprom	-	-	RUB 13.40	RUB 32.32
31/5/18	11:00	Eurozóna	Nezaměstnanost	04/18	-	8.4%	8.5%
31/5/18	11:00	Eurozóna	CPI	05/18	-	1.6% r/r	1.2% r/r
31/5/18	14:30	USA	Počet nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti	-	-	230k	234k
31/5/18	14:30	USA	Celkový počet žádostí o podporu v nezaměstnanosti	-	-	1733k	1741k
31/5/18	15:45	USA	Index nákupních manažerů Chicaga	05/18	-	58	57.6
31/5/18	8:00	ČR	O2 CR: Poslední den s nárokem na hrubou dividendu	07/09	21 Kč	-	21 Kč
31/5/18	-	-	Costco Wholesale	-	-	USD 1.68	USD 6.52
31/5/18	-	-	National Bank Of Greece	-	-	EUR 0.01	EUR -0.03
1/6/2018	3:45	Čína	Index nákupních manažerů průmyslu (Caixin)	05/18	-	51.2	51.1
1/6/2018	9:00	ČR	HDP	Q1/18p	-	0.5% q/q	0.5% q/q
1/6/2018	9:00	ČR	HDP	Q1/18p	-	4.5% r/r	4.5% r/r
1/6/2018	9:30	ČR	Index nákupních manažerů průmyslu	05/18	-	56.2	57.2
1/6/2018	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	05/18f	-	55.5	55.5
1/6/2018	14:30	USA	Změna počtu pracovních míst (bez zemědělství)	05/18	-	190k	164k
1/6/2018	14:30	USA	Nezaměstnanost	05/18	-	3.9%	3.9%
1/6/2018	16:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra průmyslu	05/18	-	58.1	57.3
1/6/2018	-	-	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 akci (*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, kteý 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 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 ovládající a ovládané právnické osoby nebo právnické osoby tvořící koncern (dále jen „propojená osoba“).

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

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

Další upozornění

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

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

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