



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,081	-0.6	-2.3	0.3	7.5	971	1,140
CZK/EUR	25.80	-0.3	-1.7	-1.1	2.1	25.19	26.34
CZK/USD	22.13	-0.2	-6.9	-3.8	6.2	20.14	23.62
PRIBOR 6M	0.99%	0bb	0bb	14bb	62bb	0.37%	0.99%
10letý SD 1.00/26	1.91%	-3bb	4bb	26bb	113bb	0.78%	1.97%

### Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	85	1.1
CEZ	559	0.6
Erste	927	-1.0
Fortuna	196	-2.7
Kofola	369	-0.3
KB	910	1.6
Moneta	77.6	0.5
O2 CR	265	-6.5
Pegas	906	0.9
PMCR	14,980	-0.8
Stock	73	0.7
TMR	705	0.0
Unipetrol	375	-0.1
VIG	639	-5.3

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	3,757	105
mil. EUR	145	4

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

### Přehled

#### ČEZ

- Finanční ředitel prodal akcie

#### Erste Group

- Akcie již bez nároku na dividendu

- S&P zlepšila hodnocení rizikovosti rakouských bank

#### PMČR

- Zmírnění protikuřáckého zákona zamítnuto v prvním čtení

- Vyřazení z indexu MSCI Global Small Cap

#### O2 CR

- Dnes se koná řádná valná hromada

- Vláda a ČTÚ údajně chystají podporu pro čtvrtého operátora

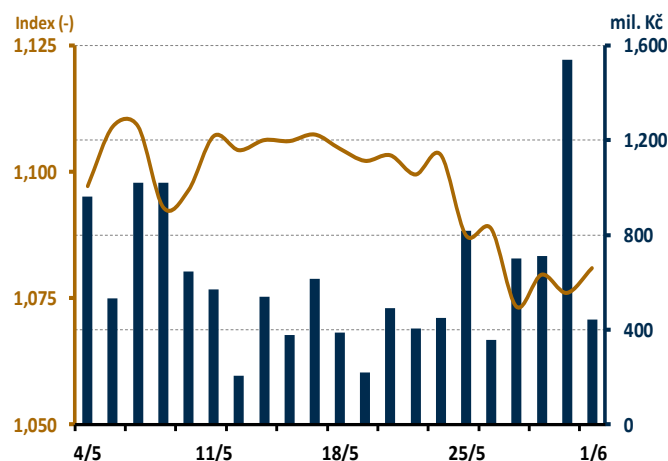
#### EP Energy

- Výsledky za 1Q18

#### Makro

- Růst ekonomiky v 1Q zvolnil kvůli exportu

### Index PX



### Výhled na tento týden

V tomto týdnu budou investoři stále sledovat politickou situaci v Itálii a Španělsku, obchodní jednání mezi USA a Čínou a setkání G7 v Kanadě. Situace v obou zmíněných jihoevropských zemích by se mohla postupně uklidnit. Přes víkend se opět vyhrotilo obchodní jednání mezi USA a Čínou. Důvodem byl komentář Číny, že uvalení dodatečných cel, jako tomu bylo v případě Kanady, Mexika a EU, by mohlo přinést ostrou odezvu Číny. Setkání G7 ke konci týdne by pak mohlo přinést informace ohledně obchodní politiky USA (dovozní cla na hliník a ocel). Očekáváme, že zmírnění politického napětí v Evropě by mohlo přinést pozitivní náladu. Naopak vyvažovat to zřejmě budou zprávy z jednání mezi USA a Čínou.

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na pondělní podnikové objednávky (oček. -0,5 po +1,6 % m/m) a úterní ISM služeb (oček. 57,8 po 56,8 bodech). V Číně pak budeme sledovat páteční data o exportech (oček. 11,1 po 12,7 % m/m) a importech (oček. 19,6 po 21,5 % m/m). V Německu budou ve čtvrtek zveřejněny podnikové objednávky (oček. 0,8 po -0,9 % m/m) a v pátek průmyslová produkce (oček. 0,3 po 1,0 % m/m).

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy z trhu

Investoři v uplynulém týdnu sledovali politické dění v Itálii a Španělsku a uvalení cel na hliník a ocel ze strany USA pro Kanadu, Mexiko a EU. V Itálii došlo k uklidnění situace a v pátek prezident přijal upravenou vládu, která by měla být vedena apolitickým Giuseppe Contem. Ve Španělsku pak podle očekávání parlament v pátek vyslovil nedůvěru vládě. Dosavadní premiér Rajoy bude nahrazen předsedou socialistů Pedro Sánchezem. USA zrušilo dva měsíce trvající výjimku na cla pro dovoz hliníku a oceli pro Kanadu, Mexiko a EU. Takový krok nahrává dalším neshodám mezi USA a zmíněnými zeměmi v rámci obchodní politiky. Celkově byl trh velmi rozkolísaný a politická situace v Itálii a Španělsku tomu výrazně napomáhala. Americké akciové indexy zakončily týden mírně v zeleném, ty evropské pak většinou se ztrátami okolo 1 % t/t. Ani domácí trh se neubráníl výprodejům a index PX odepsal 0,6 % t/t na 1 081 bodů.

Hned tři tituly se v průběhu minulého týdne začaly obchodovat bez nároku na dividendu (VIG, Erste, O2 CR). Pomineme-li tento technický faktor, tak největší pokles stále zaznamenaly akcie VIG (-5,34 %, celkem, -1,89 % po očištění o dividendu). Důvodem je nervozita v evropském finančním sektoru. Naopak nejvíce rostoucí akcií byla Erste Group (+2,4 % po očištění o dividendu).

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,081	-0.6	-2.3	0.3	7.5	971	1,140
ATX (Rakousko)	3,357	-1.4	-0.9	-1.8	6.7	3,058	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,190	-1.0	-5.4	-11.0	-3.9	2,157	2,630
BUX (Maďarsko)	35,953	0.5	-2.7	-8.7	3.4	34,762	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,454	-1.8	3.9	-1.4	-3.2	3,279	3,697
Dow Jones (USA)	24,635	-0.5	0.4	-0.3	16.5	21,136	26,617
S&P500 (USA)	2,735	0.5	1.6	2.3	12.5	2,410	2,873
Nasdaq (USA)	7,554	1.6	4.1	9.4	20.9	6,089	7,588

### Zprávy ze společností

- ČEZ** Finanční ředitel ČEZu Martin Novák uplatnil 100 tis. ks opcí na akcie. Následně prodal 95 655 ks. Prodej akcií vrcholným managementem nebývá vnímán investory pozitivně.
- Erste Group** Akcie Erste Group se od pátku obchodují bez nároku na dividendu ze zisku minulého roku ve výši 1,2 EUR (3,2% hrubý dividendový výnos). Termín výplaty dividendy je 1. června.  
Agentura S&P zlepšila hodnocení rizikového profilu rakouských bank vzhledem ke zlepšení kapitalizace a ziskovosti a snížení rizik plynoucích z expozice v zemích východní Evropy. S&P zároveň zvýšila rating několika rakouským bankám. Rating i výhled Erste Group a RBI zůstaly beze změny.
- PMČR** Poslanci neodhlasovali postoupení zmírnění tzv. protikuřáckého zákona do druhého kola. Úprava zmíněného zákona obsahovala mimo jiné například vytvoření místností pro kuřáky v rámci restaurací. Nicméně dle očekávání se žádné změny ve vloni schváleném protikuřáckém zákoně dělat nebudou. Informaci vnímáme neutrálně.  
Ve čtvrtek (31.5.) došlo k převážení indexů MSCI. Akcie Philip Morris ČR byly vyřazeny z indexu MSCI Global Small Cap.
- O2 CR** O2 CR dnes pořádá řádnou valnou hromadu. Jedním z bodů programu je rovněž schválení navržené celkové dividendy 21 Kč/akcii (7,5% hrubý dividendový výnos). Očekáváme její schválení. Jen připomínáme, že titul se již obchoduje bez nároku na zmíněnou dividendu. Výplatní den je navržen na 4. 7. 2018.  
V sobotním tisku (LN) se objevila informace, že vláda a ČTÚ údajně plánují zvýhodnit případného čtvrtého operátora s rozvojem sítí páté generace. Takový hráč by měl dostat výhodu přednostní účasti v prvním kolem dražby frekvencí pro 5G. Stávající hráči se budou moci účastnit pouze, když se zavážou, že tuto frekvenci budou provozovat jen pro konkurenta a nebudou v ní nabízet své vlastní služby. I nadále jsme spíše zdrženliví k příchodu nového hráče vzhledem k tomu, že domácí trh je poměrně nasycený a jeho velikost může atraktivnost pro nového plnohodnotného hráče limitovat.
- EP Energy** EP Energy oznámilo výsledky za 1Q18. EBITDA dosáhla 117 mil. EUR (-17,0 % r/r) při tržbách 520 mil. EUR (-4,2 % r/r). Č. zisk je 51 mil. EUR (-29,2 % r/r). Zadlužení (čistý dluh/EBITDA) je na konci 1Q18 1,9x (loni 2,1x), což považujeme za komfortní úroveň.

## Akciový trh – Pražská burza

### Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	<b>3,756.8</b>	33.5	<b>145.4</b>	31.3	<b>169.4</b>	26.0

Poznámka: Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce		Rok		Roční historie		Týdenní objem	
			(%)	rel. (%)*	(%)	rel. (%)*	min	max	mil. Kč	rel. (%)
CME	84.9	1.1	-7.0	-4.9	-11.4	-17.5	78	105	21,027	-34
CEZ	559	0.6	12.8	15.4	23.7	15.1	393	590	1,022,047	17
Erste	927	-1.0	-11.4	-9.4	8.3	0.8	823	1,082	614,176	50
Fortuna	196	-2.7	6.3	8.7	65.7	54.2	117	217	2,390	-99
Kofola	369	-0.3	-11.1	-9.0	-8.6	-14.9	369	446	6,038	-63
KB	910	1.6	-0.9	1.4	-3.5	-10.2	879	1,013	664,464	-6
Moneta	78	0.5	-6.6	-4.5	-2.5	-9.2	74	86	749,768	51
O2 CR	265	-6.5	-2.0	0.2	-6.6	-13.1	255	294	282,403	159
Pegas	906	0.9	0.7	3.0	-5.5	-12.1	777	1,027	5,415	-54
PMCR	14,980	-0.8	-11.7	-9.6	6.7	-0.7	13,812	18,060	267,277	121
Stock	72.9	0.7	-9.6	-7.5	37.5	28.0	47	92	4,639	-67
TMR	705	0.0	-2.1	0.2	6.8	-0.6	660	720	0	-100
Unipetrol	375	-0.1	0.3	2.6	39.2	29.6	268	389	19,339	-84
VIG	639	-5.3	-4.9	-2.7	-1.0	-7.9	620	731	85,096	133

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
	2017	2018e	2017	2018e	2017	2018e	2017	2018e			
CME	12.6	4.3	0.8	0.8	8.8	7.2	2.3	2.3	4.6 USD (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CEZ	15.8	23.3	1.5	1.5	8	8	2.1	2.1	568 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	34.4	n.a.	2.1	n.a.	9.8	n.a.	2.1	n.a.		Nehodnoceno	
Kofola	30.8	n.a.	1.1	n.a.	9	n.a.	1.2	n.a.	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.6	19.7	2.3	2.2	8.7	9.8	2.3	2.2	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	35.4	10.5	1.5	1.4	7.3	6.6	1.5	1.4	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	14.3	12.6	3.8	3.6	10	9.1	3.8	3.6	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	47.1	n.a.	2.1	n.a.	10	n.a.	2.1	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	26.2	n.a.	1.9	n.a.	5.8	n.a.	1.9	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	7.9	n.a.	0.6	n.a.	4.5	n.a.	0.6	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2017	2018e	2017	2018e			
KB	12.6	11.5	1.7	1.8	972 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	9.9	10.1	1.5	1.5	100 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	12.2	11.7	1.3	1.2	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	11	10.7	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.

## Ekonomika

### HDP – 1Q18

České HDP se v 1Q zvedlo o 0,4 % q/q a meziroční růst zpomalil na 4,4 % r/r (5,5% v 4Q/17). Statistický úřad mírně upravil svůj předběžný odhad (0,5 % q/q; 4,5 % r/r) z 15. května. Česká ekonomika na začátku roku zvolnila kvůli zpomalení západní Evropy, ale díky domácí poptávce stále pokračovala v solidním růstu. Příspěvek investiční poptávky (2,8 p. b.) a spotřeby domácností (1,4 p.b.) k růstu HDP zůstal podobný jako vloni, ale čistý export (-0,6 p.b.) se po 5 letech stal brzdou růstu.

Růst spotřeby domácností (+0,7 % q/q; 4,1 % r/r) pokračoval na vysoké úrovni i díky rekordně nízké nezaměstnanosti, růstu platů a rostoucímu zadlužení domácností. Růst fixních investic (3,5 % q/q; 11 % r/r) dál zrychluje a poprvé od roku 2015 se přehoupl i přes 10 procent. Dynamiku investic letos opět ovlivňuje čerpání fondů EU. Vše doplnila vyšší tvorba zásob a celá investiční poptávka (fixní investice + zásoby) tvořily v 1Q téměř dvě třetiny celkového růstu HDP. Zvýšily se i vládní výdaje (+1,4 % q/q; 3,6 % r/r) a k růstu HDP měly nejvyšší příspěvek (0,7 p.b.) za posledních 15 let. Růst domácí poptávky (spotřeba + investice) zvyšuje dovozy (+6,5 % r/r), zatímco na straně exportu došlo k zvolnění růstu téměř na polovinu (4,1 % r/r vs. 7,6 % ve 4Q/17).

Výsledky HDP nepřinášejí překvapení a tedy ani impulz pro ČNB. O dalším růstu sazeb hodně napoví tempo posilování koruny, zatím čekáme, že ČNB bude zvyšovat sazby až na konci roku (listopad).

		Poslední hodnota	Období	2016	2017	2018e
Reálný HDP	%, r/r	4.5	1Q/18	2.5	4.6	3.2
Průmyslová výroba	%, r/r reál	-1.1	03/18	3.4	6.4	3.2
Spotřebitelská inflace	%, r/r	1.9	04/18	0.7	2.5	1.9
Obchodní bilance	mlrd. CZK	18.7	03/18	164	150	120
Běžný účet	% HDP	1.3	2017	1.1	1.3	0.4
Nezaměstnanost	%	3.2	04/18	5.5	4.2	3.2

## Devizový trh

### CZK/EUR

Koruna k euru na začátku týdne oslabila z 25,7 na 7měsíční minimum 25,95 CZK/EUR v úterý. Ale ve středu koruna lehce posílila a ve zbytku týdne se v klidu obchodovala kolem 25,8 CZK/EUR. Koruna byla opět ve vleku globálních trhů kvůli posilování dolaru. Podobný vývoj měly i ostatní měny v regionu.

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 kolem 3 % ročně.

### CZK/USD

Koruna k dolaru na začátku týdne oslabovala, z úrovně 22,0 se dostala na 10měsíční minimum 22,5 CZK/USD v úterý. V druhé polovině týdne došlo ke korekci a koruna týden končila na úrovni 22,1 CZK/USD. Hlavním faktorem vývoje kurzu koruny k dolaru zůstal vývoj dolaru k euru, který částečně doplnil vývoj koruny k euru.

Krátkodobě zůstane důležitý sentiment.

### USD/EUR

Dolar k euru na začátku týdne razantně posiloval, z úrovně 1,17 se dostal na 10měsíční maximum 1,152 USD/EUR v úterý. Na začátku týdne eurodolarový trh reagoval na rostoucí politické napětí v Itálii a následný výprodej italských aktiv. V druhé polovině týdne se situace stabilizovala kolem úrovně 1,17 USD/EUR.

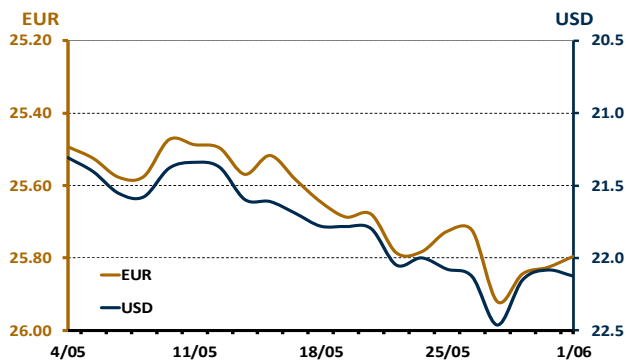
Krátkodobě může pokračovat stabilizace, současně předchází výrazné posílení dolaru (7 % za 6 týdnů) dává šance na korekci. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně silnějšího dolaru kvůli přísnější politice Fedu, proti tomu stojí dvojitý deficit (rozpočet, obchodní bilance) na straně USA.

### RUB/USD

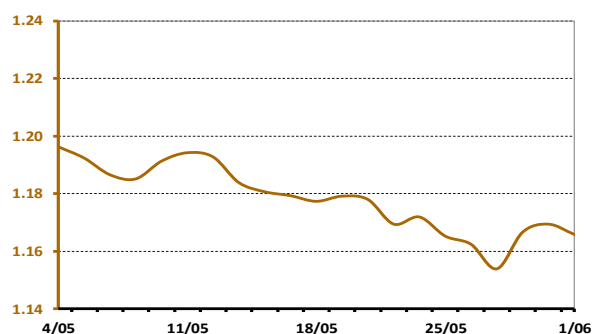
Rubl k dolaru se celý týden obchodoval lehce nad úrovní 62 RUB/USD. Rubl výrazně nereagoval na pohyb cen ropy ani na výkyvy kurzu dolaru.

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).

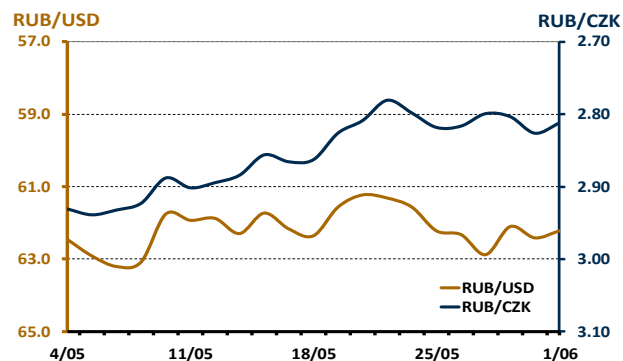
### Koruna



### EUR/USD



### Rubl



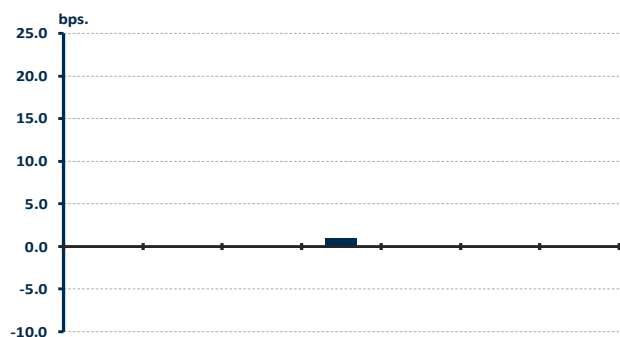
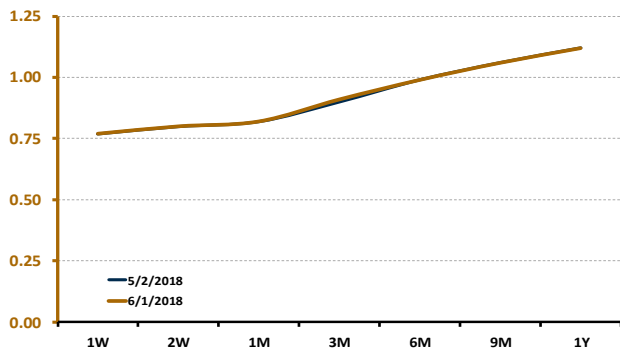
## Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.80	-0.3	-1.7	-1.1	2.1	25.2	26.3	25.8	25.9
CZK/USD	22.13	-0.2	-6.9	-3.8	6.2	20.1	23.6	22.1	21.9
CZK/GBP	29.53	-0.5	-3.8	-2.7	2.5	28.2	30.4	29.5	29.5
USD/EUR	1.166	-0.1	5.6	3.0	-3.8	1.11	1.25	1.17	1.18
RUB/USD	62.218	0.0	-8.7	-7.3	-9.3	55.64	64.04	-	-
RUB/CZK	2.812	0.2	-1.9	-3.6	-14.6	2.40	3.09	-	-

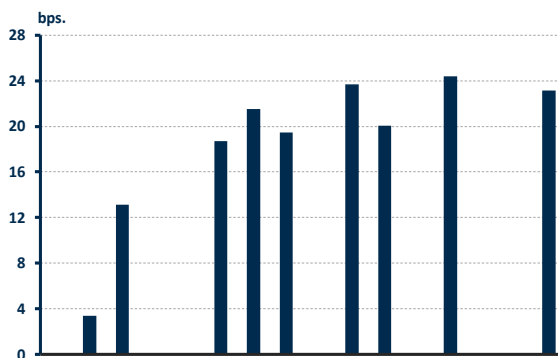
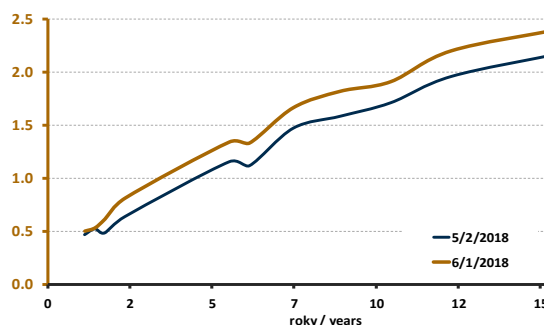
## Peněžní a dluhopisový trh

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	0.91	1	0	15	61	0.29	0.91	1.04
6M	0.99	0	0	14	62	0.37	0.99	1.17
1 rok	1.12	0	0	15	66	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 (%)
	105.3	-94.6	4.1	-94.7	4.7	-94.8

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

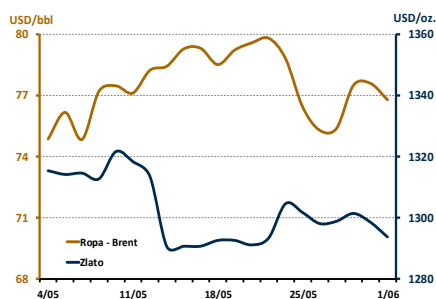
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.97	7	0	0.62	-3.9	1.7
SD 3.85/21	29-Sep-21	109.59	1	921	0.90	-1.7	3.1
SD 0.45/23	25-Oct-23	95.39	16	0	1.34	-2.9	5.3
SD 2.50/28	25-Aug-28	105.42	23	0	1.91	-2.5	9.0
SD 4.20/36	4-Dec-36	124.42	34	0	2.53	-2.2	13.6

## Komodity

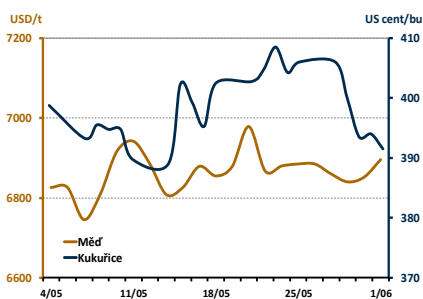
Komoditní trhy pokračovaly ve smíšeném vývoji a široké indexy nakonec zaznamenaly mírné ztráty kolem 1 % t/t. Ztráty přes 1 % zaznamenaly energie hlavně kvůli cenám ropy, které pozvolna ztrácely v druhé polovině týdne. Vedle toho rostoucí těžba v USA dál zvětšuje rozdíl cen mezi americkou WTI (66 USD) a evropským Brentem (77 USD) na 4leté maximum 11 dolarů. Drahé kovy (-1 % t/t) zaznamenaly také mírné ztráty, cena zlata (-1 % t/t) v pátek klesla opět pod úroveň 1 300 USD. Ztráty v průměru kolem 2 % zaznamenaly zemědělské plodiny. Jediným sektorem s kladnou výkonností byly technické kovy (+2 % t/t). Cenám hliníku (+2 % t/t) a niklu (5 % t/t) částečně pomohly cla, které uvalily USA na dovozy hliníku a oceli.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	76.8	0.5	19.3	14.8	51.7	44.8	79.8
ropa - WTI	65.8	-3.0	7.4	8.9	36.1	42.5	72.2
Zlato	1,294	-0.6	-2.2	-0.7	2.2	1,213	1,358
Elektřina	40.2	-4.3	19.3	8.2	33.0	30.2	43.2
Uhlí	87.4	1.5	12.8	-2.3	30.4	67.0	90.6
Hliník	2,305	1.9	7.3	1.6	19.6	1,862	2,537
Měď	6,896	0.2	0.0	-4.8	21.0	5,616	7,289
Pšenice	523.3	-3.6	6.4	22.5	22.0	387	543
Kukuřice	391.5	-3.6	3.8	11.6	5.7	330	409
Sója	1,021	-1.9	-3.7	7.3	11.9	904	1,067

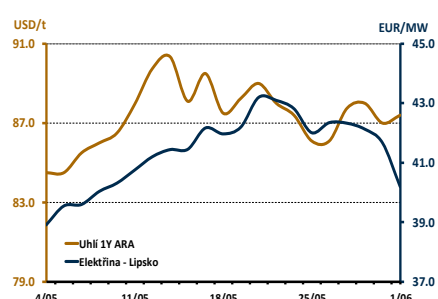
### Ropa a zlato



### Měď a kukuřice



### Uhlí a elektřina





## Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
4/6/2018	16:00	USA	Průmyslové zakázky	04/18	-	-0.5% m/m	1.6% m/m
4/6/2018	16:00	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	04/18f	-	-	-1.7% m/m
4/6/2018	-	-	FHB MORTGAGE BAN	-	-	-	HUF -98
<b>5/6/2018</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Maloobchodní tržby</b>	<b>04/18</b>	<b>6.0% r/r</b>	<b>6.6% r/r</b>	<b>-1.8% r/r</b>
5/6/2018	9:00	Maďarsko	HDP	Q1/18f	-	4.4% r/r	4.4% r/r
5/6/2018	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	05/18f	-	53.9	53.9
5/6/2018	11:00	Eurozóna	Maloobchodní tržby	04/18	-	1.7% r/r	0.8% r/r
5/6/2018	11:00	Eurozóna	Maloobchodní tržby	04/18	-	-	0.8% r/r
5/6/2018	16:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra služeb	05/18	-	57.6	56.8
<b>6/6/2018</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Obchodní bilance - národní pojetí</b>	<b>04/18</b>	<b>10.0 mld. CZK</b>	<b>13.0 mld. CZK</b>	<b>18.7 mld. CZK</b>
<b>6/6/2018</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Průmyslová výroba</b>	<b>04/18</b>	<b>9.0% r/r</b>	<b>9.0% r/r</b>	<b>-1.1% r/r</b>
<b>6/6/2018</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Stavební výroba</b>	<b>04/18</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-0.7% r/r</b>
6/6/2018	9:00	Maďarsko	Průmyslová výroba	04/18	-	3.8% r/r	1.9% r/r
6/6/2018	-	Polsko	NBP - úrokové sazby	-	-	1.50%	1.50%
6/6/2018	-	-	Voestalpine	-	-	EUR 1.20	EUR 3.92
7/6/2018	8:00	Německo	Průmyslové zakázky	04/18	-	0.8% m/m	-0.9% m/m
7/6/2018	11:00	Eurozóna	HDP	Q1/18f	-	2.5% r/r	2.5% r/r
8/6/2018	8:00	Německo	Průmyslová výroba	04/18	-	2.8% r/r	3.2% r/r
<b>8/6/2018</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Nezaměstnanost</b>	<b>05/18</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.2%</b>
8/6/2018	9:00	Maďarsko	CPI	05/18	-	2.6% r/r	2.3% r/r
8/6/2018	-	-	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 akcii (*anglicky: Earnings Per Share*)

### EV

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

### Fed

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

### Forex

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

### Goodwill

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

### Marže

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

### Medián

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

### MSCI

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

### NI

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

### m/m

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

### OPEC

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

### Pracovní kapitál

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

### P/BV

poměr ceny akcie k účetní hodnotě na jednu akcii. Jde o poměrový ukazatel, který slouží k porovnání ohodnocení jednotlivých společností, především v 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](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 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\\_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.