



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,078	0.0	-3.6	0.0	8.1	971	1,140
CZK/EUR	25.73	0.1	-1.2	-0.9	2.0	25.19	26.32
CZK/USD	22.16	-1.2	-6.7	-3.9	6.3	20.14	23.62
PRIBOR 6M	1.01%	1bb	2bb	16bb	64bb	0.37%	1.01%
10letý SD 1.00/26	2.08%	5bb	19bb	43bb	118bb	0.90%	2.09%

### Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	87	3.3
CEZ	556	-1.4
Erste	928	0.4
Kofola	370	-2.6
KB	925	1.8
Moneta	77.2	0.3
O2 CR	255	-1.9
Pegas	900	-0.4
PMCR	15,160	-1.4
Stock	70	-0.3
TMR	710	0.7
Unipetrol	375	0.0
VIG	622	0.2

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	3,162	66
mil. EUR	123	3

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

### Přehled

#### Indexy

- Změny indexů CECE a indexu PX

#### ČEZ

- Poslední den obchodování s právem účasti na valnou hromadu

- Protinávrh na valnou hromadu, vyšší dividenda

#### CME

- Time Warner bude převzat telekomem AT&T

#### Moneta

- Výraznější dopad nedávných kroků ČNB se nečeká

#### PFNonwovens

- Přejmenování společnosti Pegas Nonwovens

#### PMČR

- Vláda schválila zdanění zahřívání cigaret na úrovni řezaného tabáku

#### ČNB

- Zpřísnění úvěrových podmínek pro banky

#### HUB Ventures

- Další společnost chce vstoupit na Start

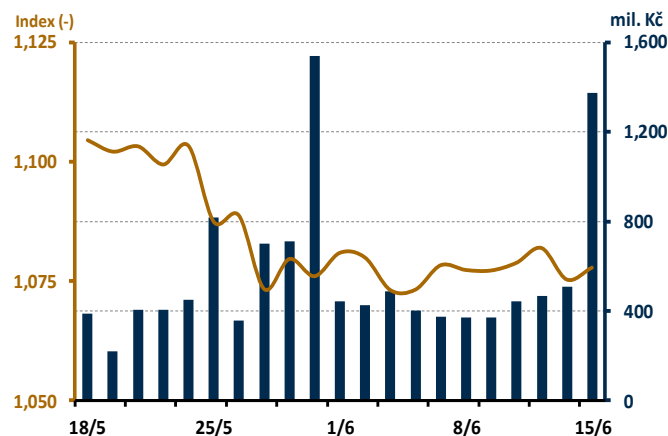
#### ČNB

- Další hlasy o rychlejším růstu sazeb

#### EP Industries

- Akvizice I&C Energo

### Index PX



### Výhled na tento týden

Týden bude relativně chudý na významnější události včetně makroekonomických dat. Očekáváme, že se investoři budou soustředit na situaci kolem obchodní politiky USA vůči Číně, která může vyvolávat další nepříznivé vlny. Nesmíme vynechat zasedání Eurogroup (čtvrtek), které může přinést další kroky ohledně Řecka. Trh bude zřejmě dále vstřebávat zasedání Fedu a ECB a vyhodnocovat vlivy s dlouhodobým dopadem. Celkově jsme na nadcházející týden neutrální.

Z domácího trhu se zaměříme na páteční řádnou valnou hromadu ČEZu. Hlavním sledovaným bodem bude výše hrubé dividendy. Management navrhuje 33 Kč (6% hrubý div. výnos) a protinávrh je 35 Kč. Očekáváme, že bude schválen návrh managementu.

Z makroekonomického výhledu budeme v USA sledovat průběžná data z trhu nemovitostí (zahájené stavby či stavební povolení).

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy z trhu

Uplynulý týden začal poměrně pozitivní informací o uskutečněném setkání lídrů USA a KLDL, kde došlo k podepsání dokumentu, který by mohl vést až k denuklearizaci KLDL. Zasedání Fedu přineslo očekávané zvýšení sazeb o 25 b.b. a další ujištění o pokračování restriktivní monetární politiky. Čtvrtletní zasedání ECB naopak přineslo prodloužení QE do prosince 2018 (v září pokles na 15 z 30 mld. EUR) a ujištění neměnných sazeb do konce léta 2019. Konec týdne byl opět poznamenán obchodní válkou mezi USA a Čínou, když USA uvalilo nová cla na výrobky v hodnotě 50 mld. USD. Zámořské trhy i přes negativní zprávy zakončily týden v zelených číslech, evropské indexy (EuroStoxx 600: +1 % t/t) pak rostly v reakci na holubičí ECB. Domácí trh prostřednictvím indexu PX zakončil bez výraznější změny na hladině 1 078 bodů (+0,1 % t/t).

Největší propad v rámci pražské burzy zaznamenaly akcie Kofoly (-2,6 % na 370 Kč). Na titulu se neobjevila žádná kurzotvorná informace. K propadu došlo až v pátek, což připisujeme technickému převážení indexů PX a CECE. Naopak nejvíce rostla CME (+3,3 % na 87 Kč). Ani CME neoznámila žádné kurzotvorné informace. I v tomto případě byl důležitý faktor převážení indexů PX a CECE, kde CME lehce navýšila svůj podíl díky zvýšení tržní kapitalizace po uplatnění akciových warrantů.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,078	0.0	-3.6	0.0	8.1	971	1,140
ATX (Rakousko)	3,349	0.0	-2.7	-2.1	6.9	3,058	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,203	-2.1	-3.6	-10.5	-4.0	2,157	2,630
BUX (Maďarsko)	36,039	-1.9	-7.3	-8.5	1.4	34,781	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,505	1.7	2.0	0.0	-0.6	3,279	3,697
Dow Jones (USA)	25,090	-0.9	0.6	1.5	17.5	21,287	26,617
S&P500 (USA)	2,780	0.0	1.0	4.0	14.3	2,410	2,873
Nasdaq (USA)	7,746	1.3	3.5	12.2	25.6	6,089	7,761

### Zprávy ze společností

#### CECE Indexy

Od pondělí 18. června platí nové váhy CECE indexů, reálné rebalancování proběhlo během pátečního obchodování (hlavně aukce). Z titulů obchodovaných na pražské burze se týkaly pouze akcii CME, u které došlo k drobnému zvýšení váhy (z 0,29 % na 0,30 %).

#### PX index

Ve stejném termínu proběhla úprava vah a složení indexu PX. Novinkou je zařazení akcií společnosti Avast do indexu s váhou 6,1 %, což je šestá nejvyšší váha v indexu. Mírně vzrostla váha ještě u Erste Bank (na 20,1 % z 18,3 %). Naopak u ostatních titulů došlo k poklesu vah, vzhledem k dalším parametrům nejvýraznější změna zasáhla ČEZ (na 20,4 % z 23,0 %) a Monetu (na 9,1 % z 10,4 %).

#### ČEZ

Minulou středu (13. 6. 2018) byl poslední den obchodování s akcemi ČEZu s právem účasti na valné hromadě (VH), která se koná v pátek 22. 6. 2018. Kvalifikovaný akcionář podal protinávrh na valnou hromadu. Navrhuje vyplatit dividendu ze zisku r. 2017 o 2 Kč vyšší, než je návrh managementu ČEZu, tedy 35 Kč/akcii (hrubý výnos 6,3 %). Navrhuje také zrušit opční program pro vedení ČEZu.

Připomínáme, že návrh vedení ČEZu na dividendu, který podpořil hlavní akcionář, ministerstvo financí (téměř 70 % v ČEZ), je 33 Kč/akcie (hrubý výnos 5,9 %). Je pravděpodobné, že akcionáři na VH schválí dividendu ve výši 33 Kč. Poslední den obchodování s právem na dividendu je 26. června.

#### CME

Americká společnost Time Warner, která nyní vlastní cca 65 % akcií v CME, bude převzata telekomunikačním gigantom AT&T. Akvizici včera posvětil soud, který rozhodl, že žaloba amerického ministerstva spravedlnosti proti akvizici nebyla podložena silnými argumenty. Mezi AT&T a Time Warnerem jde o vertikální integraci, kdy AT&T poskytuje telekomunikační služby a kabelové připojení pro domácnosti, zatímco Time Warner primárně vytváří televizní obsah. Fúze má být dokončena do 20.6. Soud neuložil AT&T jako podmínku akvizice žádnou divestici aktiv, a proto se nedomníváme, že by mohla v blízké době ovlivnit investici Time Warneru v CME. V současnosti nevidíme žádný přímý dopad akvizice na akcie CME.

#### Moneta

Moneta prostřednictvím tiskové zprávy uvedla, že nová doporučení ČNB týkající se poskytování hypoték nebudou mít výraznější dopad na vývoj poskytovaných hypotečních úvěrů banky. Zároveň banka v reakci na další zvýšení proticyklické rezervy potvrdila výši cílované kapitálové přiměřenosti na úrovni 15,5 %. Proticyklická rezerva, která je v současné době na úrovni 0,5 %, se od 1. července zvýší na 1 % a od 1. ledna 2019 na 1,25 %. Nově pak ČNB oznámila zvýšení na 1,5 % od 1. července 2019.

## Akciový trh – Pražská burza

- PFNonwovens** Na páteční valné hromadě (VH) rozhodli akcionáři o přejmenování společnosti z Pegas Nonwovens na PFNonwovens. Majoritní akcionář, který změnu navrhl, ovládá 88,74 % akcií Pegasu. Rozhodnutí VH není překvapením. Dividenda navržena nebyla.
- PMČR** Dle očekávání vláda schválila míru spotřební daně na tzv. zahříváné cigarety na úrovni řezaného tabáku. V případě PMČR se bude jednat o nové výrobky IQOS resp. HEETS. Pokud vše projde hladce legislativním procesem, což je naše očekávání, tak bude nové zdanění platit od 1.1.2019.
- ČNB - banky** ČNB v úterý zveřejnila novou Zprávu o finanční stabilitě, v které hodnotí finanční sektor v ČR jako vysoce odolný vůči nepříznivým šokům. Zdrojem stability je dostatečná kapitálová vybavenost bank, stabilní zdroje financování a značné polštáře likvidity. Za rizikový faktor ČNB v ekonomice považuje nadhodnocené ceny nemovitostí a dalších aktiv. Dále ČNB rozhodla v několika krocích zpřísnit úvěrové podmínky pro bankovní sektor. S účinností od 1. 7. 2019 dojde ke zvýšení proticyklické kapitálové rezervy na 1,50 %, což je třetí zvýšení během 12 měsíců. Nově ČNB domácím bankám doporučuje od 1. října 2018 neposkytovat půjčky (hypotéky), kde celkové zadlužení klienta bude vyšší, než je devítinásobek čistého ročního příjmu, a splátka přesáhne 45 % čistého měsíčního příjmu. Beze změny zůstalo opatření neposkytovat hypotéku s LTV do 80 %.
- HUB Ventures** HUB Ventures bude další společností, která bude usilovat o nové investory na trhu START. HUB Ventures je v ČR největším provozovatelem tzv. coworkingu (pronájem prostor) se zhruba 34% tržním podílem. Společnost registruje 1550 platících členů, pronajímá 74 kanceláří a dalších ploch o celkové rozloze 6600 m<sup>2</sup>. Coworkingová centra jsou v Praze, Brně a Ostravě. Od roku 2011 HUB Ventures vykázala 41% průměrný roční růst tržeb (CAGR) do roku 2017. Dosažená EBITDA 2017 odpovídala 7,6 mil. Kč. Pro rok 2018 se plánuje její zvýšení na 12,5 mil. Kč (+63 % r/r).
- V úpisu hodlá umístit 24,8% podíl v zamýšlené hodnotě 63-90 mil. Kč při minimální hranici pro úspěšný vstup na burzu 11,5 % (25-35 mil. Kč). Získané prostředky společnost využije na investice a posílení finanční pozice. Jen připomínáme, že další START den bude 26. 6. 2018, kdy bude i končit upisovací období.
- EP Industries** Podle denního tisku kupuje EP Industries I&C Energo, která poskytuje servis pro energetický sektor, zejména pro jaderné elektrárny. K transakci nebyly zveřejněny další detaily. Dále Daniel Křetínský, který nyní ovládá 46,5 % akcií EP Industries, podle tisku sníží svůj podíl na 30 %. Část jeho podílu získají manažeři ze skupiny.

## Akciový trh – Pražská burza

### Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	<b>3,162.5</b>	12.0	<b>123.0</b>	11.2	<b>143.5</b>	6.9

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	87.0	3.3	2.4	6.2	-12.1	-18.7	78	105	23,563	-26
CEZ	556	-1.4	8.7	12.8	23.6	14.2	393	590	1,063,179	21
Erste	928	0.4	-12.4	-9.1	10.5	2.2	823	1,082	455,321	6
Kofola	370	-2.6	-10.8	-7.5	-14.4	-20.8	366	436	9,975	131
KB	925	1.8	-0.5	3.2	0.0	-7.6	879	1,013	951,790	33
Moneta	77	0.3	-7.3	-3.8	-2.0	-9.4	74	86	331,685	-33
O2 CR	255	-1.9	-10.5	-7.2	-9.9	-16.7	253	294	141,340	32
Pegas	900	-0.4	-0.9	2.9	0.1	-7.5	777	1,027	8,085	-29
PMCR	15,160	-1.4	-13.3	-10.0	5.6	-2.3	14,346	18,060	83,434	-26
Stock	70.4	-0.3	-8.1	-4.6	33.3	23.3	47	92	3,797	-73
TMR	710	0.7	-1.4	2.3	6.0	-2.0	660	720	235	-100
Unipetrol	375	0.0	1.5	5.3	34.2	24.1	277	389	25,017	-78
VIG	622	0.2	-6.4	-2.9	-2.4	-9.7	611	731	13,172	-64

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	12.9	4.4	0.9	0.9	8.8	7.3	2.3	2.3	4.6 USD (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CEZ	15.8	23.2	1.5	1.5	8	8	2.1	2.1	568 Kč	Koupit	Neutrální
Kofola	30.8	n.a.	1.1	n.a.	9.1	n.a.	1.2	n.a.	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16	19	2.2	2.2	8.4	9.4	2.2	2.2	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	35.3	10.4	1.5	1.4	7.2	6.6	1.5	1.4	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	14.4	12.8	3.8	3.6	10.1	9.2	3.8	3.6	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	45.6	n.a.	2	n.a.	9.7	n.a.	2	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	26.5	n.a.	1.9	n.a.	5.9	n.a.	1.9	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	7.8	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	12.8	11.7	1.7	1.8	972 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	9.9	10.1	1.4	1.5	100 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	12.3	11.8	1.3	1.3	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	10.7	10.4	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

### ČNB

Člen bankovní rady ČNB Tomáš Nidetzky v rozhovoru pro Reuters přidal další jestřábí komentář o směřování domácí měnové politiky kvůli vývoji české ekonomiky. Podle Nidetzkého by bankovní rada mohla již v červnu (27.6.) hlasovat o zvýšení sazeb a nevidí velký rozdíl mezi zvyšováním sazeb v červnu a srpnu. V nedávné době o rychlejším růstu sazeb hovořil také guvernér Rusnok i viceguvernér Hampl. Podle našeho názoru, pokud ECB začne již letos utahovat svoji politiku, může další zvýšení sazeb ČNB přijít dříve (srpen) než na konci roku, jak jsme do nedávna očekávali.

		Poslední hodnota	Období	2016	2017	2018e
Reálný HDP	%, r/r	4.4	1Q/18	2.5	4.6	3.2
Průmyslová výroba	%, r/r reál	-1.1	03/18	3.4	6.4	2.4
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.2	05/18	0.7	2.5	2.1
Obchodní bilance	mlrd. CZK	18.7	03/18	164	150	120
Běžný účet	% HDP	1.3	2017	1.1	1.3	0.4
Nezaměstnanost	%	3.0	05/18	5.5	4.2	3.2

## Devizový trh

### CZK/EUR

Koruna k euru zakončila týden opět bez větších změn lehce nad 25,7 CZK/EUR. Na začátku týdne posílila na 25,63 CZK/EUR, prvním impulzem byla data o vyšší inflaci v květnu a pak i další jestřábí komentář z vedení ČNB. Ovšem postupně tento vliv odezněl a koruna oslabila zpět do pásma 25,70-25,75 CZK/EUR. V regionu zůstal polský zloty beze změny, naopak maďarský forint (-0,8 % t/t; 323 HUF/EUR) klesl na nová 3letá minima.

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 kolísala v pásmu kolem 21,8 CZK/USD, ale na závěr týdne koruna prudce propadla na 22,3 CZK/USD, v pátek odpoledne ještě korigovala na 22,1 CZK/USD. Hlavním faktorem vývoje kurzu koruny k dolaru zůstal vývoj dolaru k euru, který jen minimálně doplnil vývoj kurzu koruny k euru.

Krátkodobě zůstane důležitý sentiment.

### USD/EUR

Euro k dolaru v první polovině týdne kolísalo v úzkém pásmu kolem 1,177 USD/EUR. Ve čtvrtek dopoledne euro vystoupalo na měsíční maximum 1,183 USD/EUR, ale pak prudce propadlo až na 1,156 USD/EUR v pátek ráno, což byl nejhlubší jednodenní propad eura za poslední 2 roky. V pátek se pak postupně stabilizovalo kolem 1,16 USD/EUR. Střední zvýšení sazeb Fedu a jestřábí výhled s eurodolarovým trhem příliš nepohnulo, zlom přineslo až zasedání ECB ve čtvrtek. ECB sice ukončí své QE, ale zavázalo, že minimálně do podzimu 2019 nezvedne úrokové sazby, což si trh vyložil jako jasně holubičí krok.

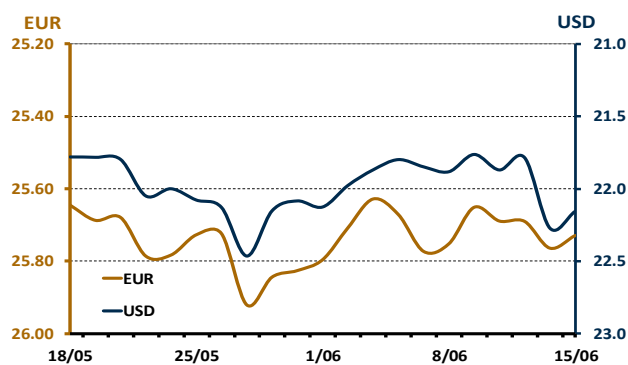
Krátkodobě se euro k dolaru může stabilizovat kolem 1,16 USD/EUR, pokud posun nepřinesou další zprávy z centrálních bank (hlavně ECB). Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně silnějšího dolaru kvůli přísnější politice Fedu, proti tomu stojí dvojitý deficit (rozpočet, obchodní bilance) na straně USA.

### RUB/USD

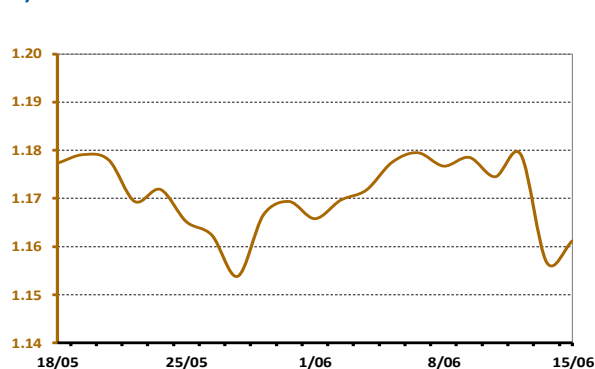
Rubl k dolaru celý týden kolísal kolem úrovně 62,5 RUB/USD, na závěr týdne mírně ztrácel na měsíční minimum 63 RUB/USD. Kurz rublu reagoval na slabší ceny ropy, která klesla na nejnižší úroveň od začátku května.

Krátkodobě je rozhodující sentiment a opět i kurz ropy. Ve střednědobém horizontu vidíme 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).

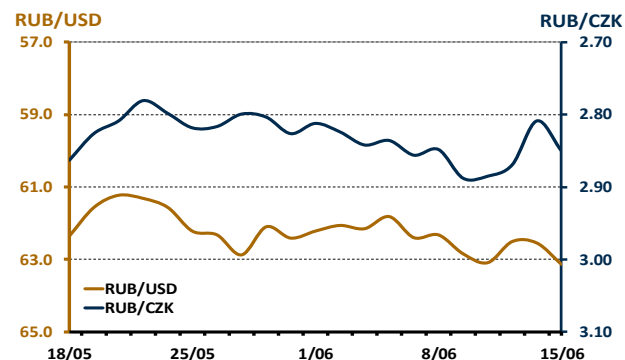
### Koruna



### EUR/USD



### Rubl



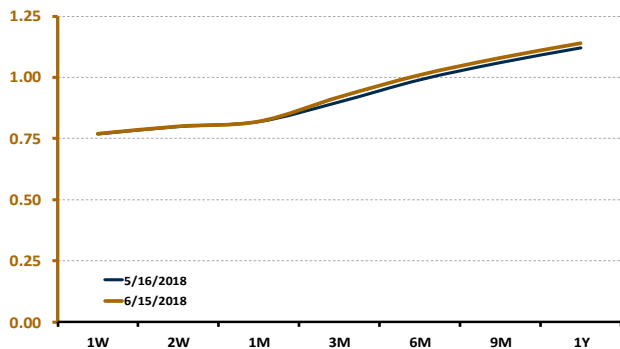
## Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.73	0.1	-1.2	-0.9	2.0	25.2	26.3	25.7	25.9
CZK/USD	22.16	-1.2	-6.7	-3.9	6.3	20.1	23.6	22.1	22.0
CZK/GBP	29.39	-0.2	-1.9	-2.2	2.3	28.2	30.1	29.4	29.4
USD/EUR	1.161	1.4	5.9	3.4	-4.0	1.11	1.25	1.16	1.18
RUB/USD	63.143	-1.3	-8.9	-8.6	-8.4	55.64	64.04	-	-
RUB/CZK	2.850	-0.1	-2.4	-4.9	-13.8	2.46	3.09	-	-

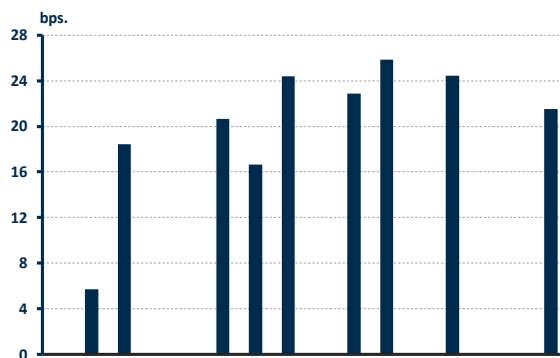
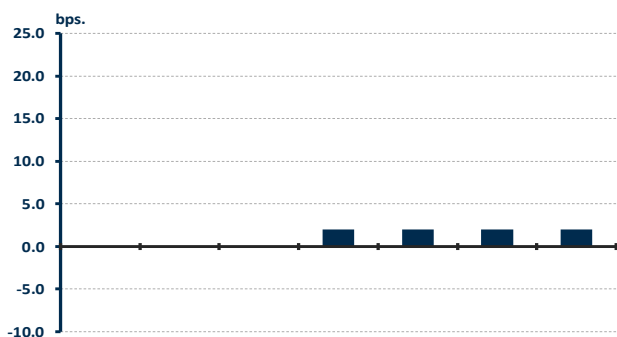
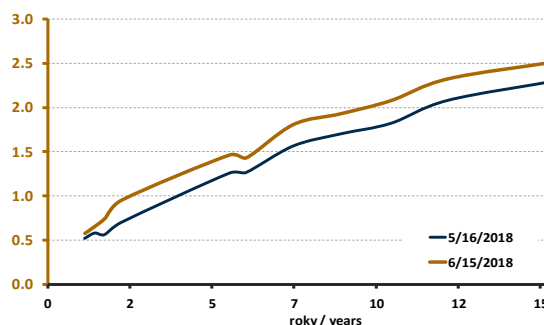
## Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční mín	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.80	0	0	22	66	0.14	0.81	n.a.
3M	0.92	0	2	16	62	0.29	0.93	1.15
6M	1.01	1	2	16	64	0.37	1.01	1.30
1 rok	1.14	1	2	17	68	0.46	1.14	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	65.9	-94.7	2.6	-94.8	3.0	-94.9

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	98.78	-6	0	0.75	4.9	1.6
SD 3.85/21	29-Sep-21	108.95	-30	921	1.06	7.2	3.1
SD 0.45/23	25-Oct-23	94.80	-13	0	1.47	3.0	5.3
SD 2.50/28	25-Aug-28	103.81	-50	0	2.08	5.3	9.0
SD 4.20/36	4-Dec-36	122.98	-20	0	2.61	1.1	13.5

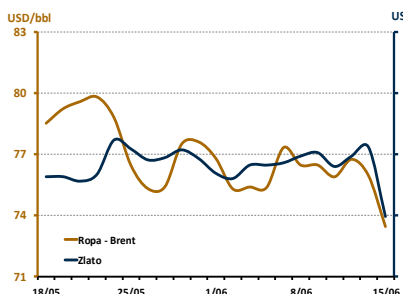


## Komodity

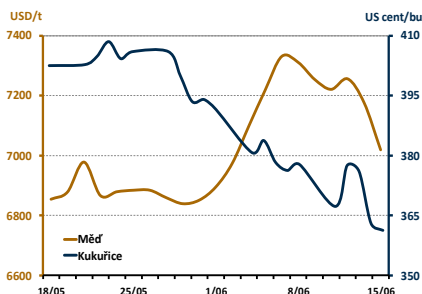
Po sérii smíšených výsledků komoditní trhy na závěr minulého týdne ztrácely a široké indexy skončily ve ztrátě kolem 3 % t/t. Komodity srážel silnější dolar a nárůst napětí mezi USA a Čínou kvůli vzájemnému uvalení cel. Dalším negativním faktorem byly vnitřní spory uvnitř sdružení OPEC, kde se Saudská Arábie a Rusko snaží prosadit zvýšení těžebních kvót. Kvůli tomu se cena ropy (-3 % m/m) postupně propadla na 2měsíční minima – Brent (73 USD), WTI (65 USD). Po předchozích růstech došlo ke korekci u technických kovů (-4 % t/t). Podobné ztráty zaznamenaly v průměru i zemědělské plodiny (-4 %). Silnější dolar a mírný růst dluhopisových výnosů v USA negativně dopadly na drahé kovy (-2 % t/t). Cena zlata (-2 % t/t) se dokonce propadla na svá letošní minima (1 280 USD/oz.).

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	73.4	-3.9	10.9	9.8	56.5	44.8	79.8
ropa - WTI	65.1	-1.0	4.4	7.7	46.3	42.5	72.2
Zlato	1,280	-1.5	-2.6	-1.8	2.0	1,213	1,358
Elektřina	41.9	0.3	20.9	12.8	37.3	30.4	43.2
Uhlí	89.0	1.1	19.0	-0.6	30.5	68.2	90.6
Hliník	2,204	-4.1	5.7	-2.8	17.7	1,862	2,537
Měď	7,020	-4.0	1.9	-3.1	24.0	5,657	7,332
Pšenice	499.5	-3.9	6.8	17.0	10.1	387	543
Kukuřice	361.25	-4.4	-5.6	3.0	-4.8	330	409
Sója	906	-6.6	-13.7	-4.9	-3.1	904	1,067

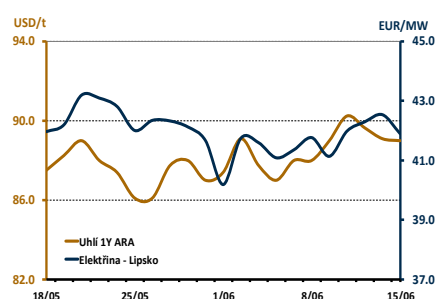
### Ropa a zlato



### Měď a kukuřice



### Uhlí a elektřina



## Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
18/6/18	-	-	FHB MORTGAGE BAN	-	-	-	HUF -98
19/6/18	10:00	Polsko	Průmyslová výroba	05/18	-	3.6% r/r	9.3% r/r
19/6/18	14:00	Maďarsko	MNB - Úrokové sazby	-	-	0.90%	0.90%
19/6/18	14:30	USA	Stavební povolení	05/18	-	1350k	1352k
19/6/18	14:30	USA	Zahájené nové stavby domů	05/18	-	1312k	1287k
19/6/18	-	-	FedEx	-	-	USD 5.69	USD 13.45
19/6/18	-	-	Oracle	-	-	USD 0.94	USD 2.59
19/6/18	-	ČR	<b>CME: Valná hromada</b>	-	-	-	-
19/6/18	-	ČR	<b>Unipetrol: Poslední den obchodování s právem účasti na VH</b>	-	-	-	-
20/6/18	16:00	USA	Prodeje domů	05/18	-	5.53m	5.46m
20/6/18	-	-	Micron Technology	-	-	USD 3.14	USD 8.60
21/6/18	13:00	Británie	BOE rozhodnutí o úrok. sazbách	-	-	0.5%	0.5%
21/6/18	16:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	-	-	0	0.2
22/6/18	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	06/18p	-	55	55.5
22/6/18	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	06/18p	-	53.8	53.8
22/6/18	11:00	ČR	ČEZ: Valná hromada	-	-	-	-

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

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

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