



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,064	0.0	-5.3	-1.3	8.5	971	1,140
CZK/EUR	25.99	-0.7	-2,5	-0,3	0.5	25.19	26.32
CZK/USD	22.24	-0.3	-8.1	1.0	3.3	20.14	23.61
PRIBOR 6M	1.01%	0bb	2bb	16bb	64bb	0.37%	1.01%
10letý SD 1.00/26	2.18%	0bb	34bb	53bb	115bb	0.90%	2.18%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	91	6.9
CEZ	527	-4.8
Erste	928	2.8
Kofola	308	-3.8
KB	936	2.1
Moneta	76.3	0.3
O2 CR	256	0.4
Pegas	910	-2.8
PMCR	15,280	1.6
Stock	68	-1.2
TMR	705	0.0
Unipetrol	376	0.4
VIG	609	-0.2

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,652	31
mil. EUR	103	1

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

ČEZ

- Akcie se již obchoduje bez práva na dividendu
- Inercom požádala o souhlas s akvizicí bulharských aktiv ČEZu

Unipetrol

- Odstoupil člen dozorčí rady
- Valná hromada
- Investice do rozšíření výroby leteckých paliv

Moneta

- Prodej dalších nesplácených úvěrů
- O Monetu se zajímá Raiffeisenbank

TMR

- Růst tržeb za 1H18 o 29 % r/r

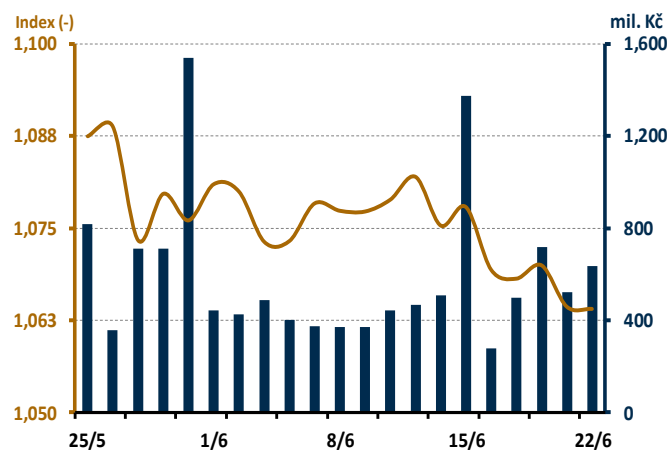
Start Market

- HUB Ventures odložil vstup na trh Start

ČNB

- Zvýšení sazeb a čekání na další pohyb koruny

Index PX



Výhled na tento týden

Tento týden bude na mnoha trzích zkrácený o dny volna. Například **v USA bude volno ve středu a jen částečné obchodování v úterý. Domácí trh bude zavřen ve čtvrtek a pátek.** Investoři budou sledovat dopad víkendových informací ohledně obchodní politiky USA vůči Číně (cla). Analyzovat se budou i výsledky summitu EU, který skončil v pátek večer (dění v Itálii, Řecko, migrační politika, obchodní politiky vůči USA). Očekáváme, že **trh bude reagovat především na jakékoliv informace spojené s obchodní politikou mezi USA a Čínou.** Na druhou stranu se mohou investoři již připravovat na **výsledkovou sezónu za 2Q**, která je již za dvěma a **měla by opět přinést dobrá čísla.**

Z makroekonomického výhledu se **v USA zaměříme na pondělní data z ISM průmyslu** (oček. 58,2 po 58,7 bodech m/m), **úterní podnikové objednávky** (oček. 0,0 po -0,8 % m/m), **čtvrteční ISM služeb** (oček. 58,2 po 58,6 bodech m/m), **zápis z posledního zasedání FOMC a páteční data z trhu práce** (oček. 200 po 223 tis. nových pracovních místech m/m). **V Číně se zaměříme na pondělní Caixin PMI průmyslu** (oček. beze změny 51,1 bodů m/m) a **středeční oficiální PMI průmyslu** (oček. beze změny 52,3 bodů m/m). **V Německu budeme sledovat čtvrteční podnikové objednávky** (oček. 1,1 po -2,5 % m/m) a **páteční průmyslovou produkci** (oček. 0,3 po -1,0 % m/m).

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Poslední týden prvního pololetí roku byla v centru zájmu investorů opět obchodní válka mezi USA a Čínou. Donald Trump slíbil, že do konce měsíce přijde s konečným řešením situace. V průběhu týdne byly trhu dodávány protichůdné informace ohledně probíhajících vyjednávání. **Pozitivní informací** pro finanční sektor byl **zveřejnění výsledků hodnocení plánů bank** na distribuci kapitálu akcionářům. Celkově vyzněl report pozitivně a **banky mohou zvýšit v průměru o 30 % plánované dividendy a zpětné odkupy akcií v průměru na 6-7 % vydaných akcií**. Volatilita obchodování v průběhu týdne a páteční uklidnění z bankovního sektoru znamenalo v souhrnu přibližně **0,5% t/t propad amerických akciových indexů**. Domácí index PX (cenový index) i přes obchodování ČEZu po nároku na dividendu dokázal odolat zahraničním turbulencím a nakonec uzavřel páteční seanci na 1 064 bodech, což bylo na podobné úrovni jako předchozí týden.

Největší propad v rámci pražské burzy, pomíneme-li propad ČEZu (-4,8 % 527 Kč) po uplynutí nároku na dividendu, zaznamenaly akcie Kofoly (-3,8 % na 305 Kč). Na titulu se neobjevila žádná kurzotvorná informace. Je patrné, že po provedení zrychleného úpisu se obchodování na Kofole vrací do dřívějšího režimu s relativně nízkou likviditou a výraznější objednávka má pak sílu ovlivnit kurz. Naopak **nejvíce rostla CME (+6,9 % na 91,0 Kč)**. Ani CME neoznámila žádné kurzotvorné informace. U CME je patrné, že se začínají projevovat kupci na americkém trhu možná v souvislosti s postupující konsolidací obdobných aktiv na tamním trhu.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,064	0.0	-5.3	-1.3	8.5	971	1,140
ATX (Rakousko)	3,256	-0.9	-3.6	-2.3	3.9	3,058	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,135	-1.3	-4.2	-2.6	-7,7	2,121	2,630
BUX (Maďarsko)	36,128	2.1	-4.2	3.6	2.2	34,781	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,396	-1.3	4.4	-0.9	-2.0	3,279	3,697
Dow Jones (USA)	24,271	-1.3	4.5	-0.4	13.7	21,287	26,617
S&P500 (USA)	2,718	-1.3	6.4	1.1	12.2	2,410	2,873
Nasdaq (USA)	7,510	-2.4	10.0	1.5	22.3	6,089	7,782

Reportované výsledky hospodaření

TMR

TMR oznámilo za 1Q18 růst tržeb o +29,1 % na 65,5 mil. EUR. EBITDA vzrostla meziročně o +23,3 % na 26,2 mil. EUR a č. zisk dosáhl 12,2 mil. EUR (+10,3 % r/r). Na výsledcích se pozitivně podepsaly příznivé povětrnostní podmínky, vyšší počet návštěvníků horských středisek a provoz nových středisek. Za celý rok plánuje TMR tržby 105 mil. EUR a EBITDA 33,5 mil. EUR. Tempo plnění celoročního plánu je 62,4 % u tržeb a 78,2 u zisku EBITDA, očekáváme, že TMR své cíle splní.

tis. EUR	1H18	1H17	r/r
Tržby	65 524	50 738	29,1%
EBITDA	26 211	21 256	23,3%
marže	40,0%	41,9%	-1,9 pb
Č. zisk	12 180	11 040	10,3%

Zdroj: TMR

Zprávy ze společnosti

ČEZ

Od minulých středy se akcie ČEZu obchodují bez práva na dividendu ze zisku minulého roku. Akcionáři schválili na valné hromadě výplatu 33 Kč na jednu akcii (hrubý výnos 5,9 %). Výplata začne tradičně 1. srpna.

Společnost Inercom požádala bulharského regulátora trhu o souhlas i akvizicí bulharských aktiv ČEZu. Inercom podepsal smlouvu o koupi v únoru, součástí transakce jsou zejména bulharská distribuční aktiva ČEZu. Očekává se, že Inercom by měl zaplatit do konce roku.

Akciový trh – Pražská burza

Unipetrol

Unipetrol oznámil, že Jacek Kosuniak odstoupil z funkce člena dozorčí rady.

Minulý čtvrtek (28. 6. 2018) byla na programu valná hromada (VH) společnosti Unipetrol. Připomínáme, že majoritní vlastník PKN Orlen, který vlastní cca 94 % akcií Unipetrolu, pravděpodobně do konce tohoto roku vykoupi minoritní akcionáře za 380 Kč/akcie a stáhne Unipetrol z burzy. Dividenda vyplacena nebude.

Unipetrol investoval 100 mil. Kč (0,55 Kč/akcie) do rozšíření výroby leteckých paliv. Důvodem je rostoucí poptávka. Unipetrol tím zvýší kapacitu výroby leteckých paliv o 30 %. Zpráva je neutrální.

Moneta

Banka oznámila dokončení dalšího prodeje nesplácených úvěrů. Nominální hodnota prodaných úvěrů je 466 mil. Kč a zisk, který Moneta z této transakce zaúčtuje, je 58 mil. Kč (před zdaněním). Management za celý rok očekává zisk z prodeje nesplácených úvěrů ve výši přibližně 750 mil. Kč, přičemž od začátku roku bylo zatím realizováno 643 mil. Kč (475 mil. Kč v 1Q a 110 mil. Kč v dubnu a květnu).

Podle denního tisku se o Monetu zajímá Raiffeisenbank (RBI). RBI informace nepotvrdila, ale Česko je jedním z trhů, kde plánuje expanzi. Představenstvo Monety by podpořilo smysluplnou nabídku na koupi banky, uvedla tisková mluvčí. Informace o možné akvizici Monety by mohly podpořit cenu akcií na burze.

Start Day

Minulý úterý (26. 6.) si měla pro kapitál v rámci druhé aukce na trhu Start jít společnost HUB Ventures (provozovatel tzv. coworkingu). Zažádala však o odklad. Důvodem je vytvoření dodatku prospektu z důvodu nedávné akvizice konkurenta. Vstup na trhu Start se tak odkládá na podzim.

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,651.8	-6.5	102.7	-8.2	119.1	-12.1

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	91.0	6.9	6.6	3.7	-7.1	-19.3	78	105	14,588	-48
CEZ	527	-4.8	4.2	13.9	20.3	17.4	393	590	777,207	-11
Erste	928	2.8	-9.3	-8.2	10.9	0.1	823	1,082	278,904	-34
Kofola	308	-3.8	-24.5	-18.4	-28.4	-30.9	275	431	181,739	1,471
KB	936	2.1	1.4	3.3	2.9	-6.4	879	1,013	771,372	7
Moneta	76	0.3	-9.8	-6.4	-0.9	-8.2	74	86	307,393	-37
O2 CR	256	0.4	-9.6	-6.2	-9.7	-16.5	253	294	110,537	3
Pegas	910	-2.8	1.8	9.0	-0.2	-4.7	777	1,027	32,988	184
PMCR	15,280	1.6	-13.0	-10.8	3.3	-5.6	14,495	18,060	65,845	-35
Stock	68.0	-1.2	-5.2	-0.1	31.5	23.6	47	92	5,775	-59
TMR	705	0.0	-2.1	1.9	6.8	-0.8	661	720	79	-100
Unipetrol	376	0.4	1.3	5.1	32.9	22.9	280	389	8,909	-91
VIG	609	-0.2	-9.9	-6.0	-6.3	-12.8	601	731	13,505	-60

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	22	1.4	1.4	7.7	7.7	2.1	2	568 Kč	Koupit	Neutrální
Kofola	25.7	n.a.	0.9	n.a.	7.6	n.a.	1	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	36.6	10.8	1.5	1.4	7.5	6.8	1.5	1.4	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	14.5	12.9	3.9	3.7	10.2	9.2	3.9	3.7	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	44.5	n.a.	1.9	n.a.	9.5	n.a.	1.9	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	13	11.8	1.8	1.8	972 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	9.8	9.9	1.4	1.5	100 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	11.9	11.4	1.3	1.2	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	10.5	10.2	0.7	0.6	24,5 EUR (652 Kč)	Držet	Neutrální

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

Ekonomika

ČNB

Ve středu bankovní rada České národní banky (ČNB) jednomyslně (6:0) rozhodla o zvýšení úrokových sazeb o 25 bazických bodů na 1,00 % (2T repo). Jde o čtvrté zvýšení sazeb ČNB za posledních 10 měsíců. Většina trhu (včetně J&T Banky) čekala, že ČNB zvýší sazby až v srpnu. Guvernér Rusnok na tiskové konferenci uvedl, že za zvýšením úrokových sazeb stály tři faktory – vyšší ceny ropy, vyšší domácí inflace a hlavně slabší kurz koruny. Celé vyznění zasedání bylo relativně jestřábí, ČNB naznačila, že pokud nebude posilovat dál koruna, je připravena vícekrát zvýšit úrokové sazby. Vzhledem k přehřívání ekonomiky se kurz koruny stal důležitým parametrem pro nastavení měnové politiky. Podle našeho názoru ČNB může do konce roku sazby zvýšit ještě 2x (srpen, listopad), pokud koruna výrazně neposílí.

		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	mld. 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 celý týden pozvolna oslabovala a z pondělní úrovně 25,8 se posunula na 25,95 CZK/EUR. Ve čtvrtek koruna krátce klesla i na 26,05 CZK/EUR, což je její nejslabší úroveň. Oslabování koruny nezastavilo ani zvýšení sazeb ČNB ve čtvrtek. Koruna pouze kopírovala vývoj v regionu, kde oslabovaly i ostatní měny, maďarský forint (-1,0 % t/t; 328 HUF/EUR) dokonce klesl na historická minima. Středoevropské měny oslabují kvůli tlaku, který vytváří globálně posilující dolar.

Krátkodobě koruna zůstane ve vleku regionálního vývoje. Na druhou stranu klidnějšímu vývoji mohou nahrát státní svátky během týdne (USA – středa, ČR – čtvrtek, pátek). 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 kolem 22,1 CZK/USD, pak postupně oslabila na 22,4. Ve čtvrtek koruna krátce oslabila na 10měsíční minimum 22,57 CZK/USD. Významným faktorem vývoje kurzu koruny k dolaru zůstal vývoj dolaru k euru, který doplnil vývoj kurzu koruny k euru. Krátkodobě zůstane důležitý sentiment.

USD/EUR

Dolar k euru se na začátku týdne obchodoval v pásmu 1,165-1,170 USD/EUR, ale postupně dolar začal posilovat a posunul se k úrovni 1,155 USD/EUR, což je na dosah nejvyšší úroveň dolaru za posledních 11 měsíců. Dolaru pomáhá výhled na růst sazeb Fedu a také nervozita na trhu. Naopak euro sráží holubičí výhled na sazby ECB a nárůst politické nervozity v eurozóně (Itálie, Německo).

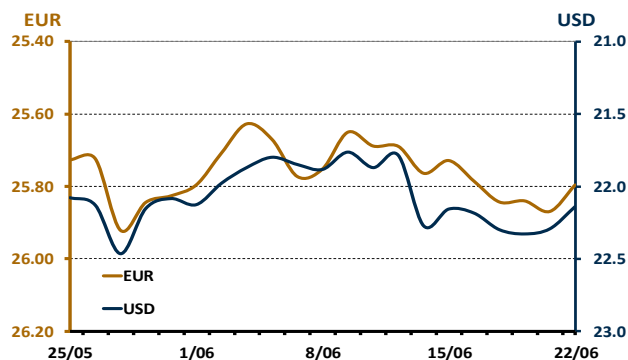
Krátkodobě se euro k dolaru může stabilizovat poblíž 1,16 USD/EUR, důležité bude, zda technicky odolá úroveň 1,15. Na druhou stranu klidnějšímu vývoji může nahrát státní svátek během týdne (USA – středa). Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně silnějšího dolaru kvůli přísnější politice Fedu, proti tomu stojí dvojitý deficit (rozpočet, obchodní bilance) na straně USA.

RUB/USD

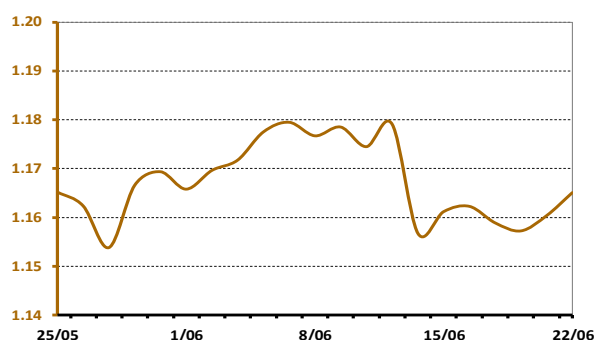
Rubl k dolaru celý týden kolísal kolem úrovně 63 RUB/USD a výrazně nereagoval ani na globální posilování dolaru ani na růst cen ropy v druhé polovině týdne.

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).

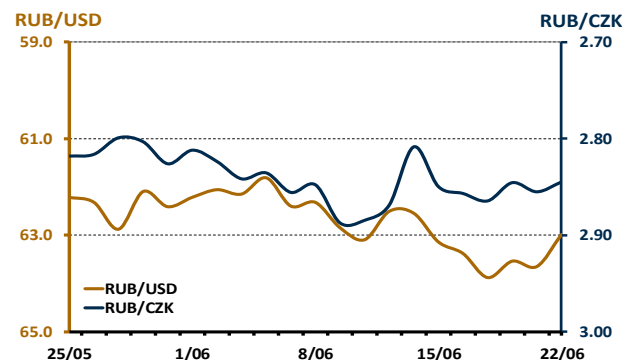
Koruna



EUR/USD



Rubl



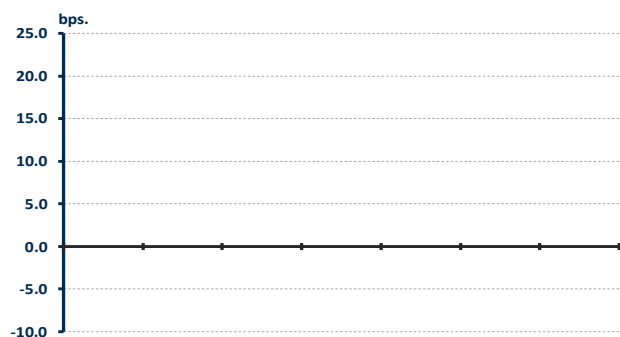
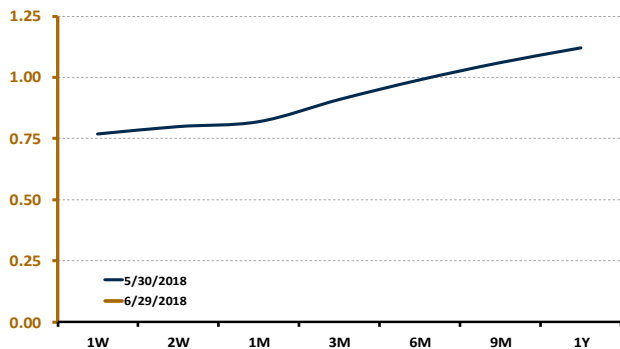
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.99	-0.7	-2,5	-0,3	0.5	25.2	26.3	25.8	26.0
CZK/USD	22.24	-0.3	-8.1	1.0	3.3	20.1	23.6	22.1	22.0
CZK/GBP	29.37	0,1	-1.9	-2.2	1.3	28.2	29.9	29.3	29.4
USD/EUR	1.17	-0.3	5,2	-1.2	-2.8	1.12	1.25	1.17	1.18
RUB/USD	62.78	0.3	9.5	0.2	6.0	55.64	64.04	-	-
RUB/CZK	2.82	0.8	-1.2	-4.1	-9.6	2.50	3.09	-	-

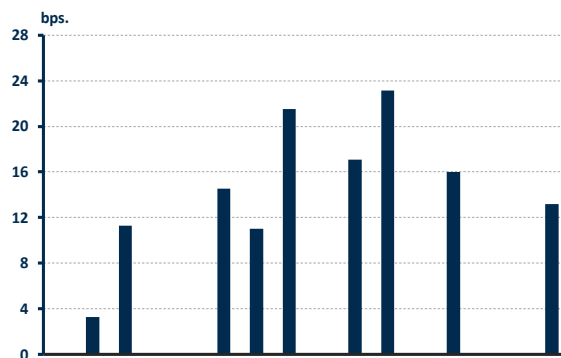
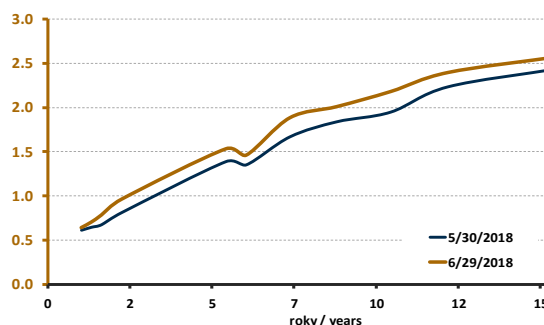
Peněžní a dluhopisový trh

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	0.93	1	3	17	63	0.29	0.93	1.16
6M	1.01	0	2	16	64	0.37	1.01	1.26
1 rok	1.16	2	4	19	70	0.46	1.16	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	31.4	-88.9	1.2	-89.2	1.4	-89.6

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

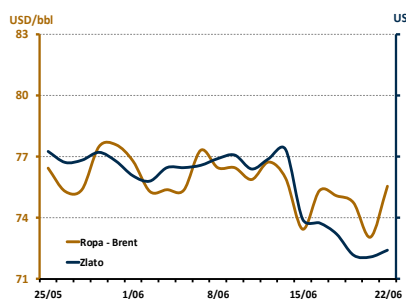
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.75	-3	0	0.79	2.8	1.6
SD 3.85/21	29-Sep-21	108.80	-14	921	1.07	2.8	3.0
SD 0.45/23	25-Oct-23	94.50	-30	0	1.54	6.5	5.2
SD 2.50/28	25-Aug-28	102.87	-94	0	2.18	10.1	8.9
SD 4.20/36	4-Dec-36	122.12	-86	0	2.66	5.1	13.5

Komodity

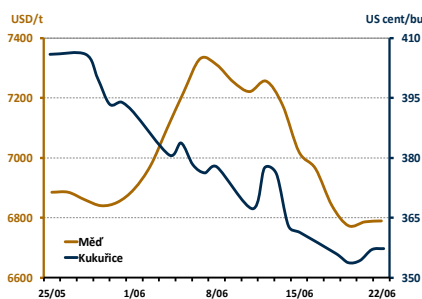
Vývoj na komoditních trzích zůstal smíšený, ale široké indexy zaznamenaly růsty kolem 1-3 % t/t, v závislosti na váze ropy v indexu. Pro většinu komodit bylo negativním faktorem další posilování dolaru. Jediným růstovým sektorem byly energie (+5 % t/t). Cena ropy minulý týden v průměru poskočila přes 5 %, cena americké ropy WTI se dokonce dostala na 3,5leté maximum (73,5 USD). Impulzem se stal další pokles zásob ropy v USA a také problémy s těžbou ropy v Libyi. Kromě energií ostatní komodity ztrácely. Technické kovy a zemědělské plodiny v průměru ztratily kolem 2 % již třetí týden v řadě. Podobně ztrácely i drahé kovy (-1 % t/t), cena zlata (-1 % t/t) propadla na nové půlroční minimum (1 250 USD/oz).

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	79.4	5.1	7.2	5.3	59.9	45.2	79.8
ropa - WTI	74.2	8.1	4.1	22.7	57.5	42.7	72.2
Zlato	1,253	-1.3	-5.8	-3.5	1.5	1,213	1,358
Elektřina	43.4	4.8	16.2	2.5	34.6	30.5	43.2
Uhlí	89.2	5.9	14.9	1.7	21.9	68.5	90.6
Hliník	2,133	-1.9	6.1	-4.1	16.3	1,862	2,537
Měď	6,626	-2.4	1.9	-3.4	18.2	5,742	7,332
Pšenice	4.98	1.4	6.7	-7.2	6.5	387	543
Kukuřice	357.25	-1.1	-5.3	1.9	-1.5	330	409
Sója	895	-1.2	-13.0	-6.0	-1.1	889	1,067

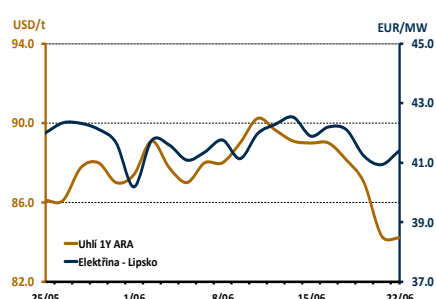
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
2/7/2018	3:45	Čína	Index nákupních manažerů průmyslu (Caixin)	06/18	-	51.1	51.1
2/7/2018	9:30	ČR	Index nákupních manažerů průmyslu	06/18	55.3	55.8	56.5
2/7/2018	10:00	Polsko	CPI	06/18p	-	2.0% r/r	1.7% r/r
2/7/2018	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	06/18f	-	55	55
2/7/2018	11:00	Eurozóna	Nezaměstnanost	05/18	-	8.5%	8.5%
2/7/2018	16:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra průmyslu	06/18	-	58.5	58.7
3/7/2018	11:00	Eurozóna	Maloobchodní tržby	05/18	-	1.6% r/r	1.7% r/r
3/7/2018	16:00	USA	Průmyslové zakázky	05/18	-	0.0% m/m	-0.8% m/m
3/7/2018	16:00	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	05/18f	-	-0.5% m/m	-0.6% m/m
4/7/2018	9:00	ČR	Maloobchodní tržby	05/18	5.5% r/r	3.5% r/r	4.7% r/r
4/7/2018	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	06/18f	-	55	55
5/7/2018	8:00	Německo	Průmyslové zakázky	05/18	-	1.1% m/m	-2.5% m/m
5/7/2018	16:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra služeb	06/18	-	58.2	58.6
6/7/2018	8:00	Německo	Průmyslová výroba	05/18	-	1.5% r/r	2.0% r/r
6/7/2018	9:00	Maďarsko	Průmyslová výroba	05/18	-	2.1% r/r	2.9% r/r
6/7/2018	14:30	USA	Změna počtu pracovních míst (bez zemědělství)	06/18	-	195k	223k
6/7/2018	14:30	USA	Nezaměstnanost	06/18	-	3.8%	3.8%

Slovníček pojmů

Bazický bod

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

Book value (účetní hodnota)

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

Cash Flow

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

CAGR

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

CAPEX

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

CEE

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

CIS

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

Čistý dluh/EBITDA

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

Dividendový výnos

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

Dividendový výplatní poměr

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

DPS

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

EBITDA hrubý provozní zisk;

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

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

EBITDA marže

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

EBIT

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

ECB

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

EM

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

EPS

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

EV

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

Fed

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

Forex

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

Goodwill

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

Marže

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

Medián

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

MSCI

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

NI

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

m/m

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

OPEC

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

Pracovní kapitál

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

P/BV

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

P/E

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

Rafinérská marže

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

Rentabilita

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

q/q

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

SWAP

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

SWOT analýza

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

Současná hodnota

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

Tržní kapitalizace

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

WACC

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

y/y (r/r)

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

Obchodování s cennými papíry

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

Obchodování – Atlantik, eAtlantik

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

Prodej a klientské služby

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

Správa klientských portfolií

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

Portfolio management

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

Oddělení analýz

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

J&T Banka, a.s.

J&T Banka, a. s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.111 Zelená linka: 800 484 484

Česká republika

www.jtbank.cz

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

Dvořákovo nábřeží 8

811 02 Bratislava

T.: +421.259.418.111

Slovenská republika

www.jt-bank.sk

ATLANTIK finanční trhy, a.s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.676

Česká republika

Trnitá 500/7, 602 00 Brno

T.: +420 542 220 542

Česká republika

atlantik@atlantik.cz

www.atlantik.cz

Právní prohlášení

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

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

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

Stupně investičního doporučení

Banka používá následující stupně investičních doporučení:

- **Koupit/BUY** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je větší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii. Tento požadovaný výnos je určen jako součet výnosu bezrizikového aktiva (nejdelší státní dluhopis ČR) a 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 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.

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.