



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,078	1.3	-3.5	-0.1	9.2	987	1,140
CZK/EUR	26.06	-0.3	-2.8	-2.1	0.3	25.19	26.18
CZK/USD	22.34	-0.4	-7.6	-4.7	3.1	20.14	23.04
PRIBOR 6M	1.25%	1bb	26bb	40bb	87bb	0.38%	1.25%
10letý SD 1.00/26	2.14%	-1bb	31bb	49bb	99bb	0.95%	2.18%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
AVAST	64	0.0
CEZ	550	4.4
Erste	917	-1.2
Kofola	306	-0.6
KB	950	1.5
Moneta	79.0	3.5
O2 CR	256	0.2
Pegas	902	-0.9
PMCR	15,380	0.7
Stock	68	0.1
TMR	705	0.0
Unipetrol	376	0.0
VIG	606	-0.5

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,874	192
mil. EUR	110	7

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

ČEZ

- Člen představenstva prodal akcie
- ČEZ by měl provozovat uhelné elektrárny do 2050

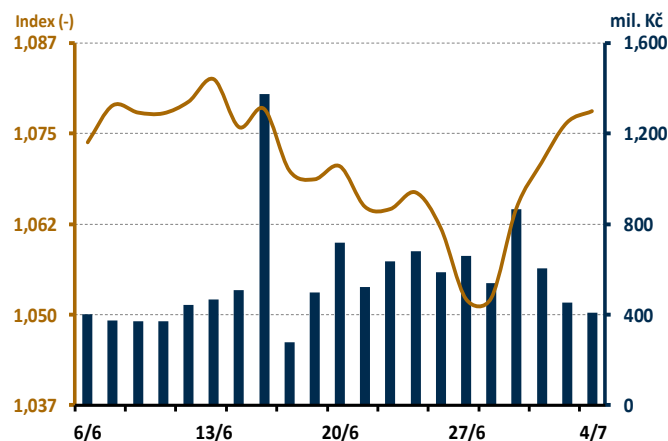
Unipetrol

- Pokles modelových marží za 2Q18

EP Energy

- Fitch zvýšil rating do investičního pásma na BBB- se stabilním výhledem

Index PX



Výhled na tento týden

Trh bude stále ovlivňován informacemi o obchodní politice mezi USA a Čínou (tzv. obchodní „válka“) a politickým pnutím v Německu (uprchlická otázka). Na druhou stranu by mohl být trh pozitivně podpořen začátkem výsledkové sezóny za 2Q18, která by měla opětovně přinést pozitivní data. V úterý to bude PepsiCo, ve středu Delta Air Lines a v pátek začnou reportovat velké banky, Citigroup, Wells Fargo, JPMorgan Chase.

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na čtvrtěční inflaci CPI (oček. +2,9 % po +2,8 % r/r) a páteční sentiment podle University of Michigan. V Číně bude v úterý zveřejněna inflace (oček. +1,9 % po +1,8 % r/r) v pátek importy (oček. +23,0 po +26,0 %m/m) a exporty (oček. +10,9 po +12,6 % m/m) v amerických dolarech. V Německu bude v úterý zveřejněn index ekonomického sentimentu ZEW a ve středu data o inflaci.

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Obchodní válka mezi USA a Čínou opět patřila mezi hlavní faktory, které ovlivňovaly v uplynulém týdnu akciové trhy ve světě. V pátek začaly platit cla na čínské produkty dovážené do USA v objemu 34 mld. USD a zároveň odvetné opatření ve stejném objemu na americké dovozy do Číny. Z makroekonomických údajů byla v pátek **nálada na finančních trzích podpořena daty z trhu práce**. V červnu bylo v USA vytvořeno 213 tis. pracovních míst (oček. 195 tis.) a pozitivní byla také revize údajů za květen. **Hlavní americké i evropské indexy zakončily týden s 1–2% zisky t/t**. Na pražské burze se obchodovalo jen do středy a **index PX zakončil na úrovni 1 078 bodů (+1,3 % t/t)**.

Největší růst předvedl ČEZ (+4,36 % t/t, 550 Kč), který téměř vymazal propad minulého týdne, kdy se začal obchodovat bez nároku na dividendu. Dařilo se také Monetě (+3,47 % t/t, 78,95 Kč), kterou živí spekulace ohledně možného převzetí. Naopak **nejvíce propadly bez jakékoliv významnější zprávy akcie Erste Group (-1,16 %, 917 Kč)**.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,078	1.3	-3.5	-0.1	9.2	987	1,140
ATX (Rakousko)	3,255	0.0	-4.3	-4.8	3.4	3,125	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,183	2.2	-2.5	-11.3	-4.9	2,099	2,630
BUX (Maďarsko)	36,600	1.3	-3.3	-7.1	4.9	34,837	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,412	0.5	1.9	-2.6	-1.9	3,279	3,697
Dow Jones (USA)	24,175	-0.4	0.6	-2.2	12.5	21,320	26,617
S&P500 (USA)	2,713	-0.2	3.8	1.5	11.7	2,410	2,873
Nasdaq (USA)	7,503	-0.1	8.1	8.7	22.8	6,089	7,782

Zprávy ze společností

ČEZ Člen představenstva ČEZu Ladislav Štěpánek prodal podle informace zveřejněné nad webu ČNB akcie. Celkem prodal 58 066 ks akcií ČEZu. Prodej akcií vrcholným managementem společnosti nebývá obvykle vnímán investory pozitivně.

Podle člena představenstva a ředitele divize klasická energetika Ladislava Štěpánka by se u nás měly provozovat uhelné elektrárny do vyuhlení dolů, což by mělo být kolem r. 2050. Bude záležet na ekologickém politice Evropské unie, ale zavření uhelných zdrojů si Štěpánek v nejbližším období nedokáže představit. Důvodem je zajištění dodávek elektřiny. Podle Štěpánka se neuvazuje o výstavbě nových uhelných elektráren a plynové zdroje se v současných podmínkách nevyplatí. Aby ČEZ splnil ekologické limity, bude do uhelných elektráren investovat v následujících letech 10 mld. Kč. Připomínáme, že ČEZ plánuje kapitálové výdaje do tradiční energetiky, kam uhelné elektrárny patří, přes 10 mld. Kč ročně. V rozhovoru nejsou překvapivé informace.

Unipetrol Unipetrol oznámil pokles modelových marží za 2Q18. Společná petrochemická marže (658 EUR/t, -9,1 % q/q a -21,9% r/r) klesla jak ve čtvrtletním srovnání, tak na roční bázi. Pokles u rafinační marže (2,5 USD/b, -3,8 % q/q a -34,2 % r/r) z vysokých hodnot zaznamenaných před rokem je očekávaná skutečnost. Společně s rozdílem B-U je meziročně slabší o 13 %. I přes pokles jsou reportované marže stále na solidních úrovních. Unipetrol oznámí výsledky za celé 2Q18 20. července 2018 ráno.

Připomínáme, že majoritní vlastník PKN Orlen, který vlastní cca 94 % akcií Unipetrolu, pravděpodobně do konce tohoto roku vykoupí minoritní akcionáře za 380 Kč/akcie a stáhne Unipetrol z burzy. A cena akcií Unipetrolu by se měla pohybovat kolem úrovně uvažovaného výkupu.

EP Energy Ratingová agentura Fitch zvýšila hodnocení EP Energy na BBB- (investiční rating) se stabilním výhledem. Podle agentury odráží zvýšení ratingu hodnocení mateřské společnosti EP Energy EP Infrastructure.

Akciový trh – Pražská burza

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,873.7	-3.1	110.4	-5.1	128.6	-8.6

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. (%)
AVAST	64.0	0.0	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	63	72	20,984	-39
CEZ	550	4.4	6.8	10.7	39.7	27.9	393	590	441,224	-52
Erste	917	-1.2	-9.7	-6.5	1.5	-7.1	884	1,082	191,698	-55
Kofola	306	-0.6	-24.4	-21.7	-28.6	-34.6	275	431	16,478	26
KB	950	1.5	0.3	4.0	3.5	-5.2	879	1,013	405,332	-46
Moneta	79	3.5	-7.0	-3.6	3.9	-4.9	74	86	278,355	-43
O2 CR	256	0.2	-9.2	-5.9	-8.6	-16.3	252	294	40,486	-64
Pegas	902	-0.9	0.4	4.1	-1.5	-9.8	777	1,027	2,943	-73
PMCR	15,380	0.7	-10.5	-7.2	3.0	-5.7	14,560	18,060	41,963	-44
Stock	68.1	0.1	-8.6	-5.3	33.0	21.8	47	92	1,039	-92
TMR	705	0.0	-2.1	1.5	2.2	-6.4	661	720	0	-100
Unipetrol	376	0.0	0.3	3.9	31.9	20.8	281	389	6,429	-91
VIG	606	-0.5	-10.2	-7.0	-7.9	-15.7	595	731	16,660	-49

Poznámka: *Procentní změna oproti indexu PX. ** Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Ceny/Zisk		Cena/ Tržby		EV/ EBITDA		EV/ Tržby		Cílová cena	Dlouhod. doporuč.	Krátkod. výhled
	2017	2018e	2017	2018e	2017	2018e	2017	2018e			
CME	13.4	4.6	0.9	0.9	9	7.4	2.3	2.3	4.6 USD (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CEZ	15.6	22.9	1.5	1.4	7.9	8	2.1	2.1	568 Kč	Koupit	Neutrální
Kofola	25.5	n.a.	0.9	n.a.	7.6	n.a.	1	n.a.	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.1	19.1	2.2	2.2	8.4	9.5	2.2	2.2	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	34.9	10.3	1.4	1.4	7.2	6.5	1.4	1.4	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	14.6	13	3.9	3.7	10.3	9.3	3.9	3.7	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	43.6	n.a.	1.9	n.a.	9.3	n.a.	1.9	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	26	n.a.	1.9	n.a.	5.8	n.a.	1.9	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	7.9	n.a.	0.6	n.a.	4.6	n.a.	0.6	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2017	2018e	2017	2018e			
KB	13.2	12	1.8	1.9	972 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10.1	10.3	1.5	1.6	100 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	12	11.5	1.3	1.2	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	10.3	10	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

		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 v první polovině týdne pokračovala v oslabování, z úrovně 25,97 se koruna dostala na roční minimum 26,15 CZK/EUR. Ovšem od středečního rána se vývoj otočil a koruna postupně posílila zpět až na 25,9 CZK/EUR v pátek odpoledne. Podobný vývoj měly i ostatní měny v regionu. Vývoj středoevropských měn opět táhl vývoj amerického dolaru, který v druhé polovině týdne začal korigovat předchozí posilování.

Krátkodobě koruna zůstane ve vleku regionálního vývoje, pravděpodobně je další posilování koruny. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru v pondělí oslabila o 25 haléřů na 22,5 CZK/USD, ale pak začala postupně posilovat a do konce týdne se posunula na měsíční maximum na 22,05 CZK/USD. Významným faktorem vývoje kurzu koruny k dolaru zůstal vývoj dolaru k euru, který doplnil vývoj kurzu koruny k euru.

Krátkodobě důležitý zůstane sentiment.

USD/EUR

Dolar k euru na začátku týdne zpevnil na 1,16 USD/EUR, ale od pondělního odpoledne dolar postupně začal korigovat předchozí zisky a do konce týdne oslabil na měsíční minimum 1,175 USD/EUR. Za pohybem nastala žádná zpráva.

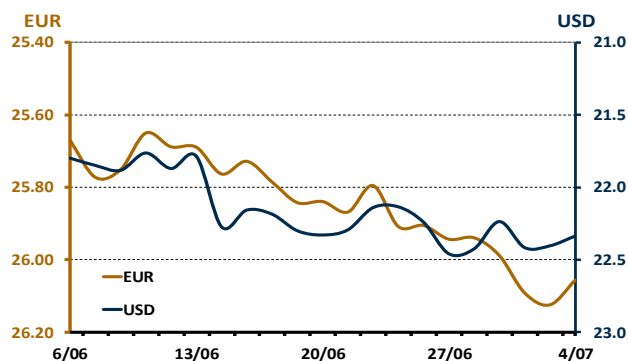
Krátkodobě dolaru může pokračovat v korekci a oslabit i přes úroveň 1,18 USD/EUR. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně silnějšího dolaru a jeho kolísání v pásmu 1,15-1,20 USD/EUR.

RUB/USD

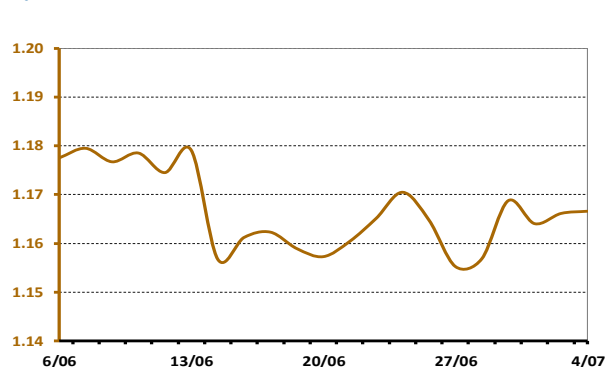
Rubl k dolaru celý týden kolísal kolem úrovně 63 RUB/USD a výrazně nereagoval ani na vývoj kurzu dolaru a ani na kolísání ceny ropy.

Krátkodobě rozhodující je 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).

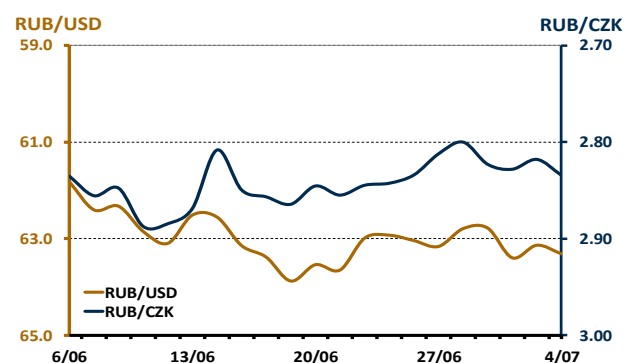
Koruna



EUR/USD



Rubl



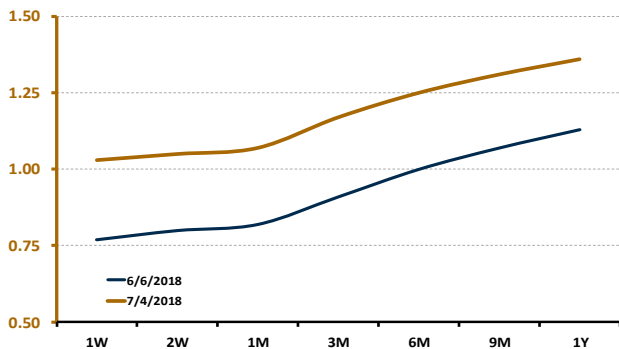
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	26.06	-0.3	-2.8	-2.1	0.3	25.2	26.2	26.1	26.2
CZK/USD	22.34	-0.4	-7.6	-4.7	3.1	20.1	23.0	22.3	22.1
CZK/GBP	29.55	-0.6	-1.8	-2.7	0.7	28.2	29.8	29.5	29.5
USD/EUR	1.166	0.2	5.3	3.0	-2.7	1.13	1.25	1.17	1.18
RUB/USD	63.314	-0.8	-9.0	-8.9	-6.1	55.64	64.04	-	-
RUB/CZK	2.835	-0.4	-1.5	-4.4	-9.0	2.58	3.09	-	-

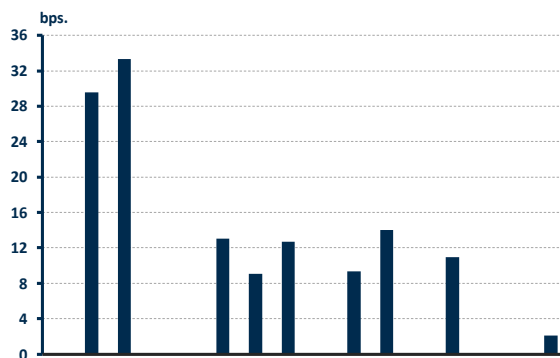
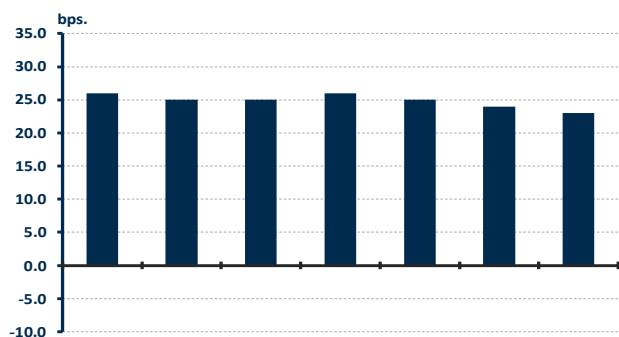
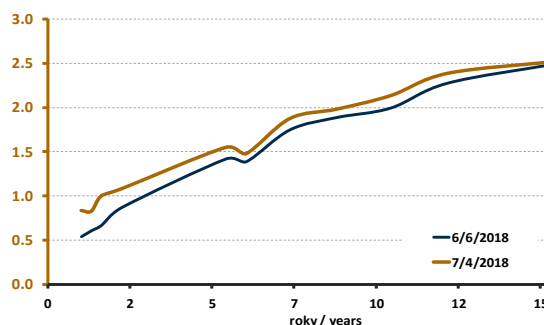
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	1.05	0	25	47	91	0.14	1.05	n.a.
3M	1.17	1	27	41	87	0.30	1.17	1.39
6M	1.25	1	26	40	87	0.38	1.25	1.59
1 rok	1.36	1	24	39	90	0.46	1.36	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	192.2	118.9	7.4	112.6	8.6	106.2

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

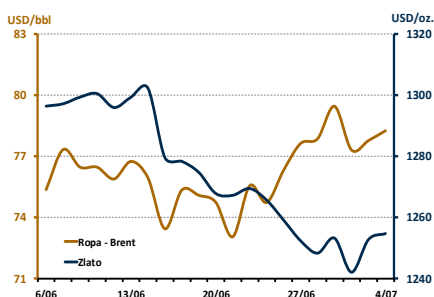
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.42	-16	0	1.01	11.4	1.6
SD 3.85/21	29-Sep-21	108.52	-18	921	1.14	3.9	3.0
SD 0.45/23	25-Oct-23	94.43	-5	0	1.55	1.4	5.2
SD 2.50/28	25-Aug-28	103.28	11	0	2.14	-1.3	8.9
SD 4.20/36	4-Dec-36	122.43	27	0	2.64	-1.7	13.5

Komodity

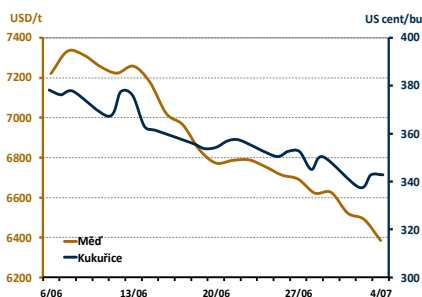
Vývoj na komoditních trzích zůstal smíšený, široké indexy zaznamenaly ztráty přes 1 % t/t. Vývoj přes jednotlivé sektory byl velmi rozdílný. Výrazným výprodejem opět prošly technické kovy (-4 % t/t), které poslední 2 týdny stahují výrazné výprodeje u čínských aktiv. Cena mědi (-5 % t/t) dokonce propadla na nejnižší úroveň od loňského léta (3,33 USD/lb.). Cena ropy měla smíšený vývoj a nakonec zaznamenala ztráty do 1 %. Drahé kovy zůstaly bez větších změn, cena zlata se udržela nad 1250 USD, i když na začátku července cena krátce propadla na roční minima (1240 USD). Ceny zemědělských plodin minulý týden v průměru přidaly 1 % t/t.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	78.2	-1.5	14.9	17.0	57.7	46.7	79.8
ropa - WTI	74.1	0.0	16.7	22.7	57.5	44.2	74.2
Zlato	1,255	0.1	-5.9	-3.7	2.6	1,213	1,358
Elektřina	44.1	1.7	20.8	18.8	40.9	31.1	43.4
Uhlí	88.0	-1.3	14.2	-1.7	22.8	71.0	90.6
Hliník	2,089	-2.1	5.6	-7.9	8.4	1,889	2,537
Měď	6,386	-3.6	-6.0	-11.9	8.4	5,824	7,332
Pšenice	491.5	-1.2	7.4	15.1	-8.4	387	543
Kukuřice	342.75	-2.1	-11.8	-2.3	-9.3	330	409
Sója	844	-1.7	-18.7	-11.3	-12.5	859	1,067

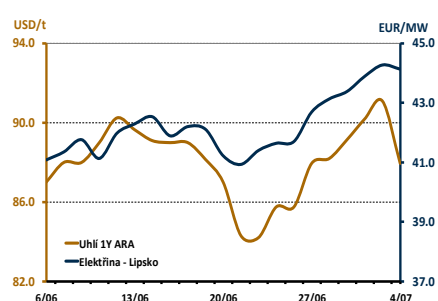
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
9/7/2018	9:00	ČR	Obchodní bilance - národní pojetí	05/18	13.0 mld. CZK	14.5 mld. CZK	15.8 mld. CZK
9/7/2018	9:00	ČR	Stavební výroba	05/18		-	7.7% r/r
9/7/2018	9:00	ČR	Průmyslová výroba	05/18	0.0% r/r	-0.6% r/r	5.5% r/r
10/7/2018	9:00	Maďarsko	CPI	06/18	-	3.1% r/r	2.8% r/r
10/7/2018	11:00	Německo	ZEW Index ek. očekávání	07/18	-	-18.5	-16.1
10/7/2018	-	-	PepsiCo	-	-	USD 1.52	USD 5.27
11/7/2018	9:00	ČR	CPI	06/18	0.3% m/m	0.3% m/m	0.5% m/m
11/7/2018	9:00	ČR	CPI	06/18	2.5% r/r	2.5% r/r	2.2% r/r
11/7/2018	9:00	ČR	Nezaměstnanost	06/18	2.9%	2.9%	3.0%
11/7/2018	-	Polsko	NBP - úrokové sazby	-	-	1.50%	1.50%

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 bankovníctví a finančním sektoru. (*anglicky: Price / Book Value per share Ratio*)

P/E

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

Rafinérská marže

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

Rentabilita

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

q/q

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

SWAP

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

SWOT analýza

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

Současná hodnota

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

Tržní kapitalizace

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

WACC

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

y/y (r/r)

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

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

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 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 vlastního organizačního útvaru obchodování, které odráží názory, jež jsou v rozporu s názory vyjádřenými v investičních doporučeních.

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

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

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.