



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,092	-0.1	-1.9	1.3	7.3	1,018	1,140
CZK/EUR	25.62	0.1	-0.4	-0.4	1.7	25.19	26.18
CZK/USD	22.14	-0.7	-4.0	-3.9	-0.9	20.14	22.47
PRIBOR 6M	1.51%	22bb	52bb	66bb	112bb	0.39%	1.51%
10letý SD 1.00/26	2.16%	3bb	47bb	51bb	113bb	0.95%	2.18%

### Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
AVAST	68	-0.7
CME	86	0.3
CEZ	584	0.7
Erste	942	0.7
Kofola	291	-3.0
KB	937	0.1
Moneta	76.0	-2.2
O2 CR	261	-0.2
Pegas	902	0.0
PMCR	14,980	-1.1
Stock	64	-3.3
TMR	730	0.7
Unipetrol	379	0.4
VIG	620	-0.3

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,645	72
mil. EUR	103	3

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

### Přehled

#### Erste Group

- Provozní úroveň bez překvapení, čistý zisk překonal odhady

#### Komerční banka

- Zisk nad odhady zásluhou rozpouštění opravných položek

#### ČEZ

- Projekce výsledků za 2Q18

- Inercom se odvolal proti zákazu akvizice

#### Moneta

- Projekce výsledků za 2Q18

#### CME

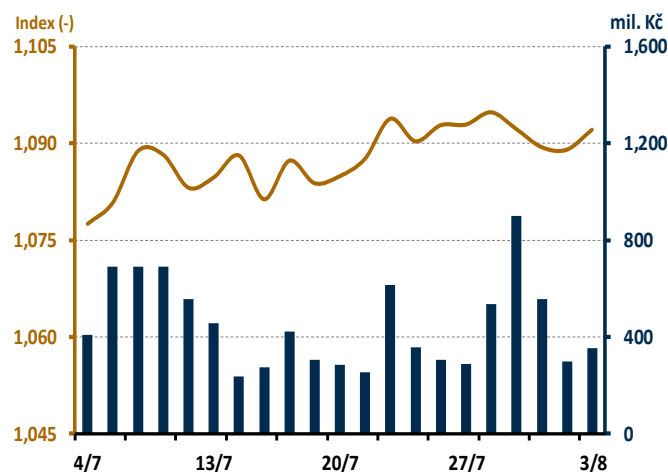
- Dokončení prodeje chorvatské televize

#### Makro

- ČNB zvýšila sazby, nevyloučila další zvýšení letos

- Fitch zvýšil rating ČR na AA-

### Index PX



### Výhled na tento týden

Nadcházející týden bude relativně chudý na významné politické či měnově-politické události. Investoři budou dle nás nadále sledovat **vývoj obchodních sporů mezi USA a Čínou a také výsledkovou sezónu**. Přes celkově dobré výsledky firem vidíme nadále riziko tržní nervozity z odvet ve věci cel mezi USA a Čínou.

Na domácí scéně budeme sledovat výsledkovou sezónu. **U ČEZ v úterý (7.8.) očekáváme EBITDA ve výši 11,3 mld. Kč** či -7,9 % r/r. Důvodem jsou vyšší náklady za emisní povolenky. **Čistý zisk je pak v meziročním srovnání ovlivněn loňskými jednorázovými položkami** (MOL +3,6 mld. Kč a Písnice +1 mld. Kč). Předpokládáme, že **management společnosti potvrdí cíle** na tento rok. Neocikáváme výraznější tržní reakci.

**Moneta představí svá čísla ve středu (8.8.)**. Na úrovni čistého zisku **očekáváme výsledek 925 mil. Kč** (-20 % r/r). Meziroční pokles je ovlivněn jednorázovým prodejem dluhopisů, který převyší letošní prodej nesplácených úvěrů. Trh dle nás s podobnými odhady počítá.

Na makroekonomické úrovni začne týden **podnikovými objednávkami v Německu** (oček. -0,4 % m/m za červen po +2,6 %). Ve středu se bude sledovat výsledek **zahraničního obchodu Číny**: importy mají za červenec růst o 17 % r/r (po 14,1 % za červen) a exporty o 10 % (po 11,3 %). **V USA** nebudou zveřejněna významná makrodata až do pátku – to budou investoři sledovat spotřebitelskou **inflaci** za červenec (oček. +3,0 % r/r po 2,9 %).

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy z trhu

Hlavními událostmi, které investoři na finančních trzích sledovali v uplynulém týdnu, byly kromě tradiční „celní přestřelky“ mezi USA a Čínou zasedání centrálních bank a pokračující výsledková sezóna. Donald Trump přišel s návrhem na zvýšení cla na čínské importy z dosavadních 10 na 25 %, což s sebou přineslo negativní reakci akciových trhů. Fed podle očekávání ponechal úrokové sazby beze změny, nicméně nadále počítá s postupným zvyšováním, které může přijít již na zářijovém zasedání. Z výsledkové sezóny nejvíce zaujal Apple, který reportoval silná čísla a zásluhou následného růstu akcií jako první společnost na světě překonal tržní kapitalizaci 1 bilion USD. Hlavní americké akciové indexy S&P 500 a Dow Jones nakonec uzavřely týden bez výraznějších změn, technologický NASDAQ se pak dokázal vzpamatovat z negativního úvodu týdne a uzavřel silnější o 1 % t/t. Evropské akciové indexy většinou naopak ztratily v rozmezí 1 – 2 %. Výjimkou byla pražská burza, kde hlavní index PX zakončil téměř beze změny na úrovni 1 092 bodů (-0,08 % t/t).

Nejvyšší růst v rámci pražské burzy zaznamenaly v minulém týdnu akcie Erste Group (+0,73 % t/t na 942 Kč) po zveřejnění dobrých výsledků za 2Q. Naopak největší pokles měly bez jakékoliv fundamentální zprávy akcie Stock (-3,31 % t/t, 64,3 Kč), které pokračují v klesajícím trendu již od poloviny ledna.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,092	-0.1	-1.9	1.3	7.3	1,018	1,140
ATX (Rakousko)	3,417	0.4	-1.7	-0.1	5.1	3,153	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,287	-0.2	-0.2	-7.1	-3.3	2,099	2,630
BUX (Maďarsko)	36,760	2.3	-2.4	-6.6	0.9	34,720	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,482	-1.3	-1.3	-0.6	0.5	3,279	3,697
Dow Jones (USA)	25,463	0.0	6.4	3.0	15.6	21,675	26,617
S&P500 (USA)	2,840	0.8	8.0	6.2	14.9	2,426	2,873
Nasdaq (USA)	7,812	1.0	10.2	13.2	23.2	6,213	7,932

### Reportované výsledky hospodaření

#### Erste Group

Erste Group oznámila za 2Q 2018 čistý zisk 438 mil. EUR. Výsledek překonal odhady trhu, nicméně pouze zásluhou rozpouštění opravných položek a nižší efektivní daně. Na provozní úrovni byly výsledky bez jakéhokoliv překvapení. Na straně výnosů postupně akceleruje růst úrokových výnosů, který je tažen především Českou republikou a Rumunskem, a pokračuje růst výnosů z poplatků. Na straně nákladů rostou především personální náklady (+6 % r/r), naopak ostatní administrativní náklady byly meziročně nižší (-3 %). Podíl nesplácených úvěrů dále klesl na 3,6 % (3,7 % na konci 1Q), což přispělo k tomu, že rozpouštění opravných položek bylo vyšší než jejich tvorba.

Ohledně výhledu management zopakoval, že očekává v tomto roce návratnost vlastního kapitálu (ROTE) vyšší než 10 %, mírně rostoucí provozní výnosy a mírný pokles provozních nákladů. Rizikové náklady by měly zůstat na historicky nízkých úrovních. Oproti předchozímu výhledu management vypustil větu o tom, že rizikové náklady budou vyšší oproti minulému roku.

Zveřejněné výsledky podle našeho názoru nepřinesly žádné výraznější nové informace pro investory, nicméně celkové vyznění hodnotíme mírně pozitivně. Pozitivní je zrychlující růst výnosů a po dlouhé době také růst provozního zisku. Rizikové náklady pak zřejmě zůstanou extrémně nízké po delší dobu, než jsme původně očekávali. Celoroční výhled managementu je podle nás příliš konzervativní a na úrovni návratnosti vlastního kapitálu bude výrazně překonán.

Kons., IFRS (mil. EUR)	2Q18	2Q17	r/r	Oček. J&T	Konsensus
Čisté úrokové výnosy	1 131	1 092	4%	1 135	1 122
Poplatky a provize	481	453	6%	473	476
Ostatní výnosy	107	130	-18%	122	118
<b>Provozní výnosy</b>	<b>1 719</b>	<b>1 675</b>	<b>3%</b>	<b>1 730</b>	<b>1 718</b>
<b>Provozní náklady</b>	<b>-1 012</b>	<b>-985</b>	<b>3%</b>	<b>-1 020</b>	<b>-1 020</b>
<b>Provozní zisk</b>	<b>708</b>	<b>690</b>	<b>3%</b>	<b>710</b>	<b>696</b>
Opravné položky	19	-39	-	-20	-30
<b>Zisk před zdaněním</b>	<b>654</b>	<b>583</b>	<b>12%</b>	<b>635</b>	<b>622</b>
<b>Čistý zisk</b>	<b>438</b>	<b>363</b>	<b>21%</b>	<b>396</b>	<b>389</b>

Zdroj: J&T Banka, Erste

## Akciový trh – Pražská burza

**Komerční banka** Komerční banka reportovala za první kvartál roku čistý zisk ve výši 3 755 mil. Kč, výrazně nad konsensem trhu (3 429 mil. Kč), za čímž je opět především rozpouštění opravných položek. Úrokové výnosy (+5 %) nadále postupně zrychlují svůj růst, a to především zásluhou růstu výnosů z reinvestic vkladů a růstu objemu těchto vkladů. Úrokové výnosy z úvěrů klesají v důsledku silné konkurence především u retailových klientů. Na druhou stranu pokračuje mírný pokles výnosů z poplatků a výnosů z obchodování, který je ovlivněn vysokou srovnávací základnou v minulém roce (konec intervencí ČNB). Celkově jsou tak provozní výnosy téměř na stejné úrovni jako v minulém roce. Reportované provozní náklady vzrostly o 5 % r/r kvůli růstu personálních nákladů. V těchto nákladech je i vytvořená rezerva (295 mil. Kč) na restrukturalizaci, konkrétně na náklady spojené se zavíráním poboček a propouštěním zaměstnanců. Na očištěné bázi by náklady rostly o necelé 2 % r/r. Rizikové náklady byly již 6. kvartál pro sobě kladné, to znamená, že rozpouštění opravných položek bylo vyšší než jejich tvorba.

Ohledně výhledu pro zbytek roku management zopakoval, že očekává stagnaci výnosů a růst nákladů nižší než inflace. Zároveň potvrdil záměr vyplatit na dividendě 65 % konsolidovaného čistého zisku.

Celkově hodnotíme výsledky pozitivně, a to především díky zrychlujícímu růstu úrokových výnosů, přetrvávající dobré kvalitě úvěrového portfolia a relativně pomalému růstu očištěných provozních nákladů.

Kons., IFRS (mil. Kč)	2Q18	2Q17	r/r	Oček. J&T	Konsensus
<b>Provozní výnosy</b>	<b>7 825</b>	<b>7 809</b>	<b>0%</b>	<b>7 724</b>	<b>7 739</b>
Čistý úrokový výnos	5 444	5 196	5%	5 379	5 387
Poplatky & provize	1 572	1 610	-2%	1 575	1 585
Ostatní výnosy	808	1 002	-19%	770	766
<b>Provozní náklady</b>	<b>-3 534</b>	<b>-3 363</b>	<b>5%</b>	<b>-3 450</b>	<b>-3 486</b>
<b>Provozní zisk</b>	<b>4 291</b>	<b>4 443</b>	<b>-4%</b>	<b>4 274</b>	<b>4 253</b>
Opravné položky	319	12	-	-100	-43
<b>Čistý zisk</b>	<b>3 755</b>	<b>3 614</b>	<b>4%</b>	<b>3 382</b>	<b>3 429</b>

Zdroj: J&T Banka, KB

### Očekávané výsledky hospodaření

#### ČEZ

ČEZ oznámí své výsledky za 2Q18 zítra ráno. Očekáváme, že 2Q18 bude slabší v meziročním srovnání. Předpokládáme, že management společnosti potvrdí cíle na tento rok. EBITDA by měla být v rozmezí 51-53 mld. Kč a č. zisk 12-14 mld. Kč.

EBITDA za samotné 2Q18 odhadujeme na 11,3 mld. Kč (-7,9 %, r/r). Č. zisk by podle našich kalkulací mohl být 1,6 mld. Kč (loni 8,0 mld. Kč). Podstatný pád ve srovnání s loňským výsledkem (-79,5 % r/r) je dán zejména absencí položky týkající se ukončení vlastnictví akciového podílu ve společnosti MOL, kdy ČEZ zaúčtoval +3,6 mld. Kč.

mil. Kč	J&T e2Q18	2Q17	r/r	Kons.
Tržby	41 554	48 061	-13,5%	42 200
EBITDA	11 310	12 282	-7,9%	12 100
marže	27,2%	25,6%	1,7pb	28,7%
EBIT	4 076	5 586	-27,0%	4 700
marže	9,8%	11,6%	-1,8pb	11,1%
Č. zisk	1 635	7 984	-79,5%	2 600

Zdroj: ČEZ, J&T Banka

## Akciový trh – Pražská burza

### Moneta

Moneta Money Bank zveřejní výsledky hospodaření za 2Q 2018 ve středu 8. srpna před otevřením trhu. Na úrovni čistého zisku očekáváme výsledek 925 mil. Kč včetně dříve oznámeného mimořádného výnosu z prodeje nespplácených úvěrů ve výši 168 mil. Kč.

Meziroční tempo poklesu úrokových výnosů by mělo nadále zpomalovat. Výrazný růst úvěrového portfolia (oček. +10 % r/r) postupně stále ve větší míře kompenzuje pokles čistě úrokové marže. Růst základní úrokové sazby ČNB pak pomáhá především k růstu výnosů z reinvestování klientských vkladů. Výrazný propad ostatních provozních výnosů je dán mimořádným výnosem z prodeje dluhopisů (343 mil. Kč) ve 2Q 2017.

Provozní náklady by měly být meziročně o 6 % vyšší především kvůli rostoucím personálním nákladům a vyšším odpisům. Ostatní administrativní náklady by naopak měly klesnout.

Pozitivní vývoj ekonomiky a rekordně nízká nezaměstnanost by měly nadále přispívat k nízké úrovni rizikových nákladů. Navíc výsledky za 2Q budou ovlivněny ziskem z prodeje části nespplácených úvěrů ve výši 168 mil. Kč, rizikové náklady tak očekáváme na úrovni 45 mil. Kč. Po očištění o zmíněný jednorázový výnos by rizikové náklady byly na úrovni 66 b.b. z čistého objemu úvěrů.

Pokud čísla budou v souladu s naší projekcí, bude společnost na dobré cestě k překonání svého celoročního výhledu, který počítá s čistým ziskem minimálně 3,5 mld. Kč. Investoři tak budou sledovat, zda dojde k zvýšení tohoto výhledu a jako vždy jakékoliv informace týkající se budoucích dividend.

Výsledky, pokud nepřinesou výraznější negativní překvapení, by podle našeho názoru mohly podpořit akcie banky, které se od uplynutí rozhodného dne pro dividendu na konci dubna drží mimo výraznější zájem kupců. S očekávaným 6,6% hrubým dividendovým výnosem a příznivým ekonomickým prostředím jsou pro nás akcie Monety stále atraktivní dlouhodobou investiční příležitostí.

mil. Kč	e2Q18	2Q17	r/r
Čisté úrokové výnosy	1 779	1 824	-2%
Poplatky a provize	450	460	-2%
Ostatní provozní výnosy	140	487	-71%
<b>Provozní výnosy</b>	<b>2 369</b>	<b>2 771</b>	<b>-15%</b>
<b>Provozní náklady</b>	<b>-1 210</b>	<b>-1 146</b>	<b>6%</b>
<b>Provozní zisk</b>	<b>1 159</b>	<b>1 625</b>	<b>-29%</b>
Opravné položky	-45	-181	-75%
Zisk před zdaněním	1 114	1 444	-23%
<b>Čistý zisk</b>	<b>925</b>	<b>1 155</b>	<b>-20%</b>

Zdroj: Moneta, J&T Banka

### Zprávy ze společnosti

#### CEZ

Společnost Inercom se odvolala proti zákazu převzetí bulharských aktivit ČEZu. Inercom a ČEZ podepsaly dohodu o prodeji v únoru, ale bulharský regulační úřad transakci zamítl. Jedná se zejména o distribuční aktiva a spekulovalo se o ceně přesahující 8 mld. Kč (cca 15,5 Kč na akcii). Bulharská aktiva vygenerovala za 1Q18 2,3 % celkového zisku EBITDA. Připomínáme, že nejistoty týkající se této transakce pramenily zejména ohledně financování. Zprávu považujeme za neutrální.

#### CME

CME dle očekávání dokončila prodej chorvatské televize Nova do rukou Slovenia Broadband za 101 mil. USD. Získanou částku obratem použila na splátku dluhu a garančních poplatků Warner Media (dříve Time Warner). Zprávu považujeme za neutrální. Prodej slovinské televize může proběhnout do září.

## Akciový trh – Pražská burza

### Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	<b>2,645.1</b>	-7.5	<b>103.3</b>	-8.1	<b>120.5</b>	-10.9

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. (%)
AVAST	67.5	-0.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	63	72	30,993	-38
CME	86	0.3	-1.1	0.8	-10.1	-16.3	78	105	14,907	-98
CEZ	584	0.7	5.3	7.4	46.7	36.7	398	590	423,757	-51
Erste	942	0.7	-7.6	-5.8	1.1	-5.8	876	1,082	482,786	4
Kofola	291	-3.0	-29.0	-27.7	-28.1	-33.0	275	426	13,328	-17
KB	937	0.1	2.6	4.6	-4.2	-10.8	879	1,013	444,043	-37
Moneta	76	-2.2	0.3	2.3	-4.5	-11.0	74	86	975,360	100
O2 CR	261	-0.2	-9.1	-7.3	-8.1	-14.3	252	294	126,627	9
Pegas	902	0.0	0.9	2.8	-11.4	-17.4	777	1,021	1,118	-88
PMCR	14,980	-1.1	-6.4	-4.6	-3.1	-9.7	14,560	18,060	99,237	264
Stock	64.3	-3.3	-15.6	-14.0	37.4	28.0	47	92	8,126	22
TMR	730	0.7	4.3	6.3	7.4	0.0	669	735	66	-100
Unipetrol	379	0.4	1.6	3.6	29.8	21.0	288	389	5,670	-79
VIG	620	-0.3	-8.5	-6.7	-7.5	-13.8	595	731	15,730	-51

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			
AVAST	n.a.	36.8	4.4	4.3	11	10.8	6.9	6.7	330 GBp (97 Kč)	<b>Koupit</b>	Neutrální
CME	12.8	4.4	2.2	2.2	14.1	11.6	3.6	3.6	4.6 USD (97 Kč)	<b>Koupit</b>	Neutrální
CEZ	16.6	24.3	1.6	1.5	8.2	8.3	2.2	2.2	568 Kč	<b>Koupit</b>	Neutrální
Kofola	24.3	n.a.	0.9	n.a.	7.2	n.a.	0.9	n.a.	426 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
O2 CR	16.4	19.4	2.2	2.1	8.3	9.3	2.2	2.1	260 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
Pegas	35.5	10.5	1.4	1.3	6.9	6.3	1.4	1.3	899 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
PMCR	14.3	12.6	3.8	3.6	10	9.1	3.8	3.6	V revizi	<b>Držet</b>	Neutrální
Stock	41.8	n.a.	1.8	n.a.	8.9	n.a.	1.8	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	
TMR	27.3	n.a.	2	n.a.	6.1	n.a.	2	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	
Unipetrol	7.9	n.a.	0.6	n.a.	4.6	n.a.	0.6	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2017	2018e	2017	2018e			
KB	13	11.9	1.8	1.8	972 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
Moneta	9.7	9.9	1.4	1.5	100 Kč	<b>Koupit</b>	Neutrální
Erste	12.5	12	1.3	1.3	34 EUR	<b>Držet</b>	Neutrální
VIG	10.8	10.4	0.7	0.7	24,5 EUR (652 Kč)	<b>Držet</b>	Neutrální

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

## Ekonomika

### ČNB

Bankovní rada ČNB ve čtvrtek na svém zasedání rozhodla o zvýšení dvoutýdenní repo sazby z 1 na 1,25 %. Zvýšení bylo očekáváno většinou trhu a bankovní rada rozhodla jednomyslně. Guvernér Jiří Rusnok uvedl, že banku vedl ke zvýšení sazeb slabý kurz koruny. Centrální banka ve svém výhledu upravila průměrný očekávaný kurz koruny k euru na 25,5 CZK/EUR z 25,0 pro letošek a na 24,6 CZK/EUR z 24,4 pro příští rok. Tato úprava reflektuje relativně slabou korunu v posledních měsících. ČNB také zvýšila své očekávání inflace na nejbližší rok. Podstatné je vyjádření guvernéra Rusnoka, že inflační tlaky v české ekonomice mohou dále růst. Rusnok nevyloučil, že k dalšímu zvýšení sazeb může dojít brzy, a to i na příštím zasedání (26.9.). Vyjádření rozumíme tak, že pokud by přetrvávala slabost koruny daná externími faktory, může to vést centrální banku k brzkému zvýšení sazeb. Rusnok uvedl, že koruna se může vrátit k posilování ke konci roku, až ustoupí vnější důvody pro její oslabení. Koruna k euru po oznámení oslabila z 25,58 až k 25,68 CZK/EUR (-0,3 %), což může být dáno realizací pozic, které spekulovaly na posilování koruny v době před zasedáním ČNB.

### Rating

Agentura Fitch zvýšila o jeden stupeň ratingové hodnocení České republiky na AA- z dosavadních A+. Výhled ratingu agentura ponechala na úrovni stabilní. Podobné hodnocení ČR má i od agentury S&P (AA-/stabilní), pouze Moody's má stále nižší hodnocení (A1/pozitivní). ČR si drží nejvyšší ratingové hodnocení v regionu střední Evropy – Slovensko (A+), Polsko (A-), Maďarsko (BBB-).

		Poslední hodnota	Období	2016	2017	2018e
Reálný HDP	%, r/r	4.4	1Q/18	2.4	4.5	3.1
Průmyslová výroba	%, r/r reál	-1.1	03/18	3.4	6.4	3.7
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.6	06/18	0.7	2.5	2.3
Obchodní bilance	mld. CZK	18.7	03/18	164	150	120
Běžný účet	% HDP	1.3	2017	1.1	1.3	0.6
Nezaměstnanost	%	2.9	06/18	5.5	4.2	3.2

## Devizový trh

### CZK/EUR

Koruna k euru se celý týden obchodovala v pásmu kolem 25,6 CZK/EUR, v pátek uzavřela těsně nad touto úrovní. Zvýšení úrokových sazeb ze strany ČNB ve čtvrtek zásadnější dopad na kurz koruny nemělo. Koruna výrazně nereagovala ani na příznivý vývoj ostatních měn v regionu – maďarský forint (0,6 % d/d; 320 HUF/EUR), polský zloty (0,5 % t/t; 4,26 PLN/EUR).

Krátkodobě výraznější změnu koruny nečekáme, částečně ji může ovlivnit regionální vývoj. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

### CZK/USD

Na začátku týdne koruna k dolaru posílila z úrovně 22,0 na měsíční maximum 21,8 CZK/USD v úterý, ale pak postupně do konce týdne oslabil na 22,2 CZK/USD a týden skončila ve ztrátě. Určujícím faktorem bylo posílení dolaru k euru, protože vývoj koruny k euru byl minimální.

Krátkodobě zůstane důležitý sentiment.

### USD/EUR

Dolar k euru na začátku týdne mírně ztrácel, z úrovně 1,165 oslabil na 1,175 USD/EUR v úterý. Ovšem od úterního odpoledne dolar začal posilovat a postupně se dostal na 5týdenní maximum 1,156 USD/EUR v pátek. V úterý euro oslabilo po kritické zprávě MMF k vývoji reforem v Řecku. Ve středu večer naopak dolaru pomohlo zasedání Fedu, když Fed naznačil další zvýšení sazeb v září.

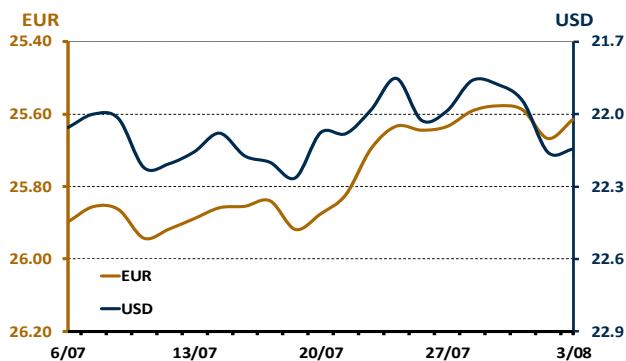
Krátkodobě může dolar dál posílit, ale hranice 1,15 by další postup dolaru měla zastavit. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn k relativně beztrendovému kolísání dolaru v pásmu 1,15-1,20 USD/EUR.

### RUB/USD

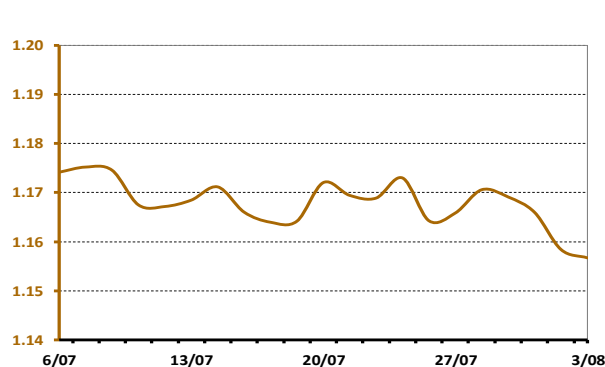
Rubl k dolaru v pondělí mírně posílil pod hranici 62,5 RUB/USD, ale pak od úterý začal ztrácet a postupně klesl až na úroveň 63,5 RUB/USD. Kurz rublu v druhé polovině týdne reagoval hlavně na pokles cen ropy. Na druhou stranu se nic nemění na trendu, kdy rubl od poloviny dubna kolísá v pásmu kolem 63 RUB/USD.

Krátkodobě je rozhodující sentiment. 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).

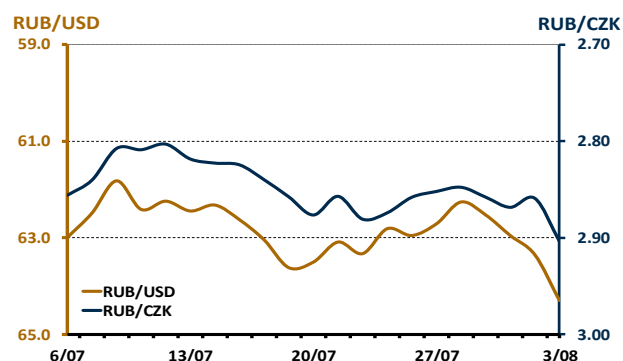
### Koruna



### EUR/USD



### Rubl



## Devizový trh

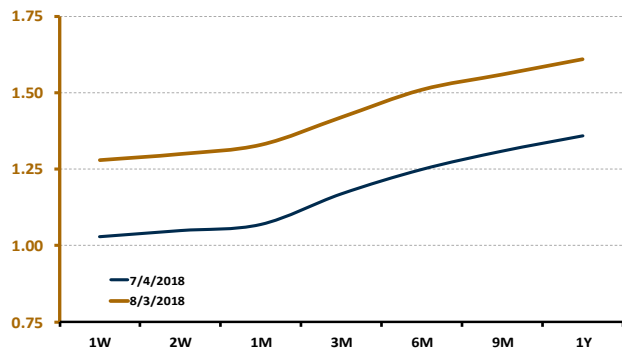
Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.62	0.1	-0.4	-0.4	1.7	25.2	26.2	25.6	25.8
CZK/USD	22.14	-0.7	-4.0	-3.9	-0.9	20.1	22.5	22.1	21.9
CZK/GBP	28.80	0.0	0.2	-0.2	0.1	28.2	29.8	28.8	28.8
USD/EUR	1.157	0.8	3.6	3.8	2.6	1.15	1.25	1.16	1.17
RUB/USD	64.306	-2.5	-2.0	-10.3	-6.2	55.64	64.31	-	-
RUB/CZK	2.904	-1.8	2.0	-6.7	-5.3	2.62	3.09	-	-



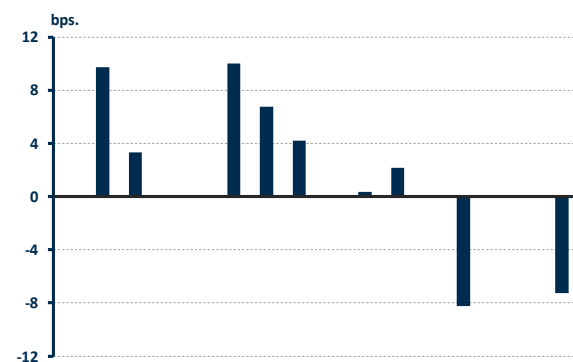
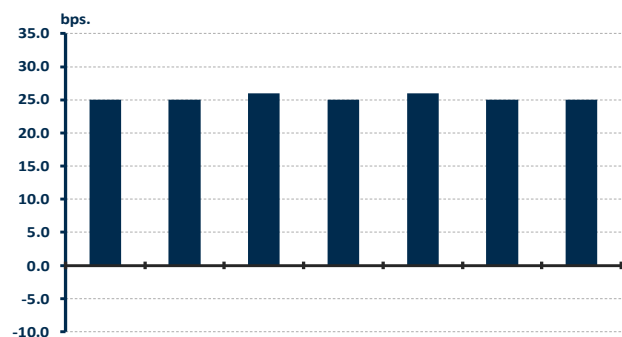
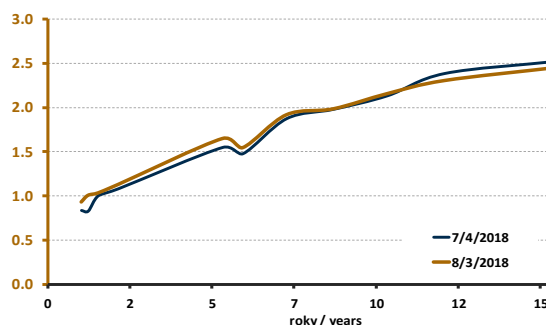
## Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční mín	Roční max	3měsíční FRA
2T	1.30	24	50	72	115	0.15	1.30	n.a.
3M	1.42	22	52	66	111	0.31	1.42	1.66
6M	1.51	22	52	66	112	0.39	1.51	1.75
1 rok	1.61	20	49	64	112	0.49	1.61	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	71.6	-30.0	2.8	-29.5	3.3	-31.4

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

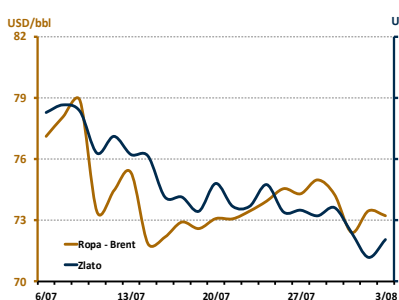
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.45	0	0	1.05	1.7	1.5
SD 3.85/21	29-Sep-21	108.11	-2	921	1.20	-1.0	2.9
SD 0.45/23	25-Oct-23	94.03	-34	0	1.65	7.6	5.1
SD 2.50/28	25-Aug-28	103.06	-30	0	2.16	3.2	8.8
SD 4.20/36	4-Dec-36	122.92	-45	0	2.61	2.6	13.4

## Komodity

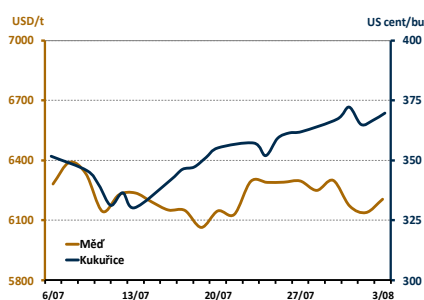
Komoditní trh pokračoval v relativně nevýrazném obchodování, široké komoditní indexy i tak zaznamenaly mírné růsty kolem 2 % t/t. Cena ropy se v posledních 2 týdnech stabilizovala a konečný růst cen energií (+2 % t/t) souvisel spíše běžným kolísáním cen, než že by šlo o trendovou záležitost. Podobný vývoj měly i technické kovy (2 % t/t). Zemědělské plodiny (2 % t/t) nahoru opět táhl vývoj cen obilovin – pšenice (4 % t/t), kukuřice (2 % t/t). Naopak drahé kovy mírně ztrácely a zaznamenaly čtvrtý týdenní pokles v řadě. Cena zlata (-1 % t/t) klesla na 1,5letá minima (1 215 USD). Cena stříbra (-1 % t/t) je nejnižší (15,4 USD/oz.) od března 2016.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	73.2	-1.5	-0.6	9.5	40.8	50.3	79.8
ropa - WTI	68.5	-0.3	0.1	13.4	39.7	46.0	74.2
Zlato	1,214	-0.8	-7.5	-6.9	-4.3	1,221	1,358
Elektřina	44.6	0.5	15.4	20.1	43.5	31.1	45.7
Uhlí	85.2	-1.8	2.0	-4.8	14.7	72.6	92.9
Hliník	2,028	-2.1	-10.6	-10.6	5.8	1,911	2,537
Měď	6,206	-1.4	-9.1	-14.4	-2.3	6,065	7,332
Pšenice	556.3	4.9	2.9	30.3	21.5	387	554
Kukuřice	369.75	2.1	-7.4	5.4	1.7	330	409
Sója	886	1.8	-15.0	-6.9	-6.8	814	1,067

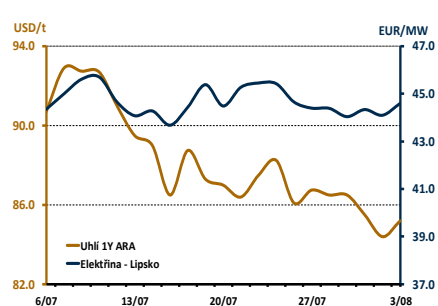
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



## Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
6/8/2018	8:00	Německo	Průmyslové zakázky	06/18	-	-0.5% m/m	2.6% m/m
<b>6/8/2018</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Stavební výroba</b>	<b>06/18</b>	-	-	<b>10.1% r/r</b>
6/8/2018	9:00	ČR	Průmyslová výroba	06/18	-	1.5% r/r	1.4% r/r
6/8/2018	9:00	ČR	Maloobchodní tržby	06/18	-	2.2% r/r	2.1% r/r
6/8/2018	-	-	HSBC	-	-	USD 0.19	USD 0.49
7/8/2018	8:00	Německo	Průmyslová výroba	06/18	-	3.0% r/r	3.1% r/r
<b>7/8/2018</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Obchodní bilance - národní pojetí</b>	<b>06/18</b>	-	<b>15.6 mld. CZK</b>	<b>6.9 mld. CZK</b>
7/8/2018	9:00	Maďarsko	Průmyslová výroba	06/18	-	-	3.8% r/r
<b>7/8/2018</b>	<b>8:00</b>	<b>ČR</b>	<b>ČEZ: Výsledky za 2Q18</b>	<b>2Q18</b>	<b>1.6 mld. Kč</b>	<b>2.6 mld. Kč</b>	<b>8 mld. Kč</b>
7/8/2018	-	-	Rosneft	-	-	-	RUB 27.93
7/8/2018	-	-	UniCredit	-	-	EUR 0.47	EUR 1.15
7/8/2018	-	-	AES	-	-	USD 0.28	USD 1.26
7/8/2018	-	-	Gillette	-	-	USD 0.40	USD 1.43
7/8/2018	-	-	Walt Disney	-	-	USD 1.94	USD 6.37
7/8/2018	-	-	Beiersdorf	-	-	EUR 1.77	EUR 2.96
7/8/2018	-	-	Commerzbank	-	-	EUR 0.18	EUR 0.15
7/8/2018	-	-	Deutsche Post	-	-	EUR 0.40	EUR 2.21
<b>8/8/2018</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Nezaměstnanost</b>	<b>07/18</b>	-	<b>3.0%</b>	<b>2.9%</b>
8/8/2018	9:00	Maďarsko	CPI	07/18	-	3.3% r/r	3.1% r/r
8/8/2018	-	-	CVS Caremark	-	-	USD 1.62	USD 5.54
8/8/2018	-	-	Occidental Petroleum	-	-	USD 1.19	USD 2.13
8/8/2018	-	-	Southern	-	-	USD 0.68	USD 3.24
8/8/2018	-	-	Thomson Reuters Corporation	-	-	USD 0.12	USD 1.47
8/8/2018	-	-	Ageas	-	-	EUR 0.89	EUR 3.80
8/8/2018	-	-	E.On	-	-	EUR 0.12	EUR 1.93
8/8/2018	-	-	Glencore	-	-	USD 0.24	USD 0.40
8/8/2018	-	-	MunichRe	-	-	EUR 4.65	EUR 4.32
8/8/2018	-	-	Novo Nordisk	-	-	DKK 4.16	DKK 15.76
8/8/2018	-	-	Voestalpine	-	-	EUR 1.24	EUR 4.39
8/8/2018	-	-	Magyar Telekom	-	-	HUF 12.7	HUF 40
8/8/2018	-	-	Bank Pekao	-	-	PLN 2.19	PLN 7.58
<b>8/8/2018</b>	-	<b>ČR</b>	<b>Moneta: Výsledky za 2Q18</b>	<b>2Q18</b>	<b>925 mil. Kč</b>	-	<b>1 155 mil. Kč</b>
<b>9/8/2018</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>CPI</b>	<b>07/18</b>	-	<b>2.3% r/r</b>	<b>2.6% r/r</b>
9/8/2018	-	-	Viacom	-	-	USD 1.07	USD 3.88
9/8/2018	-	-	Adidas	-	-	EUR 1.88	EUR 7.08
9/8/2018	-	-	Deutsche Telekom	-	-	EUR 0.26	EUR 0.79
9/8/2018	-	-	Hannover Rueckversicherung	-	-	EUR 2.15	EUR 8.02
9/8/2018	-	-	Hellenic Telecommun	-	-	EUR 0.16	EUR 0.14
9/8/2018	-	-	KBC Bankverzekeringsholding	-	-	EUR 1.61	EUR 5.85
9/8/2018	-	-	Merck	-	-	EUR 1.30	EUR 5.57
9/8/2018	-	-	Raiffeisen Bank	-	-	EUR 0.90	EUR 3.94
9/8/2018	-	-	Thyssenkrupp	-	-	EUR 0.31	EUR 0.81
9/8/2018	-	-	Zurich Financial Services	-	-	USD 5.87	-
9/8/2018	-	-	Grupa Lotos	-	-	-	PLN 8.55
<b>10/8/2018</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>ČNB: Zápis ze zasedání bankovní rady ČNB (2. srpna)</b>	-	-	-	-
10/8/2018	10:30	Británie	HDP	Q2/18p	-	1.3% r/r	1.2% r/r
10/8/2018	14:30	USA	CPI	07/18	-	0.1% m/m	0.1% m/m
10/8/2018	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (m/m)	07/18	-	0.2% m/m	0.2% m/m
10/8/2018	14:30	USA	CPI	07/18	-	2.9% y/y	2.9% r/r
10/8/2018	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (r/r)	07/18	-	2.3% r/r	2.3% r/r
10/8/2018	-	-	Oesterreichische Post	-	-	EUR 0.57	EUR 2.47
10/8/2018	-	-	OTP BANK	-	-	HUF 286	HUF 1,121
10/8/2018	-	-	Agora	-	-	PLN 0.07	PLN -1.43

## Slovníček pojmů

### Bazický bod

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

### Book value (účetní hodnota)

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

### Cash Flow

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

### CAGR

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

### CAPEX

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

### CEE

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

### CIS

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

### Čistý dluh/EBITDA

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

### Dividendový výnos

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

### Dividendový výplatní poměr

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

### DPS

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

### EBITDA hrubý provozní zisk;

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

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

### EBITDA marže

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

### EBIT

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

### ECB

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

### EM

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

### EPS

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

### EV

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

### Fed

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

### Forex

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

### Goodwill

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

### Marže

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

### Medián

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

### MSCI

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

### NI

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

### m/m

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

### OPEC

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

### Pracovní kapitál

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

### P/BV

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

### P/E

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

### Rafinérská marže

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

### Rentabilita

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

### q/q

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

### SWAP

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

### SWOT analýza

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

### Současná hodnota

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

### Tržní kapitalizace

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

### WACC

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

### y/y (r/r)

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



## 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)

## Přehled doporučení a vztahy s jednotlivými emitenty

	Avast	CME	ČEZ	Erste	Kofola	KB	Moneta Money Bank	O2 CR	Pegas	Philip Morris ČR	Stock Spirit	Unipetrol	VIG
<b>Přehled aktuálních doporučení k vybraným titulům na BCCP.</b>													
<b>Do4poručení</b>													
<b>Cílová cena</b>													
<b>Datum</b>													
<b>Analytik/čka</b>													
<b>Přehled doporučení k vybraným titulům za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně).</b>													
<b>Doporučení</b>	.	Držet	Koupit	.	.	Držet	Koupit	Koupit	Prodat	Držet	.	.	.
<b>Cílová cena</b>	.	3.6 USD (86 Kč)	534 Kč	.	.	996 Kč	98 Kč	260 Kč	860 Kč	12705 Kč	.	.	.
<b>Datum</b>	.	19-V-2017	12-X-2016	.	.	16-XI-2017	1-III-2018	31-X-2016	26-IX-2017	24-VIII-2016	.	.	.
<b>Doporučení</b>	.	.	.	.	.	.	Koupit	.	.	.	.	.	.
<b>Cílová cena</b>	.	.	.	.	.	.	104 Kč	.	.	.	.	.	.
<b>Datum</b>	.	.	.	.	.	.	13-XI-2017	.	.	.	.	.	.
<b>Doporučení</b>	.	.	.	.	.	.	Koupit	.	.	.	.	.	.
<b>Cílová cena</b>	.	.	.	.	.	.	102 Kč	.	.	.	.	.	.
<b>Datum</b>	.	.	.	.	.	.	4-IX-2017	.	.	.	.	.	.
<b>Doporučení</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Cílová cena</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Datum</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Metody ocenění</b>	DFCF	DFCF	DFCF	DDM	DFCF	DDM	DDM	DFCF	DFCF	DDM	.	.	DDM
<b>Četnost doporučení</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Přímý či nepřímý podíl emitenta na základním kapitálu J&amp;T Banky vyšší než 5 %.</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Přímý či nepřímý podíl J&amp;T Banky na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Jiný významný finanční zájem J&amp;T Banky a/nebo s ní propojené osoby ve vztahu k emitentovi.</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Přímý či nepřímý podíl autora publikace na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Jiný významný finanční zájem autora publikace ve vztahu k emitentovi.</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Vztahy J&amp;T Banky s jednotlivými emitenty</b>													
<b>Management nebo spolu management emisí CP příslušného emitenta za posledních 12 měsíců.</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Smluvní vztahy pro poskytování investičních služeb mezi J&amp;T Bankou a příslušným emitentem.</b>	J&T Banka může mít s emitenty uzvaženou smlouvu o poskytování některých bankovních a finančních služeb, tyto informace podléhají bankovnímu tajemství a nemohou být zveřejněny.												
<b>Dohoda o rozšiřování investičních doporučení mezi J&amp;T Bankou a příslušným emitentem.</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>J&amp;T Banka market making pro tituly příslušného emitenta.</b>	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano

Pozn. DFCF - Model diskontovaného volného cash flow, DDM -Dividendový diskontní model, ERM - Excess return model

Zdroj: J&T Banka

## Právní prohlášení

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

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

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

### Stupně investičního doporučení

Banka používá následující stupně investičních doporučení:

- **Koupit/BUY** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je větší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii. Tento požadovaný výnos je určen jako součet výnosu bezrizikového aktiva (nejdelší státní dluhopis ČR) a součinu koeficientu beta a rizikové prémie (určené individuálně pro každou společnost a odvozené od rizikové prémie pro český trh).
- **Držet/HOLD** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii, ale zároveň větší než výnos bezrizikového aktiva.
- **Prodat/SELL** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší než výnos bezrizikového aktiva.

### Metody oceňování

Banka při oceňování společností a investičních projektů používá v první řadě metodu diskontovaných cash flow (FCFE nebo DDM). Metoda relativního srovnání je nedílnou součástí každého ocenění, ale slouží spíše jako test vypovídací schopnosti diskontní metody, a to z těchto důvodů: (i) rozdílné účetní standardy; (ii) rozdílná velikost firem; (iii) dostupnost informací; (iv) dopad akvizic a dečních společností na strukturu účetních rozvah; (v) rozdílné dividendové politiky; a (vi) rozdílná očekávání budoucích ziskových marží. Pokud se fundamentální ocenění a interval hodnot na základě relativního srovnání v zásadě shodují, je to známka správnosti projekcí cash flow a dalších klíčových předpokladů diskontovacího modelu (zvláště diskontní faktor, růst v tzv. „nekonečné fázi“, kapitálová struktura, apod.). V opačném případě je nutno najít faktory vedoucí k zásadní rozdílnosti obou oceňovacích metod.

### Opatření bránící vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním nástrojům:

Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkovém zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního stupně a směru. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není odvozena od obchodů Banky nebo ATLANTIKU FT nebo ovládající a ovládané právnické osoby nebo právnické osoby tvořící koncern (dále jen „propojená osoba“).

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

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

### Další upozornění

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

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

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

Přehled změn stupně investičního doporučení a cenového cíle během posledních 12 měsíců u investičních nástrojů, k nimž vydala Banka investiční doporučení, je uveřejněn způsobem umožňujícím dálkový přístup na internetové adrese: [https://www.jtbank.cz/informacni-povinnost/#povinne\\_verejnovane\\_informace](https://www.jtbank.cz/informacni-povinnost/#povinne_verejnovane_informace).

Emitent nebyl před vydáním tohoto doporučení s ním seznámen a doporučení tedy nebylo nijak změněno nebo upraveno na základě jeho žádosti.

Samotná investiční rozhodnutí jsou vždy na Zákazníkovi a Zákazník za ně nese plnou odpovědnost.

Přestože investiční doporučení Banky jsou Analytiky připravována v dobré víře kvalifikovaně, čestně a s odbornou péčí, nemůže Banka přijmout odpovědnost a zaručit se za úplnost nebo přesnost informací v nich uvedených s výjimkou údajů vztahujících se k Bance a/nebo ATLANTIKU FT.

Investiční doporučení sdělují názor Analytiků ke dni zveřejnění a mohou být změněna bez předchozího upozornění. Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost v budoucnu. Tento dokument není veřejnou nabídkou na koupi či úpis investičních nástrojů ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu ve znění pozdějších předpisů, stejně tak nepředstavuje nabídku k nákupu či prodeji investičních nástrojů. Jednotlivé investiční nástroje nebo strategie v investičních doporučeních zmíněné nemusí být vhodné pro každého Zákazníka. Názory a doporučení tamtéž uvedené neberou v úvahu situaci jednotlivých Zákazníků, jejich finanční situaci, cíle nebo potřeby. Investiční doporučení mají sloužit Zákazníkům, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí bez nepřiměřeného spoléhání se na informace uvedené v investičních doporučeních. Tito Zákazníci jsou povinni se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní finanční situace. Hodnota či cena jakýchkoliv investic se může měnit v čase a není zaručena návratnost původní investované částky ani výše případného zisku.

2017 © J & T BANKA, a. s., ATLANTIK finanční trhy, a. s.