



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,073	-1.7	-2.1	-0.4	4.6	1,019	1,140
CZK/EUR	25.64	-0.1	-0.7	-0.5	2.1	25.19	26.18
CZK/USD	22.47	-1.5	-4.8	-5.3	-1.0	20.14	22.47
PRIBOR 6M	1.55%	4bb	56bb	70bb	105bb	0.50%	1.55%
10letý SD 1.00/26	2.17%	1bb	35bb	52bb	117bb	0.95%	2.18%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
AVAST	69	1.5
CME	80	-7.2
CEZ	550	-5.8
Erste	912	-3.2
Kofola	297	2.1
KB	950	1.4
Moneta	76.7	0.9
O2 CR	261	-0.2
PFNonwovens	872	-3.3
PMCR	15,040	0.4
Stock	61	-5.1
TMR	725	-0.7
Unipetrol	379	0.1
VIG	617	-0.5

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,367	16
mil. EUR	92	1

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

Moneta

- Čísla nad odhady, zvýšení celoročního výhledu

ČEZ

- Výsledky za 2Q18 zaostaly za očekáváním, celoroční cíle potvrzeny

Stock Spirits

- Pokračující růst tržeb i zisku

Kofola

- Dnes budou zveřejněny výsledky za 2Q18

O2 CR

- Tisk připomíná spor se společností Volný

Makro

- Inflace v červenci zpomalila, ale inflační tlaky stále sílí

- Maloobchodní tržby v červnu zvolnily tempo

- Průmysl v červnu pozitivně překvapil

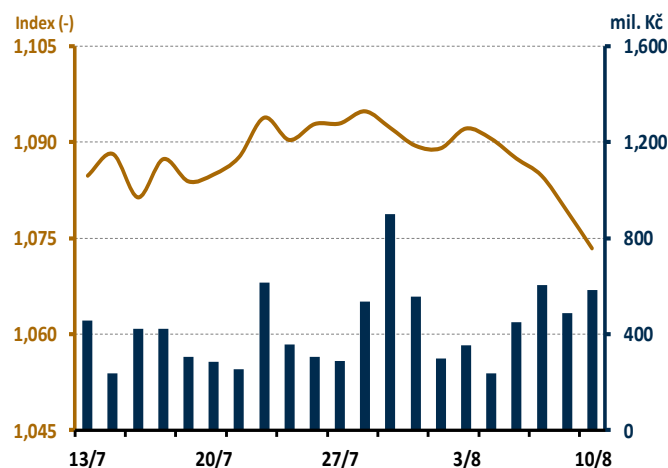
- Nižší přebytek obchodní bilance

- Míra nezaměstnanosti v červenci vzrostla kvůli sezónnosti

ČNB

- Zápis naznačil další zvyšování sazeb

Index PX



Výhled na tento týden

Investoři budou sledovat mezinárodní politiku a především kroky USA, Číny, Ruska nebo Turecka. Tento faktor bude nadále do finančního světa přinášet nervozitu a nejistotu, především do Evropy a Asie. Možné kroky USA aktuálně hlavně proti Turecku, ale i Rusku ohrožují investiční aktivitu evropských firem (např. bank) v těchto zemích. I nadále jsme spíše opatrní u evropských aktiv. Na americkém trhu by měla přetrvávat pozitivní nálada ze silných čísel firem.

Z domácího trhu budeme nadále sledovat výsledkovou sezónu. V pondělí zveřejní svá čísla Kofola. Zde se bude sledovat, jak se do čísel projeví polská aktiva. Domácí trh a adriatický region by měl vykazat solidní vývoj kvůli vlivu počasí a vývoji cen cukru. Především kvůli Polsku může být vyznění výsledků smíšené.

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na středně malobchodní tržby (oček. 0,1 po 0,5 % m/m), průmyslovou produkci (oček. 0,4 po 0,6 % m/m) a páteční index spotřebitelského sentimentu univerzity v Michiganu (oček. beze m/m změny 97,9 bodů). V Číně budeme sledovat úterní průmyslovou produkci za červenec (oček. 6,3 po 6,0 % r/r). V Německu budeme sledovat úterní první odhad HDP za 2Q18 (oček. 0,4 po 0,3 % q/q) a indexy ZEW, kde se očekává slabší pohled na současnou situaci a mírné zlepšení výhledu.

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

V uplynulém týdnu se k již tradičním tématům jako **obchodní vztahy mezi USA a Čínou** či **sankce vůči Rusku** přidala ještě **ekonomická situace v Turecku**. **Čína ohlásila reciproční uvalení cel na americké zboží** v hodnotě 16 mld. USD. USA pak oznámilo uvalení dalších **sankcí vůči Rusku** s odkazem na kauzu Skripal. Tentokrát se **sankce týkají především finančního sektoru a možného omezení dolarové likvidity pro ruské banky**. Prezident Trump dále oznámil **zdvojnásobení cel na dovoz vybraných druhů zboží z Turecka**. **Ceny tureckých aktiv včetně měny výrazně propadly** a **ECB již začala detailně zjišťovat rizika spojená s expozicí evropských bank na Turecko**. **Americké indexy** i přes zmíněné faktory zůstávají v klidu a jsou **podporovány velmi dobrou výsledkovou sezónou za 2Q**. **Domácí index následoval evropské akciové trhy a reagoval negativně** na výše uvedené dění. Index **PX za týden odepsal 1,7 %** na 1 073 bodů.

Největší propad v rámci pražské burzy zaznamenaly akcie CME (-7,2 % na 80,0 Kč). Titul byl bez kurzotvorných informací. Nízká likvidita a slabší výsledky zveřejněné v předešlých týdnech tlačí na cenu, a to i přes to, že výsledky byly slabší spíše kvůli zkrácenému očekávání, které nezapočítalo poslední komentáře managementu. Naopak **nejvíce rostly akcie Kofoly** (+2,1 % na 297 Kč). Na titulu se neobjevila žádná kurzotvorná informace. Kofola zveřejní v pondělí výsledky za 2Q18 a někteří investoři se na to již mohou připravovat.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,073	-1.7	-2.1	-0.4	4.6	1,019	1,140
ATX (Rakousko)	3,326	-2.7	-5.0	-2.7	4.0	3,153	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,247	-1.7	-2.4	-8.7	-5.7	2,099	2,630
BUX (Maďarsko)	36,171	-1.6	-1.5	-8.1	-1.8	34,720	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,426	-1.6	-4.0	-2.2	-0.2	3,279	3,697
Dow Jones (USA)	25,313	-0.6	2.3	2.4	15.9	21,675	26,617
S&P500 (USA)	2,833	-0.2	4.0	6.0	16.2	2,426	2,873
Nasdaq (USA)	7,839	0.3	5.9	13.6	26.1	6,213	7,932

Reportované výsledky hospodaření

Moneta

Moneta reportovala za 2Q 2018 čistý zisk ve výši 948 mil. Kč, mírně nad našimi odhady. Oproti naší projekci byly výsledky lepší na provozní úrovni, což bylo částečně kompenzováno vyššími rizikovými náklady.

Úrokové výnosy klesly o 2 % r/r, nicméně do konce tohoto roku by se měly vrátit k růstu. Růst úvěrového portfolia nadále akceleruje, když objem úvěrů bez selhání vzrostl meziročně o 13,4 %. Čistá úroková marže se stabilizovala na úrovni 3,8 % (stejná jako v 1Q). Výnosy z poplatků také zastavily svůj dosavadní propad a zůstaly na stejné úrovni jako v minulém roce (460 mil. Kč). Provozní náklady byly o 3 % nižší r/r. Bance se daří udržet pod kontrolou personální náklady a realizovat úspory u ostatních provozních nákladů. Podíl nespáčených úvěrů klesl na 3,3 % (3,7 % v 1Q). Opravné položky dosáhly 130 mil. Kč a byly pozitivně ovlivněny ziskem z prodeje úvěrů ve výši 173 mil. Kč.

Management dále zvýšil celoroční výhled čistého zisku na více jak 3,7 mld. Kč (doposud více jak 3,5 mld. Kč) a snížil očekávané rizikové náklady na 20 – 30 b.b. (doposud 35 – 45 b.b.). Provozní výnosy by měly dosáhnout minimálně 9,7 mld. Kč (doposud 9,5 mld. Kč) a návratnost vlastního kapitálu (ROTE) minimálně 16 % (doposud 14 %). Za tento rok pak společnost plánuje vyplatit dividendu 5 Kč na akcii (6,6% hrubý dividendový výnos).

Celkově jsou pro nás zveřejněné informace pozitivní. V číslech je již patrná slibovaná stabilizace hlavních výnosových položek, provozní náklady zůstávají pod kontrolou, kvalita úvěrového portfolia se zlepšuje a společnost již podruhé v tomto roce zvýšila svůj celoroční výhled.

v mil. Kč	2Q 2018	2Q 2017	r/r	Oček. J&T
Čisté úrokové výnosy	1 782	1 824	-2%	1 779
Poplatky a provize	460	460	0%	450
Ostatní provozní výnosy	143	487	-71%	140
Provozní výnosy	2 385	2 771	-14%	2 369
Provozní náklady	-1 115	-1 146	-3%	-1 210
Provozní zisk	1 270	1 625	-22%	1 159
Opravné položky	-130	-181	-28%	-45
Zisk před zdaněním	1 140	1 444	-21%	1 114
Čistý zisk	948	1 155	-18%	925

Zdroj: J&T Banka, Moneta

Akciový trh – Pražská burza

ČEZ

ČEZ reportoval výsledky, které jsou podstatně nižší v meziročním srovnání. Důvodem je absence jednorázových položek zaúčtovaných v 2Q17 a tržní přecenění zajišťovacích obchodů s elektřinou a zajištění nákupu emisních povolenek. Poslední dvě skutečnosti by se měly objevit a vylepšit čísla v 2H18. Čísla jsou horší ve srovnání s očekáváním trhu a naším odhadem. Celoroční cíl byl potvrzen, EBITDA by měla dosáhnout 51-53 mld. Kč a č. zisk 12-14 mld. Kč.

Tržby za 2Q18 jsou 40,9 mld. Kč (-14,9 % r/r), důvodem poklesu je mimo jiné změna účetních standardů (technický faktor). EBITDA 9,4 mld. Kč (-23,6 % r/r) zaostala za naším odhadem i za očekáváním trhu. Tato položka je nižší o 1,6 mld. Kč (přecenění zajišťovacích obchodů výroby elektřiny (1,2 mld. Kč) a zajištění nákupu povolenek (0,4 mld. Kč)), které se objeví v účetnictví v druhé polovině roku. Ale i po očištění o tuto položku je EBITDA pod konsensem a mírně (-2,9 %) i pod naším odhadem. Výsledky na provozní úrovni dále negativně ovlivnily náklady spojené s akvizicí německého Elevionu. Čistý zisk dosáhl 460 mil. Kč (-94,2 % r/r), meziroční propad jde na vrub absence jednorázových položek zaúčtovaných v 2Q17 (zejména konec vlastnictví akciového podílu ve společnosti MOL cca 4 mld. Kč) a skutečností uvedených výše.

Přes slabší výsledky potvrdilo vedení ČEZU celoroční projekce. EBITDA se čeká v rozmezí 51-53 mld. Kč a č. zisk 12-14 mld. Kč. Podle reportovaných výsledků za první pololetí je tempo plnění 50,8-52,8 % u zisku EBITDA a 55,1-64,3 % u č. zisku. Navíc čísla v 2H18 budou navýšena o zajišťovací položky zmíněné výše.

Podle očekávání vzrostla ČEZu průměrná cena prodané elektřiny na příští rok na 32,8 EUR/MWh, kdy je prodáno 77 % objemu (31,5 EUR/MWh v 1Q18, prodáno 71 %), a na další rok na 36,1 EUR/MWh (prodáno 48 %; v 1Q18 34,5 EUR/MWh, prodáno 40 %).

Reportovaná čísla za 2Q18 zaostala za konsensem. I po očištění o vybrané položky jsou nižší než odhady trhu. Nicméně ČEZ potvrdil výhled na tento rok, což by mohlo negativně reagovat na obchodování s akciemi ČEZu tlumit.

mil. Kč	2Q18	2Q17	r/r	J&T	rozdíl	kons.	rozdíl
Tržby	40 897	48 061	-14,9%	41 554	-1,6%	42 200	-3,1%
EBITDA	9 380	12 282	-23,6%	11 310	-17,1%	12 100	-22,5%
<i>marže</i>	22,9%	25,6%	-2,6pb	27,2%	-4,3pb	28,7%	-5,7pb
EBIT	2 278	5 586	-59,2%	4 076	-44,1%	4 700	-51,5%
<i>marže</i>	5,6%	11,6%	-6,1pb	9,8%	-4,2pb	11,1%	-5,6pb
Č. zisk	460	7 984	-94,2%	1 635	-71,9%	2 600	-82,3%

Zdroj: ČEZ, J&T Banka

Stock Spirits

Stock Spirits oznámil za první polovinu tohoto roku růst tržeb o 5 % r/r na 124 mil. EUR. Provozní zisk EBITDA dosáhl 23,4 mil. EUR (+6 % r/r) a čistý zisk 12,7 mil. EUR (+9 % r/r). Konkurenční prostředí v Polsku nadále tlačí ceny dolů, nicméně společnosti se daří získávat vyšší tržní podíl. Management dále navrhne mezitímní dividendu za první pololetí ve výši 2,5 centů na akcii (1% hrubý dividendový výnos).

Celkově jsou pro nás výsledky neutrální. Společnost podle očekávání reportovala solidní růst tržeb i zisku a navázala na trendy ze závěru minulého roku.

Očekávané výsledky hospodaření

Kofola

Kofola dnes po zavření trhu zveřejnil čísla za 2Q18. Investoři budou sledovat, zda a jak se do čísel projeví polská aktiva. Potenciální prodej by mohl znamenat výraznou účetní ztrátu, která by ovlivnila celkový vzhled výsledků. Domácí trh a adriatický region by měl vykazovat solidní vývoj kvůli efektu počasí a vývoji na cenách cukru. Výhled na celý rok, tedy EBITDA kolem 1 mld. Kč by měl být potvrzen. Především kvůli Polsku může být vyznění výsledků smíšené. Současně investoři stále vnímají potenciál dalšího prodeje části či celého podílu Enterprise Investors (12 % podíl na společnosti), což limituje jakýkoliv výraznější posun akcie.

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy ze společností

O2 CR E15 připomnělo kauzu stlačování marží u ADSL připojení mezi společnostmi Volný a O2 CR. Volný zažalovalo O2 CR o 146 mil. EUR (zhruba 3,7 mld. Kč) již v roce 2011. Letos na začátku roku soud rozhodl ve prospěch O2 CR. Volný se s takovým rozhodnutím nespokojilo a na konci června 2018 podalo odvolání. Ve věci se angažuje i antimonopolní úřad (ÚHOS), který však ještě neukončil prvostupňové řízení. Situaci budeme nadále sledovat.

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,367.0	-15.4	92.4	-16.1	106.6	-19.3

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	68.5	1.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	63	72	42,663	-14
CME	80	-7.2	-4.8	-2.7	-14.7	-18.5	78	105	36,139	-96
CEZ	550	-5.8	-1.4	0.7	33.1	27.3	408	590	846,708	0
Erste	912	-3.2	-7.1	-5.1	-2.3	-6.7	876	1,082	418,844	-9
Kofola	297	2.1	-24.6	-23.0	-27.1	-30.4	275	426	6,997	-56
KB	950	1.4	7.3	9.6	-5.3	-9.5	879	1,013	400,731	-40
Moneta	77	0.9	0.6	2.7	0.7	-3.7	74	86	383,963	-17
O2 CR	261	-0.2	-7.0	-5.0	-6.6	-10.8	252	294	86,377	-25
PFNonwovens	872	-3.3	-5.0	-3.0	-14.4	-18.2	777	1,021	7,798	-8
PMCR	15,040	0.4	-2.8	-0.8	-2.0	-6.4	14,560	18,060	86,493	263
Stock	61.0	-5.1	-19.6	-17.9	15.4	10.3	52	92	30,752	321
TMR	725	-0.7	3.6	5.8	7.4	2.7	670	735	91	-100
Unipetrol	379	0.1	1.2	3.4	29.4	23.7	288	389	9,893	-58
VIG	617	-0.5	-8.6	-6.6	-6.5	-10.7	595	731	8,014	-73

*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)	Koupit	Neutrální
CME	11.7	4	2	2	13.3	11	3.5	3.4	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	24.8	n.a.	0.9	n.a.	7.3	n.a.	0.9	n.a.	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.4	19.4	2.2	2.1	8.3	9.3	2.2	2.1	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	34.3	10.1	1.3	1.3	6.7	6.1	1.3	1.3	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	14.3	12.7	3.8	3.6	10	9.1	3.8	3.6	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	39.6	n.a.	1.7	n.a.	8.5	n.a.	1.7	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	27.1	n.a.	2	n.a.	6	n.a.	2	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	9.8	10	1.4	1.5	102 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	12.1	11.6	1.3	1.2	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	10.7	10.4	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

Inflace – červenec Inflace v červenci podle očekávání zpomalila na 2,3 % r/r (2,6 % v červnu). Ve struktuře výsledky neobsahují větší překvapení. Vůči červnu se spotřebitelské ceny zvýšily o 0,2 % m/m, a to hlavně kvůli růstu cen dovolených (24 %) se začátkem letní sezóny. O síle inflačních tlaků v ekonomice svědčí i to, že letošní nárůst je dvojnásobný, než tomu u cen dovolených bylo v červenci obvyklé poslední dekádu. V opačném směru zapůsobil výrazný pokles cen potravin (-1,9 % m/m), a to hlavně kvůli levnější zelenině (-12 % m/m) a ovoci (-5 %). Následně v kombinaci s vyšší srovnávací základnou z loňského roku ceny potravin (-0,1 % r/r) meziročně klesly a poprvé po téměř 2 letech nezvyšovaly inflaci. U ostatních položek k výraznějším změnám nedošlo.

Celkově se inflační obrázek příliš nemění, letos pozvolna zrychluje jádrová inflace (bez volatilních položek jako potraviny a energie). V druhé polovině roku by inflace měla kolísat kolem úrovně 2,5 %. Pro ČNB výsledky nepřinášejí nový impuls, na druhou stranu podporují postoj, že pokud nezačne inflační tlaky tlumit posilování kurz koruny, centrální banka do konce roku zvýší sazby ještě 1-2krát.

Maloobchodní tržby – červen Maloobchodní tržby (bez prodeje aut) v červnu vzrostly o 2,0 % r/r, což zaostalo za očekáváním (4,5 %). Výsledky negativně ovlivnily kalendářní vlivy (1 pracovní den méně), sezónně očištěné tržby meziměsíčně stagnovaly a meziročně byly vyšší o 3,2 % (5,0 % v květnu). Spotřebitelská poptávka mírně zvolnila vůči začátku roku, ale stále si drží solidní tempo. Vyšší růst pokračuje u nepotravinářského zboží (5 % r/r), jako je elektronika (10 %) a sportovní potřeby (6 %). Za celý rok očekáváme růst maloobchodních tržeb kolem 6 % (5,4 % vloni).

Průmyslová výroba – červen Průmyslová výroba v červnu vzrostla o 3,4 % r/r, což překonalo očekávání (1,5 %). Sezónně očištěná průmyslová produkce meziměsíčně vzrostla o 1,5 %, meziročně byla vyšší o 6,9 % (1,4 % r/r v květnu). Výsledky domácího průmyslu navazují na zlepšení, které vykázal domácí i německý průmysl v květnu. Solidní výhled průmyslu naznačuje dobrá úroveň předstihových ukazatelů i pokračující růst nových zakázek (5 % r/r). V letošním roce očekáváme růst průmyslu kolem 3,5 %, což je poloviční tempo než vloni (6,9 %).

Obchodní bilance – červen Obchodní bilance v červnu podle očekávání skončila v přebytku 15,8 mld. korun (19 mld. v červnu 2017). Stejně jako v předchozích měsících zaostal vývoj na straně exportů (1 % r/r) za nárůstem importů (2 % r/r). Další měsíc pokračoval pokles vývozu aut (-2 % r/r), který klesal 5 z 6 posledních měsíců a odráží i slabost na straně průmyslu. Současně celkový meziroční přebytek snižuje i rostoucí schodek v obchodu s ropou (prohloubení o 2 mld.).

Za období leden-červen dosáhl kumulativní přebytek obchodní bilance 98 mld. Kč (113 mld. vloni). Za celý rok očekáváme přebytek obchodní bilance 120 mld. korun, tj. 2,2 % HPD (149 mld. v roce 2017).

Nezaměstnanost – červenec Míra nezaměstnanosti v červenci vzrostla o 2 desetiny na 3,1 % (4,1 % v červenci 2017). Nárůst nezaměstnanosti byl nepatrně vyšší, než se čekalo, ale nárůst z velké části vyvolaly sezónní faktory s příchodem prázdnin (absolventi, školství). Mimo tyto sezónní výkyvy dál pokračuje nárůst napětí na trhu práce, počet volných míst již dosáhl hranice 310 tis. míst a na 10 volných míst připadá méně než 7 uchazečů o práci. Za celý rok očekáváme průměrnou míru nezaměstnanosti 3,2 % (vloni 4,2 %).

ČNB V pátek byl zveřejněn zápis ze zasedání bankovní rady z 2. srpna, kdy bankovní rada jednomyslně zvedla úrokovou sazbu o 25bodů na 1,25 % (2T repo). Tón zápisu potvrdil, že bankovní rada je nakloněna k dalšímu zvyšování sazeb. Dle zápisu, bankovní rada zvažovala zvýšení sazeb o 50 bodů, ale nakonec převážil argument, že je lepší utahovat měnovou politiku postupně a vyhnout se riziku nepřiměřené reakce kurzu koruny. Nadále očekáváme, že ČNB do konce roku může sazby zvednout ještě až 2x (září, listopad) v závislosti na vývoji kurzu koruny. Finanční trhy (dluhopisy, koruna) na zveřejnění zápisu nereagovaly.

		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	3.4	06/18	3.4	6.4	3.6
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	0.4
Nezaměstnanost	%	3.1	07/18	5.5	4.2	3.2

Devizový trh

CZK/EUR

Koruna k euru se celý týden obchodovala v pásmu kolem 25,6 CZK/EUR. Nereagovala na zveřejněná makrodata, a to včetně inflace (čtvrtek). Větší dopad na korunu neměla ani nervozita, kterou přinášel propad turecké liry, kvůli kterému oslabily ostatní středoevropské měny na 2 týdenní minima – maďarský forint (-0,9 % t/t; 323 HUF/EUR), polský zlotý (-0,8 % t/t; 4,30 PLN/EUR).

Krátkodobě může kurz negativně ovlivnit sentiment (Turecko) a koruna může oslabit. 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 kolísala kolem 22,1 CZK/USD, ale na závěr týdne postupně propadla na roční minimum 22,55 CZK/USD. Určujícím faktorem bylo posílení dolaru k euru, protože vývoj koruny k euru byl stabilní.

Krátkodobě zůstane důležitý sentiment a nelze vyloučit další oslabení koruny k dolaru.

USD/EUR

Dolar k euru na začátku týdne v klidném obchodování kolísal kolem 1,155, od úterního odpoledne kolem 1,16 USD/EUR. Ovšem ve čtvrtek odpoledne došlo k obratu, dolar začal razantně posilovat a v pátek zavřel na ročním maximu 1,140 USD/EUR. Prudký propad turecké liry a obava z přenosu problémů do Evropy vedly k posílení dolaru, který plnil funkci bezpečného přístavu.

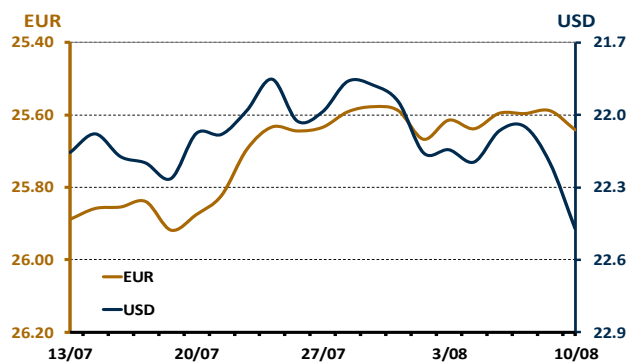
Krátkodobě může dolar dál posílit v závislosti na vyhrocení situace kolem Turecka a přenosu nervozity na další rozvíjející se trhy. Dolar může těžit z pozice bezpečné měny. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně beztrendového kolísání dolaru v pásmu 1,15-1,20 USD/EUR.

RUB/USD

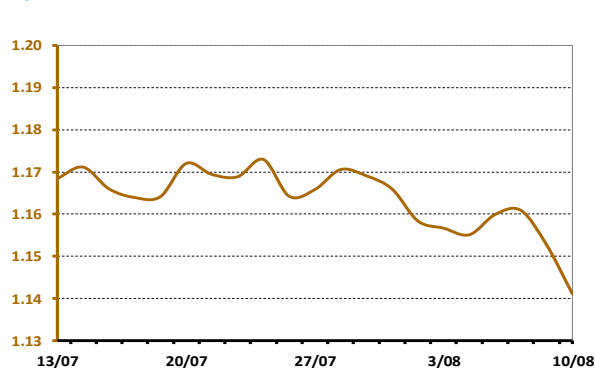
Rubl k dolaru se v první polovině týdne obchodoval kolem 63,5 RUB/USD, ale od středy začal rychle oslabovat a do konce týdne oslabil na 2leté minimum 67,8 RUB/USD. Impulzem se stalo prohlášení amerického ministerstva zahraničních věcí, že 23. srpna uvalí USA na Rusko nové sankce. Na závěr týdne rubl srážel i sentiment na trzích (Turecko).

Krátkodobě je rozhodující sentiment (Turecko, sankce), který může přinést výkyvy na obě strany. 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).

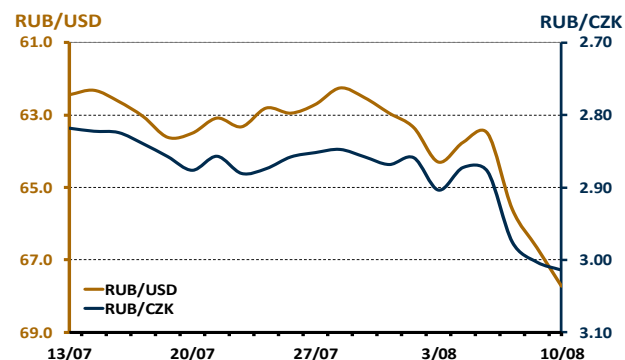
Koruna



EUR/USD



Rubl



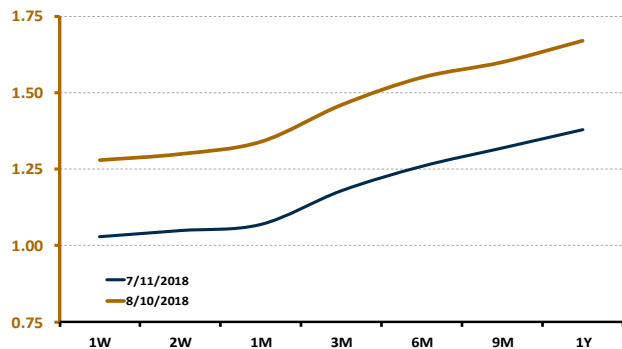
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.64	-0.1	-0.7	-0.5	2.1	25.2	26.2	25.7	25.8
CZK/USD	22.47	-1.5	-4.8	-5.3	-1.0	20.1	22.5	22.4	22.3
CZK/GBP	28.68	0.4	0.8	0.2	0.6	28.2	29.8	28.7	28.7
USD/EUR	1.141	1.4	4.4	5.2	3.1	1.14	1.25	1.14	1.16
RUB/USD	67.735	-5.1	-8.8	-14.8	-11.2	55.64	67.73	-	-
RUB/CZK	3.014	-3.7	-4.2	-10.1	-10.3	2.62	3.09	-	-

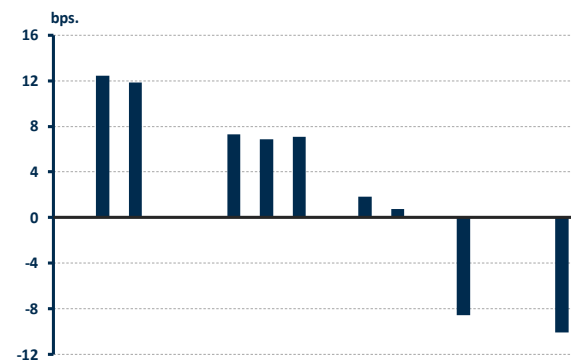
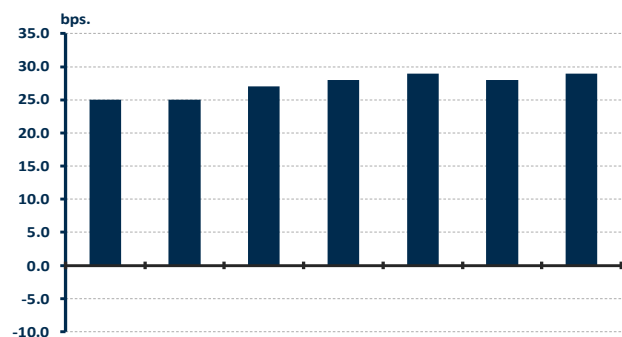
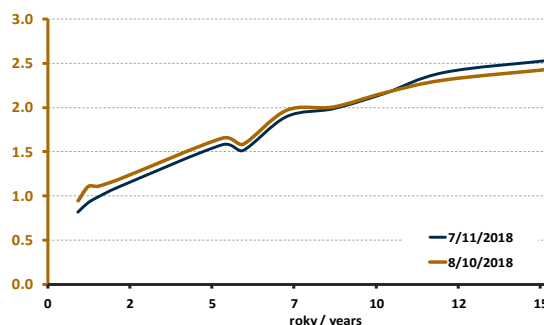
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční mín	Roční max	3měsíční FRA
2T	1.30	0	50	72	98	0.32	1.30	n.a.
3M	1.46	4	56	70	101	0.45	1.46	1.66
6M	1.55	4	56	70	105	0.50	1.55	1.80
1 rok	1.67	6	55	70	106	0.61	1.67	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	15.9	-84.5	0.6	-84.3	0.7	-84.8

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

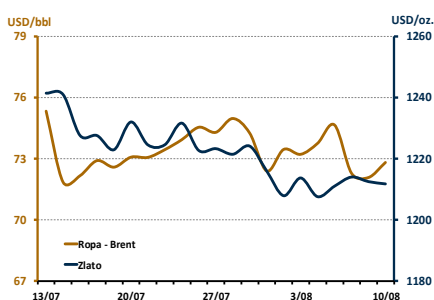
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.36	-8	0	1.12	7.3	1.5
SD 3.85/21	29-Sep-21	107.91	-20	921	1.25	4.7	2.9
SD 0.45/23	25-Oct-23	94.04	0	0	1.66	0.3	5.1
SD 2.50/28	25-Aug-28	102.98	-9	0	2.17	0.9	8.8
SD 4.20/36	4-Dec-36	122.65	-27	0	2.62	1.5	13.4

Komodity

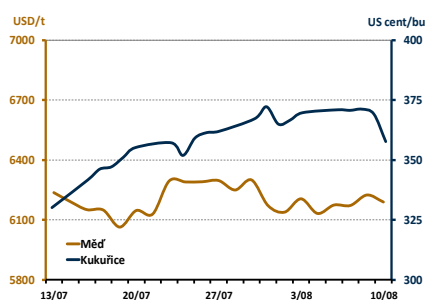
Komoditní trh pokračoval v relativně nevýrazném obchodování, i tak široké komoditní indexy zaznamenaly mírné ztráty 1-2 % t/t. Cena ropy se poslední 3 týdny obchoduje bez jasného trendu, ale i tak minulý týden ztratila téměř 2 % t/t. Energie (-2 % t/t) tak byly jediný sektor s výraznější změnou. U ostatních sektorů byl vývoj smíšený, ale k žádným výraznějším změnám nedošlo. Svůj pád zastavily drahé kovy, cena zlata se stabilizovala poblíž 1 215 USD.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	72.8	-0.5	-6.0	8.9	40.3	50.3	79.8
ropa - WTI	67.6	-1.3	-5.2	11.9	39.2	46.0	74.2
Zlato	1,212	-0.2	-8.3	-7.0	-5.8	1,208	1,358
Elektřina	45.4	1.8	12.6	22.2	42.5	31.9	45.7
Uhlí	87.0	2.1	0.6	-2.8	14.0	72.6	92.9
Hliník	2,105	3.8	-9.9	-7.2	3.3	1,978	2,537
Měď	6,190	-0.3	-10.5	-14.6	-3.6	6,065	7,332
Pšenice	546.8	-1.7	7.7	28.0	24.1	387	575
Kukuřice	357.75	-3.2	-9.4	2.0	0.1	330	409
Sója	846	-4.5	-16.5	-11.1	-9.1	814	1,067

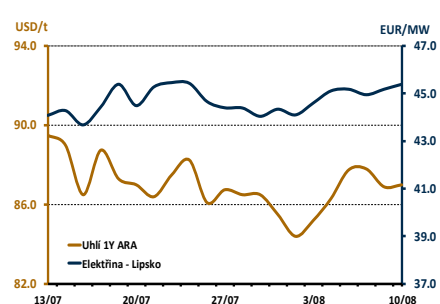
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
13/8/18	10:00	ČR	Běžný účet	06/18	-	-12.0 mld. CZK	-2.2 mld. CZK
13/8/18	-	-	Salzgitter	-	-	EUR 0.61	EUR 3.82
14/8/18	4:00	Čína	Maloobchodní tržby	07/18	-	9.1% r/r	9.0% r/r
14/8/18	4:00	Čína	Průmyslová výroba	07/18	-	6.3% r/r	6.0% r/r
14/8/18	8:00	Německo	HDP	Q2/18p	-	0.4% q/q	0.3% q/q
14/8/18	8:00	Německo	HDP (očistěno o pracovní dny)	Q2/18p	-	2.1% r/r	2.3% r/r
14/8/18	8:00	Německo	HDP (sezónně neočištěno)	Q2/18p	-	2.5% r/r	1.6% r/r
14/8/18	8:00	Německo	CPI	07/18f	-	2.0% r/r	2.0% r/r
14/8/18	9:00	ČR	HDP	Q2/18p	0.8% q/q	2.7% r/r	4.2% r/r
14/8/18	9:00	ČR	HDP	Q2/18p	2.6% r/r	-	4.2% r/r
14/8/18	9:00	Maďarsko	HDP	Q2/18p	-	4.1% r/r	4.4% r/r
14/8/18	10:00	Polsko	CPI	07/18f	-	-	2.0% r/r
14/8/18	10:00	Polsko	HDP	Q2/18p	-	5.1% r/r	5.2% r/r
14/8/18	11:00	Eurozóna	Průmyslová výroba	06/18	-	2.4% r/r	2.4% r/r
14/8/18	11:00	Eurozóna	Průmyslová výroba	06/18	-	-	2.4% r/r
14/8/18	11:00	Eurozóna	HDP	Q2/18p	-	2.1% r/r	2.1% r/r
14/8/18	11:00	Eurozóna	HDP	Q2/18p	-	-	2.1% r/r
14/8/18	11:00	Německo	ZEW Index ek. očekávání	08/18	-	-21.3	-24.7
14/8/18	-	-	Home Depot	-	-	USD 2.84	USD 7.80
14/8/18	-	-	K+S	-	-	EUR -0.05	EUR 0.83
14/8/18	-	-	Mayr Melnhof Karton	-	-	EUR 2.09	EUR 7.97
14/8/18	-	-	Metro	-	-	EUR -0.09	-
14/8/18	-	-	RWE	-	-	-	EUR 2.56
15/8/18	10:30	Británie	CPI	07/18	-	2.5% r/r	2.4% r/r
15/8/18	14:30	USA	Maloobchodní tržby	07/18	-	0.1% m/m	0.5% m/m
15/8/18	15:15	USA	Průmyslová výroba	07/18	-	0.3% m/m	0.6% m/m
15/8/18	15:15	USA	Využití průmyslových kapacit	07/18	-	78.2%	78.0%
15/8/18	-	-	Cisco Systems	-	-	USD 0.69	USD 2.16
15/8/18	-	-	Network Appliance	-	-	USD 0.80	USD 3.04
16/8/18	14:30	USA	Zahájené nové stavby domů	07/18	-	1260k	1173k
16/8/18	14:30	USA	Stavební povolení	07/18	-	1310k	1273k
16/8/18	-	-	J.C. Penney	-	-	USD -0.05	USD 0.19
16/8/18	-	-	Applied Materials	-	-	USD 1.17	USD 4.10
16/8/18	-	-	The GAP	-	-	USD 0.72	USD 2.23
16/8/18	-	-	Wal-Mart Stores	-	-	USD 1.22	USD 4.55
16/8/18	-	-	Aegon	-	-	EUR 0.22	EUR 1.13
16/8/18	-	-	Henkel	-	-	EUR 1.61	EUR 5.66
16/8/18	-	-	Swisscom	-	-	CHF 7.26	-
16/8/18	-	-	Wienerberger	-	-	EUR 0.62	EUR 1.04
16/8/18	-	-	KGHM Polska	-	-	PLN 3.36	PLN 6.5
17/8/18	11:00	Eurozóna	CPI	07/18	-	-0.3% m/m	0.1% m/m
17/8/18	-	ČR	Unipetrol: Poslední den obchodování s účastí na VH	-	-	-	-
17/8/18	-	-	FHB MORTGAGE BAN	-	-	-	-

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

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

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

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.