



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,058	-1.4	-4.5	-1.9	2.0	1,019	1,140
CZK/EUR	25.69	-0.2	-0.4	-0.7	1.5	25.19	26.13
CZK/USD	22.46	0.0	-3.4	-5.2	-1.0	20.14	22.71
PRIBOR 6M	1.56%	1bb	57bb	71bb	106bb	0.50%	1.56%
10letý SD 1.00/26	2.15%	-2bb	31bb	50bb	118bb	0.95%	2.18%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
AVAST	69	0.0
CME	77	-3.8
CEZ	547	-0.5
Erste	881	-3.3
Kofola	303	2.0
KB	936	-1.5
Moneta	77.0	0.4
O2 CR	259	-0.6
PFNonwovens	894	2.5
PMCR	14,980	-0.4
Stock	59	-3.6
TMR	730	0.7
Unipetrol	379	0.0
VIG	601	-2.7

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,118	118
mil. EUR	82	5

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

Kofola

- Solidní výsledky za 2Q18 a schválení snížení kapitálu VH
- Možné zvýšení výhledu, cena cukru je příznivá

Avast

- Projekce výsledků za 1H18

PFNonwovens

- Očekávání na výsledky za 2Q18

VIG

- Projekce výsledků za 2Q18

ČEZ

- Vrácení kompenzace za objednanou, ale neodebranou elektřinu

Unipetrol

- Poslední den obchodování s právem na VH

EPH

- Těžba plynu na Ukrajině je blízko

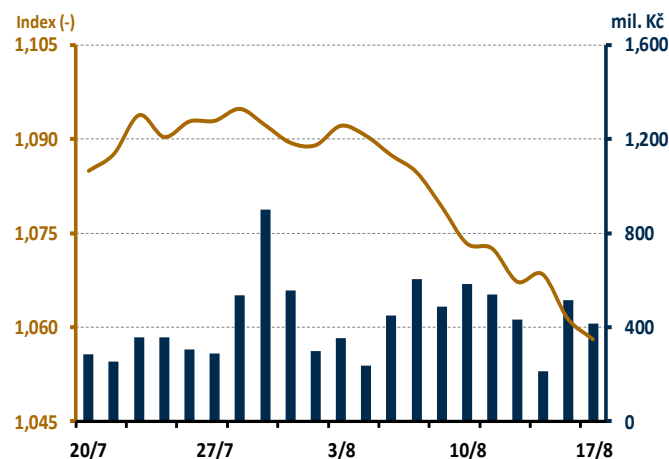
ČNB

- Hampl bude znova hlasovat pro vyšší sazby

Makro

- Růst HDP ve 2Q pokračoval, ale meziročně zpomalil na 2,3 %

Index PX



Výhled na tento týden

Během týdne se bude nadále sledovat mezinárodní politika a zasedání v Jackson Hole. Kromě vztahů USA s Tureckem se bude trh soustředit na úterní vyhlášení dodatečných sankcí USA na Rusko kvůli kauze Skripal. Investoři se asi nejvíce obávají omezení dolarové likvidity pro ruské banky. Takový krok by výrazně ovlivnil i evropský finanční sektor, který má své aktivity i v Rusku. Vzhledem k zmíněným faktorům jsme nadále obezřetní především na evropská aktiva. Zámoří se zaměří spíše na páteční vystoupení Powella v Jackson Hole. Nicméně zde se dá očekávat zopakování jestřábího pohledu na aktuální měnovou politiku Fedu. Středeční zápis z posledního zasedání FOMC by se měl nést ve stejném gardu.

Z domácího trhu budeme nadále sledovat výsledkovou sezónu. Ve středu svá první čísla zveřejní Avast. Očekáváme očistěný provozní zisk EBITDA za 1H18 ve výši 205 mil. USD. Bohužel nejsou k dispozici loňská čísla a ani konsensus trhu, což bude snižovat vypovídací schopnost zveřejněných čísel. Investoři se zaměří na výhled společnosti, který může pro investory přinést alespoň nějaký záchytný bod.

PFNonwovens zveřejní svá čísla za 2Q18 ve čtvrtek. Zde čekáme EBITDA ve výši 338 mil. Kč (+34,7 % r/r). Meziroční růst je dán především absencí loňské mimořádné položky přecenění akciových opcí. Neočekáváme, že by výsledky samotné měly nějak výrazně ovlivnit obchodování.

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na středeční zápis z posledního zasedání FOMC (očekává se pokračování v jestřábí rétorice) a páteční objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (oček. -0,3 po +0,8 % m/m).

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Světové trhy byly pod vlivem mezinárodní politiky. Klid v rozhovorech mezi **USA a Čínou** resp. **přislíbení vzájemného jednání** u jednoho stolu a dořešení situace do listopadu **přispělo k pozitivnímu vývoji v zámoří**. Naopak **vyostřující se vztahy mezi USA a Tureckem nepomáhají turecké liře ani tamnímu akciovému trhu**. Tento faktor se bohužel promítá i do Evropy, která je pod **prodejním tlakem** (především bankovní sektor). **Evropský trend následoval i domácí trh, kde index PX za týden 1,4 %** na 1 058 bodů.

Největší propad v rámci pražské burzy zaznamenaly akcie CME (-3,8 % na 77,0 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. Je patrné, že **aktuální cenové úrovně již aktivují stop-loss objednávky**. Naopak **nejvíce rostly akcie PFNonwovens** (+2,5 % na 894 Kč). PFNonwovens zveřejnil ve čtvrtek 23. srpna výsledky za 2Q18.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,058	-1.4	-4.5	-1.9	2.0	1,019	1,140
ATX (Rakousko)	3,264	-1.9	-7.0	-4.6	1.4	3,153	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,218	-1.3	-1.7	-9.9	-5.8	2,099	2,630
BUX (Maďarsko)	36,437	0.7	-2.9	-7.5	-2.0	34,720	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,373	-1.6	-6.1	-3.7	-2.6	3,279	3,697
Dow Jones (USA)	25,669	1.4	3.9	3.8	18.0	21,675	26,617
S&P500 (USA)	2,850	0.6	4.8	6.6	17.3	2,426	2,873
Nasdaq (USA)	7,816	-0.3	5.9	13.2	25.6	6,213	7,932

Reportované výsledky hospodaření

Kofola

Kofola minulého pondělí po zavření trhu zveřejnila svá čísla za 2Q18. Celkové tržby poklesly o 1,2 % r/r, a to především kvůli výsledku v Polsku (-26,8 % r/r), kde je patrné, že stále negativně zasahuje do reportovaných čísel. Ostatní regiony (ČR, SR a Adriatický region) bohužel nebyly tak silné, aby zmíněný pokles v Polsku vyrovnaly. Naopak kontrola nákladů s pomocí poklesu cen cukru napomohla růstu provozního zisku EBITDA na 342 mil. Kč (+26,6 % r/r). To vše znamenalo téměř 30% r/r růst čistého zisku. Pozitivně vnímáme, že silný provozní zisk se projevil i na tvorbě volných peněžních prostředků z provozní činnosti (6M2018 378 vs. min. rok 225 mil. Kč). Je rovněž důležité zmínit, že do výsledků za 2Q nezasáhl prodej polských aktiv, o kterém se stále uvažuje v návaznosti na výkonnost tamních aktiv.

Valná hromada společnosti (13.8.) rozhodla o snížení základního kapitálu. Tento krok byl očekáván vzhledem k tomu, že kdyby došlo k odpisu hodnoty polských aktiv, tak by mohl být omezen prostor pro výplatu budoucích dividend.

V mil. Kč, IFRS kons.	2Q18	2Q17	r/r
Tržby	2 002	2 027	-1,2 %
EBITDA	342	270	+26,6 %
<i>EBITDA marže</i>	<i>17,1 %</i>	<i>13,3 %</i>	<i>+3,8 p.b.</i>
Čistý zisk	154	118	+29,7 %

Zdroj: Kofola, J&T Banka

Očekávané výsledky hospodaření

Avast

Společnost Avast zveřejní historicky první výsledky hospodaření od svého vstupu na burzu ve středu 22. 8. 2018 před otevřením trhu. Avast má zveřejnit výsledky hospodaření za 1. polovinu roku 2018, nicméně odhady výsledků jsou výrazně komplikovány dvěma faktory. Za prvé, nejsou k dispozici výsledky hospodaření za loňskou první polovinu roku, což odhady ztěžuje. Za druhé není známo, které položky hospodaření firma zveřejní – prospekt k IPO uváděl řadu měřítek jako upravené tržby, tržby, fakturace, upravenou EBITDA, upravenou cash EBITDA, atd. Domníváme se však, že by firma mohla zveřejnit upravené tržby a upravený zisk EBITDA, k níž také v tabulce uvádíme odhady. Z výše zmíněných důvodů ale podotýkáme, že odhady jsou spíše orientační.

Očekáváme, že upravené tržby činily v 1. polovině roku 392,8 mil. USD. (Upravené tržby jsou tržby navýšené o účetní snížení hodnoty odložených tržeb po akvizici AVG Technologies a další položky.) Tento náš odhad je mírně pod 50 % celoročního odhadu 795,5 mil. USD. Přestože by 1. a 2. polovina roku u Avastu neměly vykazovat sezónní rozdíly, Avast upozornil, že utlumuje některé produkty

Akciový trh – Pražská burza

u internetových vyhledávačů jako Browser Cleanup, jež měly loni tržby soustředěné do první poloviny roku. Proto očekáváme, že útlum tohoto segmentu se letos více projeví na první než druhé polovině roku. Z tohoto důvodu bude podle nás letošní 1H18 tvořit mírně méně než polovinu celoročních tržeb. Upravený zisk EBITDA pak očekáváme na úrovni 205 mil. USD (marže 52,2 %), rovněž mírně pod polovinou celoročního odhadu 418,2 mil. USD.

Společnost bude pořádat konferenční hovor v den výsledků v 10:00 SEČ. Není zatím známo, zda bude chtít management poskytnout bližší výhled na letošní tržby či zisk EBITDA. V prospektu k IPO uvedl, že čeká letos i ve střednědobém výhledu růst upravených tržeb vyšším jednociferným tempem, ovšem po vyloučení zmíněného utlumovaného segmentu ve vyhledávání. O to by měl být nižší růst letos, ovšem znovu zrychlit příští rok. Upravená EBITDA marže by měla zůstat dle managementu na podobné úrovni jako v r. 2017 (viz tabulka). Očekáváme, že se management k tomuto výhledu vyjádří a případně jej upřesní.

IFRS mil. USD	2017	e1H18	e2018	e2019
Tržby (upr.)	779,5	392,8	795,5	841,2
EBITDA (upr.)	408,6	205	418,2	443,5
<i>EBITDA marže</i>	<i>52,4%</i>	<i>52,2%</i>	<i>52,6%</i>	<i>52,7%</i>
Provozní výsledek	124,3	-	259,3	319,7
Finanční výsledek	-153,2	-	-98,2	-63,9
Čistý zisk	-33,8	-	78,9	204,7
Zisk na akcii (USD)	-0,36	-	0,08	0,21

Zdroj: Avast, J&T Banka

PFNonwovens

PFNonwovens oznámí své kvartální výsledky za 2Q18 ve čtvrtek 23. srpna ráno před otevřením trhu. Od začátku roku účtuje PFNonwovens (PFN) v Kč místo předchozích EUR. Reportovaná čísla za 2Q17 jsme přepočítali do Kč průměrným kurzem. Výsledky a jejich srovnání tak budou zkráceny kurzem Kč/EUR (loni cca 26,5 Kč za EUR, letos 25,6).

Předpokládáme, že vedení společnosti zopakuje cíle pro tento rok. EBITDA by měla být v rozmezí 1,22-1,38 mld. Kč. Naše projekce za 2Q18 a reportovaná hodnota za 1Q18 odpovídají 48,2-54,5 % celoročního cíle.

Tržby za 2Q18 by podle našeho odhadu měly dosáhnout úrovně 1 486 mil. Kč (0,1 % r/r). Na rozdíl od 1Q18 nečekáme žádné podstatné odstávky ve výrobě. Objemy očekáváme vyšší meziročně i vůči 1Q18. Kromě zmíněných vyšších objemů tržby pozitivně ovlivnily kurzové rozdíly (viz výše + skutečnost, že PFN má tržby v EUR a Kč v 2Q18 oslabila). Cena polymerů mírně vzrostla, ale až na konci kvartálu, a podstatný vliv nečekáme. EBITDA odhadujeme na 338,4 mil. Kč (+34,7 % r/r). Rozdíl v růstu proti tržbám je dán vyššími náklady na materiál v 2Q17, které se po přepočítání ještě zvýší. Dále před rokem PFN zaúčtoval negativní přecenění akciových opcí (-0,6 mil. EUR, nebo -16,5 mil. Kč), s čímž v 2Q18 vzhledem k realizaci většiny opčního programu nepočítáme. Na finanční úrovni čekáme mírný pozitivní výsledek, když posilující USD převážil oslabující Kč. Č. zisk v našich projekcích meziročně vzrostl o masivních 624 % na 153 mil. Kč. Důvodem jsou skutečnosti uvedené výše.

Vliv 2Q18 reportu na tržní cenu nečekáme. Jednak je to dáno zkrácením výsledků kvůli FX, ale hlavně faktem, že majoritní vlastník PFNonwovens Holding ovládá v PFN 88,7 % (získaných za 1 010 Kč/akcie v dobrovolné nabídce) a nyní čekáme na jeho další kroky.

tis. Kč	J&T e2Q18	2Q17	r/r
Tržby	1 485 750	1 484 916	0,1%
EBITDA	338 380	251 178	34,7%
<i>marže</i>	<i>22,8%</i>	<i>16,9%</i>	<i>5,9pb</i>
EBIT	218 065	140 513	55,2%
<i>marže</i>	<i>14,7%</i>	<i>9,5%</i>	<i>5,2pb</i>
Čistý zisk	153 003	21 146	624%

Zdroj: PFNonwovens, J&T Banka

Akciový trh – Pražská burza

VIG

Vienna Insurance Group (VIG) oznámí výsledky hospodaření za druhý kvartál tohoto roku v úterý 28. srpna před otevřením trhu.

Očekáváme meziroční růst předepsaného pojistného o 4 % na 2,34 mld. EUR. V segmentu neživotního pojištění by měl pokračovat poměrně rychlý růst (zdravotní +12 % r/r, majetkové a úrazové +9 %). V segmentu životního pojištění by pořad měl být znát negativní dopad omezování jednorázových pojistek, nicméně tempo poklesu zpomaluje s tím, jak tento efekt slábne a pojistné z ostatních produktů životního pojištění roste. Výnosy z investic se v minulých kvartálech již stabilizovaly a ve 2Q očekáváme podobný výsledek jako v předchozím kvartále a jen o 2% nižší r/r. Druhé čtvrtletí bylo bez jakýchkoliv výraznějších přírodních katastrof, takže by růst nákladů na pojistné plnění měl být nižší než u pojistného. Na úrovni zisku před zdaněním očekáváme meziroční růst o 5 % na 116 mil. EUR, za celé pololetí pak o 6 % na 233 mil. EUR. Celoroční výhled managementu počítá se ziskem před zdaněním v rozmezí 450 – 470 mil. EUR a předepsané pojistné 9,5 mld. USD. Výsledky za první polovinu roku by pak měly potvrdit jeho splnitelnost na úrovni zisku a výrazné překonání na úrovni předepsaného pojistného.

Reportovaná čísla by měla být bez výraznějších překvapení a v souladu s dosavadními trendy.

mil. EUR	e2Q18	2Q17	r/r
Hrubé předeps. pojist.	2346	2253	4%
Čisté získané pojistné	2144	2066	4%
Výnosy z investic	236	241	-2%
Ostatní příjmy	37	30	22%
Celkové příjmy	2417	2337	3%
Náklady na pojist. plnění	-1696	-1653	3%
Provozní náklady	-559	-513	9%
Ostatní náklady	-46	-60	-24%
Celkové náklady	-2301	-2226	3%
Zisk před zdaněním	116	111	5%
Čistý zisk bez minorit	76	78	-2%

Zdroj: VIG, J&T Banka

Zprávy ze společností

Kofola

Management Kofoly na konferenčním hovoru uvedl, že výhled na celoroční zisk EBITDA by mohl být posunut výše ze současné úrovně 1 mld. Kč. Důvodem je hlavně příznivé letošní počasí. Dalším pozitivním faktorem, který může přetrvávat i nadále, je nízká cena cukru.

ČEZ

Městský soud v Praze rozhodl, že ČEZ nemá nárok na kompenzaci za objednanou, ale neodebranou elektřinu od SŽDC. ČEZ s tím nesouhlasí a proti verdiktu se odvolá. Jedná se o částku cca 1,14 mld. Kč, což odpovídá cca 2,1 Kč na jednu akcii ČEZu.

Spor vznikl v r. 2010 a obdobný o podobnou částku se vztahuje také k r. 2011. Nedokážeme odhadnout, jak spor nakonec dopadne a jak dlouho bude trvat, ale pokud by ČEZ opravdu musel uvedenou částku vrátit, pozitivní by to nebylo. Připomínáme, že možná vratka této částky je jedním z rizik pro celoroční projekci č. zisku. Nicméně je již započítána v rozmezí, v jakém vedení firmy očekává celoroční č. zisk (12-14 mld. Kč). Změnu cílů ČEZu nečekáme.

Unipetrol

Minulý pátek (17. 8. 2018) se naposledy obchodovaly akcie Unipetrolu s právem na účast na valné hromadě (VH). Unipetrol svolal VH na základě žádosti mateřské společnosti PKN Orlen (drží cca 94 % akcií v Unipetrolu) na 28. srpna 2018.

Hlavním bodem programu VH je vytěsnění minoritních akcionářů za cenu 380 Kč. K převodu akcií na PKN by mělo dojít po měsíci, kdy dojde ke zveřejnění rozhodnutí v obchodním rejstříku. ČNB jako regulátor trhu schválil výkup minorit již v červnu. Dojde taky ke stažení akcií Unipetrolu z burzy. Tento postup je avizovaný a očekávaný, vliv na cenu akcií nečekáme, ta se řídí výší nabídky (380 Kč).

Akciový trh – Pražská burza

EPH

EPH je podle denního tisku blízko vstupu do ukrajinské společnosti Yuzgaz, která má licenci k těžbě plynu na ukrajinském nalezišti na Donbasu. Naleziště ovládá ukrajinská vláda. Vládní komise doporučila schválit vstup EPH do Yuzgazu. Nyní se čeká na schválení transakce ukrajinskou vládou. EPH by mělo během 5 let investovat 200 mil. USD. Pokud dojde ke schválení, mělo by se během roku těžit 20-30mil. m³ a za 2 roky již 100 mil. Podle tisku by celková investice měla být v řádu miliard USD.

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,118.0	-22.7	82.3	-23.6	93.7	-27.2

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	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	63	72	4,878	-89
CME	77	-3.8	-7.2	-2.9	-17.1	-18.7	77	105	48,907	-94
CEZ	547	-0.5	-6.6	-2.2	30.2	27.7	413	590	432,790	-48
Erste	881	-3.3	-9.5	-5.3	-7.7	-9.5	876	1,082	552,898	19
Kofola	303	2.0	-20.3	-16.5	-27.0	-28.4	275	426	13,096	-20
KB	936	-1.5	4.3	9.2	-7.4	-9.2	879	1,009	406,943	-38
Moneta	77	0.4	2.6	7.4	0.7	-1.2	74	86	409,127	-12
O2 CR	259	-0.6	-8.0	-3.7	-7.0	-8.8	252	294	129,087	9
PFNonwovens	894	2.5	-1.8	2.8	-12.3	-14.0	777	1,021	13,127	50
PMCR	14,980	-0.4	-2.3	2.2	-3.0	-4.9	14,560	18,060	62,445	277
Stock	58.8	-3.6	-21.5	-17.8	1.4	-0.6	57	92	11,602	55
TMR	730	0.7	4.3	9.1	9.0	6.8	670	735	665	-96
Unipetrol	379	0.0	2.3	7.1	29.4	26.8	290	389	17,060	3
VIG	601	-2.7	-11.3	-7.2	-8.0	-9.8	595	731	11,935	-59

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	11.2	3.8	2	1.9	13	10.8	3.4	3.4	4.6 USD (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CEZ	15.5	22.8	1.5	1.4	7.9	7.9	2.1	2.1	568 Kč	Koupit	Neutrální
Kofola	25.3	n.a.	0.9	n.a.	7.5	n.a.	1	n.a.	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.3	19.3	2.2	2.1	8.2	9.2	2.2	2.1	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	35.1	10.4	1.4	1.3	6.8	6.2	1.4	1.3	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	14.3	12.6	3.8	3.6	10	9.1	3.8	3.6	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	38.1	n.a.	1.7	n.a.	8.1	n.a.	1.7	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	27.3	n.a.	2	n.a.	6.1	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	11.8	1.8	1.8	972 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	9.9	10	1.4	1.5	102 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	11.7	11.2	1.2	1.2	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	10.4	10.1	0.7	0.6	24,5 EUR (652 Kč)	Držet	Neutrální

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

Ekonomika

ČNB

Viceguvernér ČNB Mojmir Hampl, který dlouhodobě prosazuje utaženější měnovou politiku, v rozhovoru pro ČIA NEWS uvedl, že na dalším zasedání bankovní rady v září (26. 9.) bude určitě hlasovat pro další zvýšení sazeb. Dokonce uvedl, že by pro vyšší sazby nehlasoval jenom kvůli mimořádnému šoku ala krach Lehman Brothers. V srpnu bankovní rada zvažovala zvýšení sazeb o 50 bodů, ale nakonec zvedla 2T repo o 25 bodů na 1,25 %, proto další zvyšování sazeb ČNB je velmi pravděpodobné a komentáře viceguvernera Hampla nejsou překvapením. Očekáváme, že ČNB opět zvedne sazby v září a další zvýšení (listopad) bude záviset na vývoji kurzu koruny.

HDP – 2Q18

HDP podle předběžného odhadu ve 2Q mezikvartálně vzrostlo o 0,5 % q/q a meziroční růst české ekonomiky zpomalil na 2,3 % r/r (4,2 % v 1Q/18). Zveřejněný výsledek mírně zaostal za očekáváním (0,8 % q/q; 2,7 % r/r). Statistický úřad předběžný odhad HDP příliš nekomentovat, pouze uvedl, že růst táhla hlavně domácí poptávka, tj. útraty domácností a investiční výdaje firem. ČSÚ dále uvedl, že k růstu ve 2Q přispěl zahraniční obchod, což je pozitivní zpráva, protože v 1Q čistý export naopak růst brzdil. Detailní výsledky národních účtů ČSÚ zveřejní 31. srpna.

Růst české ekonomiky v letošním roce zvolnil, ale stále si drží solidní tempo mezikvartálního růstu (0,5 % q/q v 1Q i v 2Q). Vysoké obrátky si stále drží domácí poptávka. Pokles tempa meziročního růstu je z velké části dán vysokou srovnávací základnou loňského roku. Pro letošní rok stále očekáváme růst kolem 3 %.

Výsledky HDP jsou mírně pod prognózou ČNB (2,6 % r/r), ale nemění se naše očekávání, že ČNB může do konce roku zvýšit úrokové sazby ještě až dvakrát (září, listopad) v závislosti na vývoji kurzu koruny.

		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 začala minulý týden mírným oslabením, když klesla k úrovni 25,7 CZK/EUR, kolem které kolísala v širším pásmu celý týden. Ve středu koruna kvůli globálním výprodejům klesla i na měsíční minimum 25,82 CZK/EUR. Na druhou stranu koruna nereagovala na zveřejněná makrodata (HDP) ani na hlasy z ČNB o dalším růstu sazeb. Ostatní měny v regionu podobně zůstaly i přes mírnou volatilitu bez výrazné změny.

Krátkodobě bude kurz reagovat na globální vývoj sentimentu a spíše se otevírá možnost pro mírné posílení koruny. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupnému posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru kolísala minulý týden v širším pásmu kolem 22,5 CZK/USD, ve středu krátce propadla i na roční minimum 22,8 CZK/USD. Určujícím faktorem byl vývoj dolaru k euru, vývoj koruny k euru byl relativně klidnější.

Krátkodobě zůstane důležitý sentiment a nelze vyloučit mírnou korekci předchozího oslabení.

USD/EUR

Dolar k euru se většinu týdne obchozoval poblíž úrovně 1,14 USD/EUR. V polovině týdne se zvýšil globální prodejní tlak na některá riziková aktiva, což vedlo k dalšímu posilování dolaru, který se ve středu odpoledne dostal až na 1,13 USD/EUR, což je nejvyšší úroveň dolaru od konce června 2017. Na konci týdne došlo ke korekci a dolar se postupně vrátil i nad úroveň 1,14 USD/EUR.

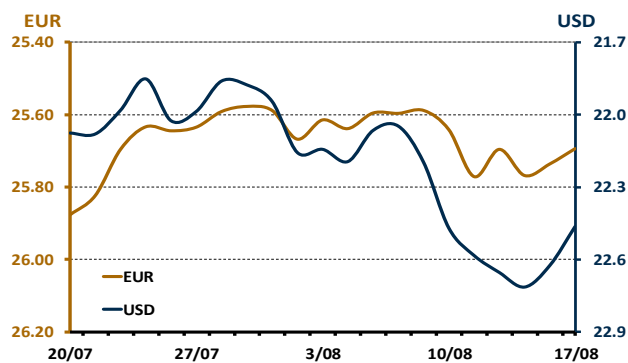
Krátkodobě zůstane situace volatilní, na konci týdne může dolar reagovat na setkání centrálních bankéřů v americkém Jackson Hole, kde představitelé Fedu mohou mluvit o dalším zvyšování sazeb. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně beztrendového kolísání dolaru v pásmu 1,15-1,20 USD/EUR.

RUB/USD

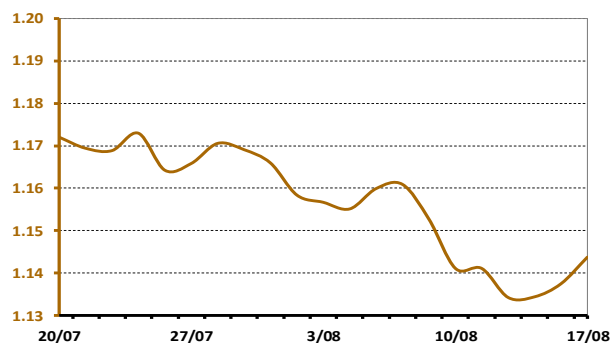
Rubl k dolaru v pondělí ráno propadl na 69,0 RUB/USD, což je nejslabší úroveň rublu od března 2016. Rubl srážel mohutný propad turecké liry, ale poté, co se situace zklidnila, tak se rubl postupně stabilizoval v pásmu kolem 67 RUB/USD. Celkově hrál zásadní roli u rublu sentiment (Turecko, spekulace o nových sankcích USA na Rusko) spíše než vývoj cen ropy.

Krátkodobě zůstane rozhodující sentiment, velkým rizikem je uvalení nových sankcí na Rusko ze strany USA. Rozevřely se tak výrazné nůžky mezi kurzem rublu a cenou ropy, která je dlouhodobě hlavním určujícím faktorem.

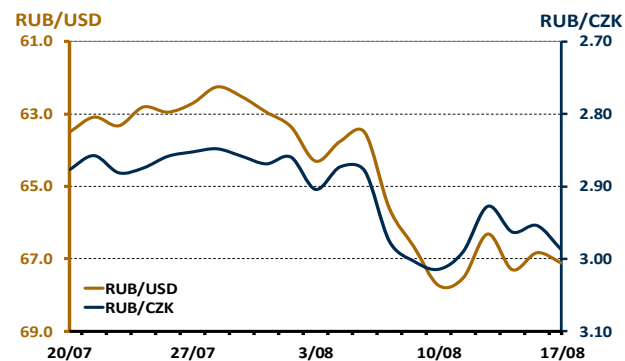
Koruna



EUR/USD



Rubl



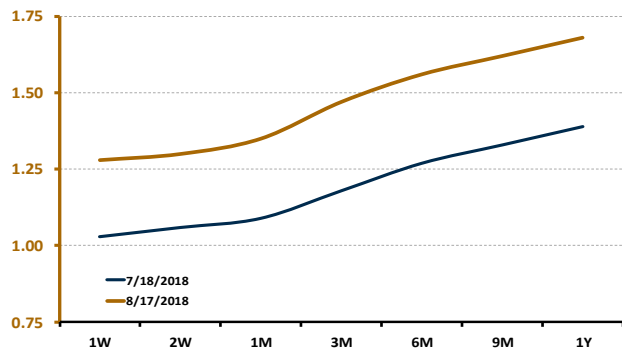
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.69	-0.2	-0.4	-0.7	1.5	25.2	26.1	25.7	25.8
CZK/USD	22.46	0.0	-3.4	-5.2	-1.0	20.1	22.7	22.4	22.3
CZK/GBP	28.63	0.2	2.4	0.4	0.0	28.2	29.8	28.6	28.6
USD/EUR	1.144	-0.2	3.1	5.0	2.5	1.13	1.25	1.15	1.16
RUB/USD	67.117	0.9	-7.4	-14.0	-11.8	55.64	67.73	-	-
RUB/CZK	2.988	0.9	-4.1	-9.3	-10.9	2.62	3.09	-	-

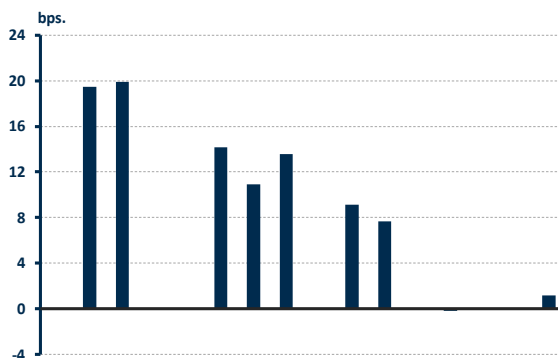
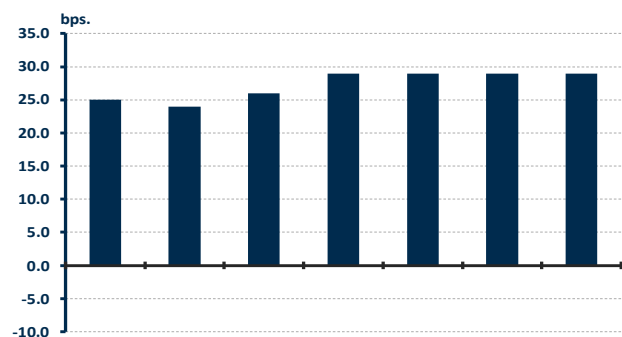
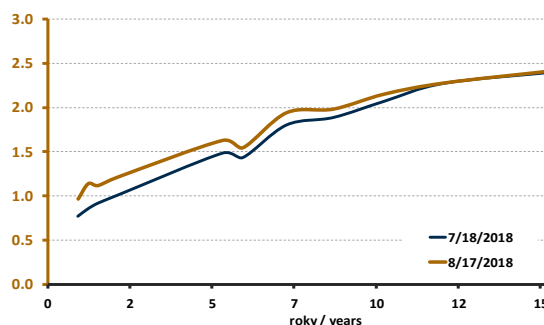
Peněžní a dluhopisový trh

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	1.47	1	57	71	101	0.46	1.47	1.75
6M	1.56	1	57	71	106	0.50	1.56	1.89
1 rok	1.68	1	56	71	106	0.62	1.68	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	118.3	11.7	4.6	11.6	5.2	6.5

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

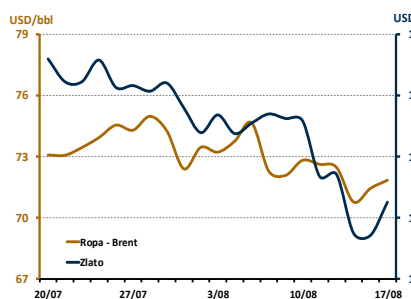
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.37	1	0	1.13	0.8	1.5
SD 3.85/21	29-Sep-21	107.88	-3	921	1.24	-0.7	2.9
SD 0.45/23	25-Oct-23	94.19	16	0	1.63	-2.8	5.1
SD 2.50/28	25-Aug-28	103.13	15	0	2.15	-1.7	8.8
SD 4.20/36	4-Dec-36	122.81	16	0	2.61	-1.1	13.4

Komodity

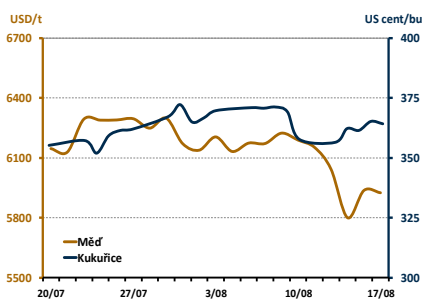
Komoditní trhy minulý týden zůstaly pod tlakem, projevilo se další posilování dolaru a nervozita kolem aktiv v rozvíjejících se trzích. Široké indexy klesly o 1-2 %. Cena ropy klesla o 2 % t/t třetí týden v řadě a dostala se na nejnižší úroveň za poslední 4 měsíce – Brent (71 USD), WTI (65 USD). Pod výrazným prodejním tlakem zůstaly drahé kovy (-3 % t/t). Cena zlata (-2 % t/t) během týdne klesla na 1,5leté minimum 1 170 USD, ovšem na závěr týdne korigovala zpět na 1 185. Cena stříbra (-3 % t/t) klesla na nejnižší úroveň (14,5 USD) od února 2016. Výrazný propad zaznamenaly technické kovy (-4 % t/t), které klesly na nová roční minima. Pouze zemědělské plodiny (+1 % t/t) zaznamenaly kladnou výkonnost, a to opět hlavně kvůli cenám obilovin – pšenice (3 % t/t), kukuřice (2 %).

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	71.8	-1.3	-9.4	7.4	40.8	50.9	79.8
ropa - WTI	65.9	-2.5	-7.8	9.1	40.0	46.0	74.2
Zlato	1,185	-2.2	-8.2	-9.1	-8.0	1,194	1,358
Elektřina	47.3	4.1	12.0	27.2	42.5	32.8	46.7
Uhlí	89.8	3.2	0.3	0.3	14.6	72.6	92.9
Hliník	2,030	-3.6	-11.5	-10.5	-2.2	1,978	2,537
Měď	5,926	-4.3	-13.9	-18.2	-8.7	6,044	7,332
Pšenice	560.5	2.5	12.7	31.3	35.4	387	575
Kukuřice	364.25	1.8	-7.8	3.8	3.9	330	409
Sója	882	4.2	-11.4	-7.4	-5.2	814	1,067

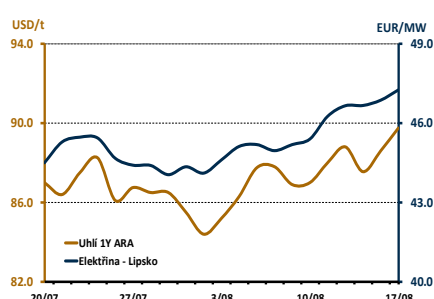
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
20/8/18	10:00	Polsko	Průmyslová výroba	07/18	-	10.0% r/r	6.8% r/r
20/8/18	-	-	BHP Billiton	-	-	USD 0.96	USD 0.88
21/8/18	14:00	Maďarsko	MNB - Úrokové sazby	-	-	0.90%	0.90%
21/8/18	-	ČR	Unipetrol: Rozhodný den pro účast na VH	-	-	-	-
21/8/18	-	-	Medtronic	-	-	USD 1.11	USD 3.68
21/8/18	-	-	Flughafen Wien	-	-	-	EUR 1.44
21/8/18	-	-	Getin Holding	-	-	-	PLN 0.25
22/8/18	16:00	USA	Prodeje domů	07/18	-	5.41m	5.38m
22/8/18	8:00	ČR	Avast: Hosp. výsledky za 1H18	1H18	-	-	-
22/8/18	-	-	Analog Devices	-	-	USD 1.46	USD 4.60
22/8/18	-	-	Lowe's Cos	-	-	USD 2.02	USD 4.58
22/8/18	-	-	Target	-	-	USD 1.40	USD 4.82
23/8/18	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	08/18p	-	55.2	55.1
23/8/18	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	08/18p	-	54.4	54.2
23/8/18	16:00	USA	Prodeje nových domů	07/18	-	648k	631k
23/8/18	16:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	-	-	-0.7	-0.6
23/8/18	8:00	ČR	PFNonwovens: Výsledky za 2Q18	2Q18	153 mil. Kč	-	21 mil. Kč
23/8/18	-	-	Hewlett-Packard	-	-	USD 0.51	USD 2.86
23/8/18	-	-	Schoeller-Bleckmann	-	-	EUR 0.46	EUR -2.87
23/8/18	-	-	GTC	-	-	-	PLN 0.34
23/8/18	-	-	The GAP	-	-	USD 0.72	USD 2.23
24/8/18	8:00	Německo	HDP	Q2/18f	-	0.5% q/q	0.5% q/q
24/8/18	8:00	Německo	HDP (očistěno o pracovní dny)	Q2/18f	-	2.0% r/r	2.0% r/r
24/8/18	8:00	Německo	HDP (sezónně neočištěno)	Q2/18f	-	2.3% r/r	2.3% r/r
24/8/18	14:30	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	07/18p	-	-0.5% m/m	0.8% m/m

Slovníček pojmů

Bazický bod

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

Book value (účetní hodnota)

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

Cash Flow

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

CAGR

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

CAPEX

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

CEE

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

CIS

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

Čistý dluh/EBITDA

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

Dividendový výnos

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

Dividendový výplatní poměr

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

DPS

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

EBITDA hrubý provozní zisk;

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

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

EBITDA marže

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

EBIT

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

ECB

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

EM

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

EPS

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

EV

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

Fed

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

Forex

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

Goodwill

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

Marže

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

Medián

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

MSCI

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

NI

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

m/m

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

OPEC

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

Pracovní kapitál

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

P/BV

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

P/E

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

Rafinérská marže

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

Rentabilita

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

q/q

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

SWAP

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

SWOT analýza

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

Současná hodnota

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

Tržní kapitalizace

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

WACC

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

y/y (r/r)

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

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	O2 CR	PFNonwovens	PMČR	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	100 Kč	260 Kč	860 Kč	12705 Kč	.	.	.
Datum	.	19-V-2017	12-X-2016	.	.	16-XI-2017	21-5-2018	31-X-2016	26-IX-2017	24-VIII-2016	.	.	.
Doporučení	.	.	.	.	.	.	Koupit	.	.	.	.	.	.
Cílová cena	.	.	.	.	.	.	98 Kč	.	.	.	.	.	.
Datum	.	.	.	.	.	.	1-III-2018	.	.	.	.	.	.
Doporučení	.	.	.	.	.	.	Koupit	.	.	.	.	.	.
Cílová cena	.	.	.	.	.	.	104 Kč	.	.	.	.	.	.
Datum	.	.	.	.	.	.	13-XI-2017	.	.	.	.	.	.
Doporučení	.	.	.	.	.	.	Koupit	.	.	.	.	.	.
Cílová cena	.	.	.	.	.	.	102 Kč	.	.	.	.	.	.
Datum	.	.	.	.	.	.	4-IX-2017	.	.	.	.	.	.
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 emisi 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 uzavřenou 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 premie (určené individuálně pro každou společnost a odvozené od rizikové premie pro český trh).
- **Držet/HOLD** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii, ale zároveň větší než výnos bezrizikového aktiva.
- **Prodat/SELL** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší než výnos bezrizikového aktiva.

Metody oceňování

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

Opatření bránící vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním nástrojům:

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

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

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

Další upozornění

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

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

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

Přehled změn stupně investičního 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.