



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,073	0.0	-0.3	-0.5	5.0	1,019	1,140
CZK/EUR	25.76	0.0	0.2	-1.0	1.3	25.19	26.13
CZK/USD	22.21	-0.2	-0.6	-4.1	-1.3	20.14	22.71
PRIBOR 6M	1.60%	2bb	61bb	75bb	108bb	0.52%	1.60%
10letý SD 1.00/26	2.08%	-2bb	16bb	43bb	112bb	0.96%	2.18%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
AVAST	76	4.9
CME	84	1.1
CEZ	563	-1.1
Erste	886	-0.6
Kofola	302	-0.3
KB	925	0.1
Moneta	77.7	0.5
O2 CR	263	-0.2
PFNonwovens	904	0.7
PMCR	14,900	-0.4
Stock	56	-1.6
TMR	700	0.0
Unipetrol	383	0.7
VIG	604	-0.3

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	1,835	42
mil. EUR	71	2

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

VIG

- Výsledky potvrdily solidní růst pojistného, výhled potvrzen

ČEZ

- Rozhodnutí o financování jaderných bloků do konce roku

Erste Group

- Erste Group plánuje vytěsnit akcionáře České spořitelny

Unipetrol

- Vytěsnění minorit proběhne do konce září

- Minoritní akcionáři nesouhlasí s cenou vytěsnění

CPI

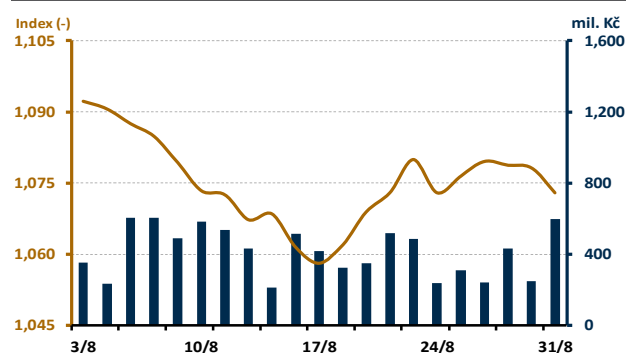
- CPI předčasně splatí dluhopisy CPI Byty

- CPI PG získala nové bankovní financování

Makro

- Růst ve 2Q táhla hlavně domácí poptávka

Index PX



Výhled na tento týden

Trhy mimo USA jsou mírně zklamané z nedosažení obchodní dohody mezi USA a Kanadou, ale jednání budou pokračovat i během tohoto týdne. Pokud se USA s Kanadou dohodne jako s Mexikem, mohla by to být pro trhy pozitivní informace. Výraznější informace však neočekáváme. **Nesmíme opomenout pondělní svátek v USA**, který přinese sníženou likviditu na ostatních trzích. Celkově čekáme neutrální vyznění týdne.

Z domácího trhu budeme sledovat **rozhodnutí o možném začlenění Avastu do indexu FTSE 250**, které by mělo přijít ve středu (5.9. 2018). Začlenění do indexů pro titul znamená rozšíření investorské základny a příliv nových prostředků.

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na úterní ISM průmyslu (oček. 57,6 po 58,1 bodu m/m), čtvrtěční ISM služeb (oček. 56,7 po 55,7 bodu m/m), podnikové objednávky (oček. -0,6 po +0,7 % m/m) a páteční data o zaměstnanosti (oček. 189 po 157 tis. nových prac. místech m/m). V Číně se zaměříme na pondělní PMI průmyslu od agentury Caixin (oček. 50,7 po 50,8 bodech m/m). V Německu se zaměříme na čtvrtěční podnikové objednávky (oček. +1,8 po -4,0 % m/m) a páteční průmyslovou produkci (oček. +0,2 po -0,9 % m/m).

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Poslední prázdninový týden se investoři věnovali především **mezinárodní obchodní politice**. **USA podepsalo s Mexikem novou obchodní dohodu** a jednání pokračují i s Kanadou. **Ve vztahu s Čínou D. Trump opět pohrozil zavedením cla** na zboží v hodnotě 200 mld. USD, neúspěchem pak skončilo jednání s EU ohledně zrušení cel a státní podpory pro automobilový průmysl. Turecká měna po několika dnech relativního uklidnění opět výrazně oslabila po odstoupení viceguvernéra tamní centrální banky. Zmíněné informace většinou neměly výraznější vliv na zámořské akciové indexy, které týden zakončily poblíž historických maxim. Evropa přešlapovala na místě a s ní i domácí index PX, který zakončil na 1 073 bodech, tedy v týdenním srovnání beze změny.

Největší propad v rámci pražské burzy zaznamenaly akcie Stock Spirits (-1,6 % na 56,3 Kč). Titul byl bez kurzotvorných informací. Vzhledem k nízké likviditě usuzujeme, že šlo jen o technický posun. **Naopak nejvíce rostly akcie Avast** (+4,9 % na 75,5 Kč), které stále těžily z prvních zveřejněných výsledků (22. 8.) od květnového IPO. Navíc se čeká na rozhodnutí o přijetí Avastu do indexu FTSE 250, které by mělo být známo 5. 9. 2018.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,073	0.0	-0.3	-0.5	5.0	1,019	1,140
ATX (Rakousko)	3,300	0.1	-1.9	-3.5	2.1	3,219	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,338	1.1	8.4	-5.0	-7.1	2,099	2,630
BUX (Maďarsko)	37,233	2.9	5.3	-5.4	-2.3	34,720	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,393	-1.0	-0.4	-3.2	-0.8	3,279	3,697
Dow Jones (USA)	25,965	0.7	6.3	5.0	18.3	21,753	26,617
S&P500 (USA)	2,902	0.9	7.3	8.5	17.4	2,458	2,914
Nasdaq (USA)	8,110	2.1	9.0	17.5	26.1	6,360	8,110

Reportované výsledky hospodaření

VIG

VIG reportovala za 2Q 2018 zisk před zdaněním ve výši 115 mil. EUR. Hrubé předepsané pojistné vzrostlo o 3 % r/r na 2,3 mld. EUR a za celé první pololetí o 4 % r/r na 5,2 mld. EUR. Po očištění o klesající segment jednorázového životního pojištění by růst pojistného byl dokonce 6%. Růst výnosů z investic o 13 % r/r je podpořen mimořádným výnosem z prodeje podílu ve společnosti s Immo. Na druhou stranu pojišťovna začítvala odpis goodwillu v Rumunsku ve výši 50 mil. EUR. Oproti naší projekci tak vyšší výnosy z investic a nižší provozní náklady kompenzovaly zmíněný odpis goodwillu a na úrovni zisku před zdaněním je výsledek v souladu s našimi odhady. Vyšší minoritní podíly a s tím spojený pokles čistého zisku pak souvisí s volatilitou výsledků bytových družstev, které VIG konsoliduje do svých čísel.

Management zároveň zopakoval celoroční výhled, kde počítá s předepsaným pojistným okolo 9,5 mld. EUR a ziskem před zdaněním v rozmezí 450 – 470 mil. EUR.

Výsledky potvrdily solidní růst pojistného a stabilizaci výnosů z investic. Vzhledem k dosavadním výsledkům očekáváme, že společnost výrazně překoná celoroční výhled na úrovni předepsaného pojistného a bez výraznějších problémů splní na úrovni zisku před zdaněním. Celkové vyznění zveřejněných informací vnímáme mírně pozitivně.

v mil. EUR	2Q 2018	2Q 2017	r/r	Oček. J&T	Konsensus
Hrubé předepsané pojistné	2 324	2 253	3%	2 346	2 329
Výnosy z investic	273	241	13%	236	236
Náklady na pojistná plnění	-1 720	-1 653	4%	-1 696	-
Provozní náklady	-523	-513	2%	-559	-
Zisk před zdaněním	115	111	4%	116	117
Čistý zisk bez minorit	61	78	-22%	76	76

Zdroj: J&T Banka, VIG

Zprávy ze společnosti

ČEZ

V pátek se uskutečnilo jednání mezi premiérem, několika ministry a zástupci společnosti ČEZ ve věci energetického mixu a nových jaderných bloků. Po jednání uvedla ministryně průmyslu a obchodu Marta Nováková, že by rozhodnutí o financování stavby nového jaderného bloku mělo padnout do konce letošního roku. To poté potvrdil i premiér Andrej Babiš.

Erste

Erste Group plánuje vytěsnit minoritní akcionáře České spořitelny a nabízí 1 328 Kč na akcii. Česká spořitelna svolá v nejbližší době mimořádnou valnou hromadu, na které by se mělo vytěsnění schválit. Erste Group momentálně drží 98,97 % akcií a přibližně 99,5 % hlasovacích práv. Cena je nižší, než za kterou se akcie obchodovaly v RM Systému (okolo 1 500 Kč).

Akciový trh – Pražská burza

Unipetrol

Unipetrol zveřejnil, že dne 31. 8. 2018 byl v obchodním rejstříku zveřejněn zápis usnesení valné hromady společnosti (28. 8.) o vytěsnění minorit za 380 Kč na akcii. (Akcionáři schválili vytěsnění na valné hromadě minulou středu.) K nucenému převodu akcií na PKN tak dojde k 1. 10. 2018. Jen připomínáme, že ČNB jako regulátor trhu schválil výkup minorit již v červnu.

V návaznosti na očekávané vytěsnění minorit Unipetrolu včerejší tisk přinesl informaci, že minoritní akcionáři ovládající zhruba 1,3 % nesouhlasí s navrženou cenou pro vytěsnění minorit a hodlají zažalovat polskou skupinu PKN Orlen. Zmíněnou minoritu zastupuje pan Tomáš Hájek, který uvedl, že se jedná zhruba o 300 akcionářů společnosti. Dění budeme nadále sledovat. Aktuálně však nepředpokládáme, že by došlo k navýšení ceny vytěsnění.

Dluhopisy

CPI

CPI Property Group, stoprocentní vlastník české CPI, oznámil, že budou předčasně splaceny veškeré seniorní zajištěné dluhopisy CPI Byty. Ty byly vydány v r. 2013 a měly být splaceny v květnu 2019. Splacení proběhne 12.9. CPI PG už dříve oznámila, že z trhu skoupila dluhopisy CPI Byty za cca 2 mld. Kč. CPI PG si po této transakci zvýší podíl aktiv nezatížených zajištěním nad 50 %.

CPI Property Group, mateřská společnost české CPI, oznámila získání nového bankovního financování. Konsorcium bank HSBC, Nomura a Raiffeisen Bank poskytlo společnosti revolvingový úvěr ve výši 80 mil. EUR. Společnost neuvedla úrokovou míru, ale revolvingový úvěr má být v souladu s dluhopisovým programem firmy a s úvěrem 150 mil. EUR získaným v březnu.

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	1,834.6	-30.8	71.3	-31.2	83.1	-32.6

Poznámka: Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%) rel. (%)*		Rok (%) rel. (%)*		Roční historie min max		Týdenní objem mil. Kč rel. (%)	
Avast	75.5	4.9	13.5	13.9	n.a.	n.a.	63	76	38,702	-14
CME	84	1.1	-2.0	-1.7	-9.2	-13.5	77	105	17,096	-98
CEZ	563	-1.1	1.9	2.2	35.3	29.0	413	590	638,092	-21
Erste	886	-0.6	-3.8	-3.5	-4.5	-9.0	876	1,082	263,564	-39
Kofola	302	-0.3	-18.4	-18.1	-27.1	-30.5	275	426	3,660	-78
KB	925	0.1	3.3	3.6	-4.3	-8.9	879	992	370,072	-41
Moneta	78	0.5	0.6	0.9	1.0	-3.7	74	86	237,611	-46
O2 CR	263	-0.2	-6.3	-6.0	-4.5	-9.0	252	294	115,321	-3
PFNonwovens	904	0.7	0.4	0.7	-10.1	-14.4	777	1,009	2,037	-75
PMCR	14,900	-0.4	2.3	2.6	-4.2	-8.7	14,560	18,060	106,891	625
Stock	56.3	-1.6	-23.3	-23.1	-14.1	-18.2	55	92	16,012	99
TMR	700	0.0	-0.7	-0.4	-1.4	-6.1	670	735	0	-100
Unipetrol	383	0.7	2.3	2.6	30.5	24.3	293	389	16,498	12
VIG	604	-0.3	-5.3	-5.0	-7.3	-11.6	595	731	7,087	-73

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

	Ceny/Zisk		Cena/ Tržby		EV/ EBITDA		EV/ Tržby		Cílová cena	Dlouhod. doporuč.	Krátkod. výhled
	2017	2018e	2017	2018e	2017	2018e	2017	2018e			
AVAST	n.a.	41	5	4.8	11.9	11.6	7.4	7.2	330 GBP (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CME	12.3	4.2	2.1	2.1	13.8	11.4	3.6	3.6	4.6 USD (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CEZ	16	23.5	1.5	1.5	8	8.1	2.1	2.1	568 Kč	Koupit	Neutrální
Kofola	25.2	n.a.	0.9	n.a.	7.5	n.a.	1	n.a.	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.5	19.6	2.2	2.1	8.3	9.3	2.2	2.1	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	35.4	10.5	1.4	1.3	6.9	6.2	1.4	1.3	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	14.2	12.6	3.8	3.6	10	9	3.8	3.6	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	36.4	n.a.	1.6	n.a.	7.8	n.a.	1.6	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	26.1	n.a.	1.9	n.a.	5.8	n.a.	1.9	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	8	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	12.8	11.7	1.7	1.8	972 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	9.9	10.1	1.5	1.5	102 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	11.7	11.2	1.2	1.2	40,4 EUR	Koupit	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.

HDP – 2Q18

České HDP se ve 2Q zvedlo o 0,7 % q/q a meziroční růst zpomalil na 2,4 % r/r (4,1 % v 1Q/18). Statistický úřad zvýšil svůj předběžný odhad (0,5 % q/q; 2,3 % r/r) ze 14. srpna. Ekonomický růst opět táhla hlavně domácí poptávka – fixní investice (příspěvek k růstu HDP 1,4 p.b.), spotřeba domácností (příspěvek 1,3 p.b.). Příspěvek exportu (0,5 p.b.) byl nejnižší za poslední 4 roky. Za zpomalením meziročního růstu (2,4 % v 2Q vs. 4,1 % v 1Q) stála hlavně vysoká srovnávací základna loňského roku.

Spotřeba domácností (+0,7 % q/q; 3,5 % r/r) pokračovala v růstu na solidní úrovni ve všech základních složkách. Spotřebitelský sentiment se drží na vysokých úrovních kvůli rekordně nízké nezaměstnanosti a rychlému růstu příjmů. Růst fixních investic (1,7 % q/q; 7,8 % r/r) se letos drží na nejvyšší úrovni za posledních 3 roky, ovšem tento vývoj ve 2Q odmazal velký propad zásob (příspěvek k HDP -1,3 p.b.). Vládní výdaje pokračovaly v růstu i ve 2Q (2,6 % r/r) a svým příspěvkem zvýšily růst HDP o půl procentního bodu. Růst domácí poptávky (spotřeba plus investice) tlačí na růst dovozů (+4,4 % r/r), ovšem na straně vývozu (+3,5 % r/r) došlo ke zvolnění růstu.

V letošním roce očekáváme mírné zpomalení růstu k úrovni 3 % (vloni 4,5 %). Výsledky jsou pro měnovou politiku ČNB neutrální, nadále čekáme, že do konce roku ČNB může úrokové sazby zvýšit až dvakrát (září, listopad?) v závislosti na vývoji kurzu koruny.

		Poslední hodnota	Období	2016	2017	2018e
Reálný HDP	%, r/r	2.4	2Q/18	2.4	4.5	2.9
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	2.2
Obchodní bilance	mln. 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 celý týden pokračovala ve velmi nevýrazném obchodování kolem úrovně 25,75 CZK/EUR. Klidnějšímu vývoji pomohla i absence výraznějších impulzů. Ostatní měny v regionu mírně ztrácely – polský zloty (-0,5 % t/t; 4,29 PLN/EUR), maďarský forint (-0,8 % t/t; 327 HUF/EUR). Koruna výrazně nereagovala ani na propady některých měn rozvíjejících se trhů.

Krátkodobě kurz koruny může s celým regionem mírně posílit a dohánět předchozí posílení dolaru. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru na začátku týdne posílila na měsíční maximum 21,9 CZK/USD, ale na závěr týdne koruna pozvolna oslabovala a klesla na 22,2 CZK/USD. Určujícím faktorem byl vývoj dolaru k euru, vývoj koruny k euru byl relativně klidnější.

Krátkodobě důležitý zůstane sentiment a nelze vyloučit další oslabení koruny.

USD/EUR

Dolar k euru pokračoval v první polovině týdne v oslabování a z úrovně 1,160 se dolar dostal na měsíční minimum 1,173 USD/EUR v úterý. Na závěr týdne došlo k obratu a dolar postupně posílil zpět na 1,16 USD/EUR a týden skončil bez větších změn. Na závěr týdne dolaru pomohla nervozita na trzích, kterou přinášel propad některých měn rozvíjejících se trhů.

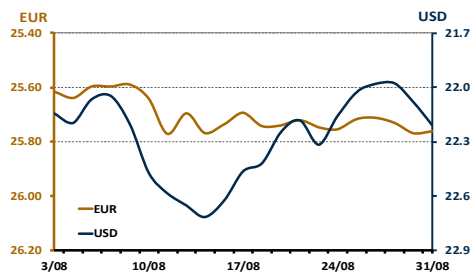
Krátkodobě může dolar mírně posílit i kvůli nervozitě na trzích. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně beztrendového kolísání dolaru v pásmu 1,15-1,20 USD/EUR.

RUB/USD

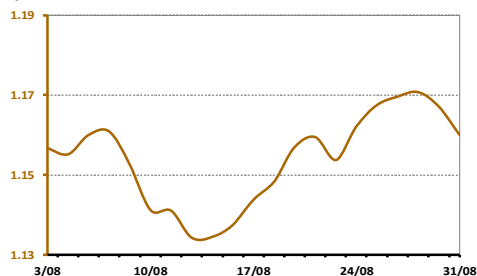
Obchodování rublu k dolaru kolísalo v pásmu kolem 68 RUB/USD. Rublu nepomohl růst cen ropy, naopak nervozitu přinášel propad některých měn z rozvíjejících se trhů (turecká lira).

Krátkodobě rozhodující je sentiment, 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. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu nadále rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

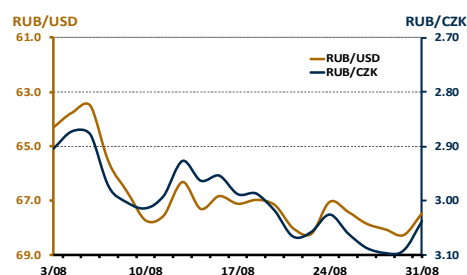
Koruna



EUR/USD



Rubl

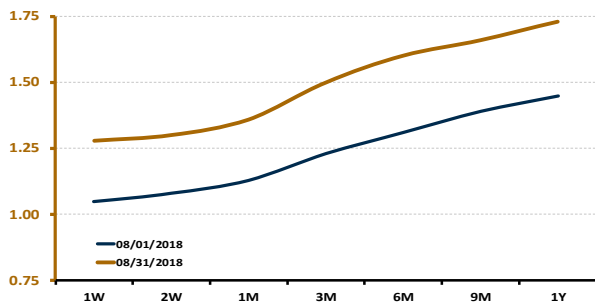


Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.76	0.0	0.2	-1.0	1.3	25.2	26.1	25.8	25.9
CZK/USD	22.21	-0.2	-0.6	-4.1	-1.3	20.1	22.7	22.2	22.0
CZK/GBP	28.76	-1.0	2.1	-0.1	-1.3	28.3	29.8	28.8	28.8
USD/EUR	1.160	0.2	0.8	3.5	2.7	1.13	1.25	1.16	1.18
RUB/USD	67.467	-0.6	-7.5	-14.5	-14.0	55.64	68.27	-	-
RUB/CZK	3.038	-0.4	-7.0	-10.8	-12.8	2.62	3.10	-	-

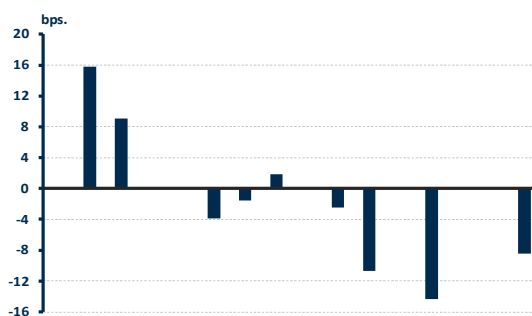
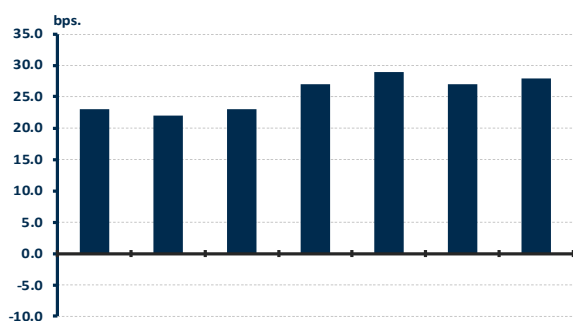
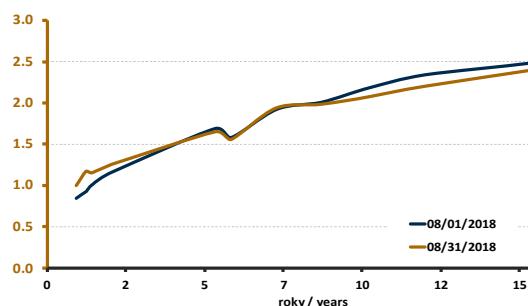
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	1.30	0	50	72	97	0.33	1.30	n.a.
3M	1.50	2	59	74	104	0.46	1.50	1.83
6M	1.60	2	61	75	108	0.52	1.60	1.93
1 rok	1.73	2	61	76	110	0.63	1.73	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	42.2	-61.4	1.6	-62.1	1.9	-62.8

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

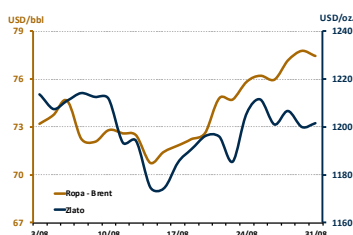
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.36	5	0	1.17	-2.2	1.4
SD 3.85/21	29-Sep-21	107.72	2	921	1.27	-1.9	2.9
SD 0.45/23	25-Oct-23	94.13	12	0	1.65	-2.2	5.1
SD 2.50/28	25-Aug-28	103.79	13	0	2.08	-1.5	9.0
SD 4.20/36	4-Dec-36	122.84	46	0	2.61	-2.9	13.3

Komodity

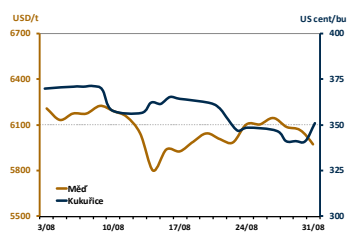
Vývoj na komoditních trzích byl smíšený: v první polovině týdne ceny komodit rostly, na závěr týden naopak ztrácely a v souhrnu široké indexy zaznamenaly růsty do 1 % t/t. Cena ropy (+2 % t/t) rostla pozvolna celý týden a postupně se dostala na 2měsíční maxima – Brent (78 USD), WTI (70 USD). Trh reagoval na zprávy o poklesu iránských exportů kvůli sankcím USA. Mírné růsty si v průměru připsaly zemědělské plodiny (1 % t/t). Naopak přes smíšený vývoj technické kovy (-1 % t/t) a drahé kovy (-1 % t/t) skončily týden v mírné ztrátě. Cena zlata se na začátku týdne dostala na měsíční maximum (1215 USD), ale postupně klesla zpět k úrovni 1200 USD/oz

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	77.4	2.1	-0.2	15.8	47.8	52.3	79.8
ropa - WTI	69.8	1.6	4.1	15.5	47.8	47.2	74.2
Zlato	1,201	-0.4	-7.5	-7.8	-9.1	1,174	1,358
Elektřina	51.0	3.4	22.3	37.1	52.8	33.0	50.5
Uhlí	90.9	1.6	4.5	1.6	17.0	72.6	92.9
Hliník	2,125	1.4	-7.3	-6.3	0.4	1,978	2,537
Měď	5,975	-2.1	-12.8	-17.6	-12.0	5,801	7,332
Pšenice	518.5	0.7	-1.5	21.4	26.4	387	575
Kukuřice	351	0.7	-10.9	0.1	2.6	330	409
Sója	833	-1.1	-18.2	-12.5	-11.0	814	1,067

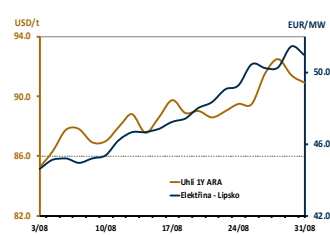
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
3/9/2018	3:45	Čína	Index nákupních manažerů průmyslu (Caixin)	08/18	-	-	50.8
3/9/2018	9:30	ČR	Index nákupních manažerů průmyslu	08/18	55.2	55.1	55.4
3/9/2018	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	08/18f	-	54.6	54.6
3/9/2018	-	-	PannErgy Plc.	-	-	-	HUF -10.92
4/9/2018	-	-	WPP Group	-	-	GBP 0.42	GBP 1.44
4/9/2018	-	-	Zumtobel	-	-	EUR 0.07	EUR -1.10
5/9/2018	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	08/18f	-	54.4	54.4
5/9/2018	11:00	Eurozóna	Maloobchodní tržby	07/18	-	1.3% r/r	1.2% r/r
5/9/2018	-	-	Bayer	-	-	EUR 1.51	EUR 2.76
5/9/2018	-	ČR	Avast: Oznámení o nových členech indexu FTSE 250	-	-	-	-
5/9/2018	-	-	Getin Holding	-	-	-	PLN 0.25
6/9/2018	8:00	Německo	Průmyslové zakázky	07/18	-	1.8% m/m	-4.0% m/m
7/9/2018	8:00	Německo	Průmyslová výroba	07/18	-	2.6% r/r	2.5% r/r
7/9/2018	11:00	Eurozóna	HDP	Q2/18f	-	2.2% r/r	2.2% r/r

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*)

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	scecina@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.it-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	.	Držet	Koupit	Koupit	Prodat	Držet	.	.	.
Cílová cena	.	3.6 USD (86 Kč)	534 Kč	34 EUR	.	996 Kč	100 Kč	260 Kč	860 Kč	12705 Kč	.	.	.
Datum	.	19-5-2017	12-X-2016	21-8-2017	.	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 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 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 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 dceřiných 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 známkou 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 ovládané či 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 doběh nakupovat nebo prodávat, nebo k nákupu anebo prodeji nabízet, ať již jako komisionář, zprostředkovatel či v jiném právním postavení, na veřejném trhu či jinak.

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 anebo 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 jinak.

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_uverejnovane_informace.

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

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

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

Investiční doporučení sdělují názor Analytiků ke dni zveřejnění a mohou být změněna bez předchozího upozornění. Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost v budoucnu. Tento dokument není veřejnou nabídkou na koupi či úpis investičních nástrojů ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu ve znění pozdějších předpisů, stejně tak nepředstavuje nabídku k nákupu či prodeji investičních nástrojů. Jednotlivé investiční nástroje nebo strategie v investičních doporučeních zmíněné nemusí být vhodné pro každého Zákazníka. Názory a doporučení tamtéž uvedené neberou v úvahu situaci jednotlivých Zákazníků, jejich finanční situaci, cíle nebo potřeby. Investiční doporučení mají sloužit Zákazníkům, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí bez nepřímého 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.