



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,102	0.6	3.5	2.2	5.1	1,041	1,140
CZK/EUR	25.60	-0.5	1.0	-0.4	1.9	25.19	26.13
CZK/USD	21.80	0.6	2.3	-2.3	0.2	20.14	22.71
PRIBOR 6M	1.68%	3bb	67bb	83bb	116bb	0.52%	1.68%
10letý SD 1.00/26	2.16%	4bb	0bb	51bb	98bb	1.16%	2.18%

### Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
AVAST	84	1.2
CME	79	-0.9
CEZ	571	-0.6
Erste	946	1.7
Kofola	281	-0.7
KB	902	-1.6
Moneta	82.0	2.4
O2 CR	263	-0.2
PFNonovens	900	1.1
PMCR	14,860	1.4
Stock	58	2.5
TMR	735	0.0
Unipetrol	389	1.3
VIG	630	3.7

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	5,119	199
mil. EUR	200	8

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

### Přehled

#### PMČR

- Projekce výsledků za 1H18

#### ČEZ

- Nová žádost o schválení prodeje bulharských aktiv

#### Moneta

- ČNB schválila zahrnutí zisku za první pololetí do regulatorního kapitálu

- Zvýšení očekávaného zisku i dividendy

#### Avast

- Návrh na snížení emisního ážia na podporu dividendy

#### Kofola

- CED Group prodal zbylý podíl za 255 Kč/akcie

- Člen představenstva a manažeři kupovali akcie

#### Unipetrol

- Vyřazení z obchodování na hlavním trhu BCPP

#### Indexy

- Úpravy ve složení indexů FTSE 250, Stoxx Europe 600, CECE

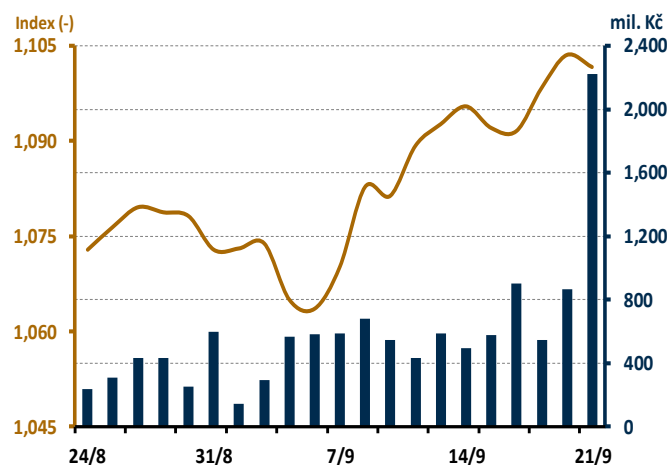
#### IPO

- Nabídka akcií UDI CEE

#### Makro

- Zasedání ČNB ve středu může přinést vyšší sazby

### Index PX



### Výhled na tento týden

Aktuální týden bude pro domácí burzu **zkrácený o páteční státní svátek**. Investoři se budou upínat k zahájení **platnosti nových cel mezi Čínou a USA hned v pondělí**. Nelze vyloučit, že dojde ke komentářům z jedné či druhé strany. Vedle toho se investoři zaměří na **střeďeční zasedání FOMC, kde se očekává zvýšení sazeb o 25 b.b.** Rozhodnutí bude zřejmě doprovázeno pokračující jestřábí rétorikou. Rozhodnutí Fedu či komentáře k obchodní politice USA mohou investory znervóznět, a proto **očekáváme pro tento týden spíše opatrné obchodování**.

Na domácí burze zveřejní v **úterý své výsledky za 1H18 Philip Morris ČR**. Očekáváme **nekonsolidovaný čistý zisk na úrovni 1,7 mld. Kč (+0,5 % t/t)**. Máme poměrně konzervativní očekávání na výrobní služby, což by při potvrzení mohlo přinést prodejní objednávky.

**Poslední obchodní den s akciami Unipetrolu na BCPP bude 25. 9. 2018.** Důvodem je vytěsnění minoritních akcionářů majoritním vlastníkem, polskou skupinou PKN Orlen.

**Ve středu bude zasedat ČNB.** Zde očekáváme **zvýšení sazeb o 25 b.b.** Sledovat se bude rovněž komentář k samotnému zasedání, který by měl naznačit ještě jedno zvýšení sazeb do konce roku.

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na střeďeční zasedání FOMC, kde se očekává zvýšení základních sazeb o 25 b.b., čtvrtěční objednávky dlouhodobé spotřeby (oček. +1,7 po -1,7 % m/m) a páteční index nákupních manažerů v Chicagu (oček. 62 po 63,6 bodech m/m). V Číně se zaměříme na páteční index PMI agentury Caixin (oček. 50,5 po 50,6 bodech m/m). V Německu se zaměříme na pondělní indexy IFO, které by měly jen nepatrně poklesnout.

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy z trhu

Jelikož se minulý týden obešel bez výraznějších politických či makroekonomických informací, tak se nejvýraznější událostí minimálně v Evropě stalo **páteční převažování několika akciových indexů** (např. STOXX 600, FTSE, CECE či PX). Převážení se dotýkalo i domácích titulů, kdy společnosti **ČEZ a KB byly vyřazeny ze STOXX 600**. Naopak **Avast byl přidán do FTSE 250** a dalších podindexů londýnské burzy. Jen připomínáme, že **dnes** (v pondělí 24. 9.) **vejdou v platnost** nedávno uvalená vzájemná **cla mezi USA a Čínou**. Během týdne však zaznělo několik **komentářů ze strany Číny** (údajně plánované snížení cel vůči téměř všem partnerům), **kteří si trh vyložil pozitivně**. Zámořské i evropské indexy si připsaly více jak 2% zisky t/t. Domácí burza byla ovlivněna výše popsaným převážením indexů, a tak si za týden prostřednictvím indexu PX připsala „jen“ 0,6 % na 1 102 bodů.

**Největší propad** v rámci pražské burzy zaznamenaly **akcie Komerční banky** (-1,6 % na 902 Kč). Titul byl ovlivněn vyřazením z indexu STOXX 600, což s sebou většinou nese zvýšené objemy a vyšší volatilitu. Důvodem pro vyřazení bylo nahrazení České republiky Polskem v rámci zmíněného indexu. Naopak **nejvíce rostly akcie VIG** (+3,7 % na 629,5 Kč). Na titulu se neobjevila žádná kurzotvorná informace. Akcie následovala západoevropský finanční sektor.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX (Česká republika)	1,102	0.6	3.5	2.2	5.1	1,041	1,140
ATX (Rakousko)	3,369	1.2	3.8	-1.5	2.2	3,224	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,257	1.1	5.0	-8.3	-8.6	2,099	2,630
BUX (Maďarsko)	35,783	-1.3	2.1	-9.1	-6.1	34,720	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,431	2.6	0.8	-2.1	-3.1	3,279	3,697
Dow Jones (USA)	26,744	2.3	9.3	8.2	19.6	22,284	26,744
S&P500 (USA)	2,930	0.8	6.5	9.6	17.2	2,497	2,931
Nasdaq (USA)	7,987	-0.3	3.6	15.7	24.4	6,371	8,110

### Očekávané výsledky hospodaření

#### PMČR

Philip Morris ČR zítra (25.9.) zveřejní svá čísla za 1H18. Naše odhady jsou postaveny na nekonsolidovaných číslech. Očekáváme 0,5% r/r růst tržeb na 5,6 mld. Kč, který by měl být podpořen 2,2% růstem v ČR (cenový efekt). Naopak Slovensko a výrobní služby by měly dle našeho očekávání zaznamenat lehký pokles. Data odvozujeme ze statistiky zahraničního obchodu. Vyšší podíl ČR na celkových tržbách, posilující koruna a další úsporná opatření by měly vést k vylepšení provozní EBITDA marže o 0,7 p.b. na 43,1 %. Absolutní EBITDA by měla dosáhnout na 2,4 mld. Kč (+2,1 % r/r). Čistý zisk by měl vykázat růst o 0,5 % na 1,7 mld. Kč. Nižší růst než na provozu je zapříčiněn loňskou neobvykle nízkou efektivní daňovou sazbou (17,5 % vs. běžných 19 %).

Celkově se domníváme, že se investoři zaměří na informace kolem nových produktů (IQOS resp. HEETS). Očekáváme, že tržní podíl těchto produktů v ČR dosahuje kolem 3 % a že kanibalizace vlastních produktů je kolem 50 % (vzhledem k celkovému tržnímu podílu). Máme poněkud konzervativní očekávání především na výrobní služby (meziroční pokles), což by mohlo při naplnění naší projekce některé investory znervóznět.

IFRS nekons. (mil. Kč)	oček. 1H18	1H17	r/r
Tržby	5 602	5 573	0,5 %
EBITDA	2 415	2 366	2,1 %
EBITDA marže	43,1 %	42,5 %	0,7 p.b.
Čistý zisk	1 714	1 705	0,5 %
Čistý zisk na akcii (p.a.)	1 248	1 242	0,5 %

Zdroj: PMČR a J&T Banka

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy ze společností

#### ČEZ

Inercom prodal své solární elektrárny a podal novou žádost o schválení akvizice bulharských aktiv ČEZu k antimonopolnímu úřadu. Právě vlastnictví solárních parků bylo pravděpodobně důvodem, proč antimonopolní úřad zamítl prodej bulharských aktiv ČEZu společnosti Inercom. Transakce zahrnuje zejména distribuční aktiva a spekulovalo se o ceně přesahující 8 mld. Kč (cca 15,5 Kč na akcii). Bulharská aktiva vygenerovala za 1H18 2,6 % celkového zisku EBITDA. Připomínáme, že nejistoty týkající se této transakce se týkaly zejména financování. Inercom by měl zaplatit do konce listopadu. Zprávu považujeme za neutrální.

#### Moneta

Moneta získala souhlas ČNB na zahrnutí zisku za první polovinu roku, sníženého o očekávanou dividendu, do regulatorního kapitálu. Při očekávaném výplatním poměru 70 % z čistého zisku tak Moneta zvýší reportovaný regulatorní kapitál o 636 mil. Kč. Ke konci tohoto roku očekává banka kapitálovou přiměřenost v rozmezí 15,9 – 16,3 %. Z našeho pohledu se jedná spíše o technickou záležitost, která umožní managementu větší flexibilitu při řízení kapitálu.

Moneta oznámila, že dokončila prodej další části portfolia nesplácených nezajištěných spotřebitelských úvěrů v nominální hodnotě 1,2 mld. Kč. Tyto úvěry již byly plně odepsány a banka z prodeje zaúčtuje zisk před zdaněním ve výši 360 mil. Kč. Management dále zvýšil očekávaný růst úvěrového portfolia v tomto roce na více jak 11 % r/r a mírně zvýšil také očekávané úrokové výnosy z 3 635 mil. Kč na 3 700 mil. Kč. Důvodem je rychlejší zvyšování úrokových sazeb ze strany ČNB a očekávání dalších dvou zvýšení v tomto roce. Výsledkem je zvýšení celoročního výhledu čistého zisku na 4 mld. Kč (z 3,7 mld. Kč) a zvýšení předpokládaného návrhu dividendy na 5,5 Kč (z 5,0 Kč). Původně management předpokládal, že zisk z prodeje nesplácených úvěrů bude za celý rok kolem 750 mil. Kč, nicméně již nyní je realizovaný zisk před zdaněním více jak 1 mld. Kč. Za zvýšením výhledu jsou především jednorázové vlivy, nicméně bance se daří také v klíčových aktivitách. Tempo růstu úvěrů nadále výrazně převyšuje růst celého trhu a zvyšování sazeb se postupně začíná výrazněji projevovat do růstu úrokových výnosů.

#### Avast

Společnost Avast oznámila svolání valné hromady na 10. 10. 2018, na níž navrhne snížení emisního ážia o 138 mil. GBP (cca 181 mil. USD). Cílem je podle společnosti uvolnit prostředky pro budoucí výplatu dividendy či provedení zpětného odkupu akcií. Snížení emisního ážia je pouze účetní operací, která prostředky převede do rezerv, aby mohly být distribuovány akcionářům. Avast na tuto možnost poukázal již ve svém prospektu při IPO. Zprávu považujeme za mírně pozitivní, jelikož potvrzuje cíl managementu vyplácet část cash flow akcionářům. Tuto účetní operaci musí ještě schválit britský soud, který ve věci rozhodne v listopadu.

#### Kofola

Společnost Kofola ČeskoSlovensko minulou středu po skončení obchodování oznámila, že akcionář CED Group nabízí ve zrychleném úpisu až 2 768 445 akcií, tj. celý svůj zbývající podíl 12,42 % ve společnosti. Ve čtvrtek ráno společnost informovala, že byl celý balík akcií prodán za cenu 255 Kč/akcie, tj. s diskontem cca 5 % ke včerejší závěrečné ceně 268 Kč. V důsledku prodeje vzroste free-float (podíl volně obchodovaných akcií na akciovém kapitálu) z 15 na 27 %. Podotýkáme, že záměr CED Group prodat celý svůj podíl byl znám již od května a mohl v důsledku čekání na prodej vytvářet na trhu nervozitu. Dokončení prodeje tak může být některými investory vnímáno pozitivně. Společnost rovněž deklarovala cíl vyplácet dividendu 16,2 Kč/akcie, která při ceně úpisu 255 Kč představuje hrubý dividendový výnos 6,35 %. Akcie Kofoly byly upsány s diskontem vůči tržní ceně, avšak dokončení exitu investora, relativně solidní dividendový výnos a zvýšení free floatu mohou být pro akcii příznivé faktory. Zprávu tak hodnotíme mírně pozitivně.

Dle hlášení regulátorovi koupil člen představenstva Kofoly Marián Šefčovič celkem 1828 akcií firmy za ceny 255,2 až 274 Kč na akcii a manažer společnosti Martin Pikslák 1450 akcií za cenu 274 Kč/akcie. Obchody se uskutečnily 20.9. Nákupy akcií managementem bývají investory vnímány pozitivně.

Dle hlášení regulátorovi koupil dne 14. 9. člen představenstva Kofoly Jiří Vlasák 850 akcií firmy za cenu 285 Kč/akcie. Nákupy akcií managementem bývají trhem vnímány pozitivně.

## Akciový trh – Pražská burza

### Unipetrol

Unipetrol bude s účinností od 26. 9. 2018 vyřazen z obchodování na hlavním trhu (Prime Market) pražské burzy. Poslední obchodní den bude 25. 9. 2018. Důvodem je vytěsnění minoritních akcionářů majoritním vlastníkem polskou skupinou PKN Orlen. Ten nyní ovládá cca 94 % všech akcií Unipetrolu. K 1. 10. 2018 by měly být i zbývající akcie převedeny na PKN. Vytěsnění minorit za 380 Kč/akcie schválila ČNB i akcionáři na valné hromadě.

### Indexy

Od pondělí 24. září začalo platit nové složení několika regionálních indexů - FTSE 250, Stoxx Europe 600, CECE a PX. Do britského indexu FTSE 250 byly nově zařazeny akcie společnosti Avast. Naopak z pan-evropského indexu Stoxx Europe 600 byly kompletně vyřazeny akcie Komerční banky a ČEZ. V rámci pololetních změn střeoevropských CECE indexů došlo k vyřazení akcií Unipetrolu (váha 0,34 %), navráceny byly akcie PF Nonwovens a mírně se zvýšila váha CME (na 0,39 % z dosud 0,29 %). Z nově složeného PX Indexu byly vyřazeny akcie Unipetrolu (váha 2,3 %), zvýšila se váha CME (na 2,7 % z 1,9 %) a naopak se snížila váha Komerční banky (na 19,5 % z 20,3 %) a ČEZ (na 19,8 % ze 20,4 %).

### IPO UDI CEE

Minulé úterý začala nabídka akcií společnosti UDI CEE, a.s., která plánuje vstoupit na trh Start pražské burzy. Společnost sdružuje dva developerské projekty, na něž chce emisí 587 tis. akcií získat cca 250 – 300 mil. Kč. Nabídka akcií potrvá do 2. 10. 2018, kdy bude oznámena upisovací cena a upsaný počet akcií.

Společnost nevyklučuje nabídku dalších akcií v budoucnu a přidání dalších developerských projektů do portfolia.

### Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	<b>5,118.9</b>	92.6	<b>200.4</b>	93.8	<b>235.0</b>	92.4

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	84.0	1.2	27.3	23.0	n.a.	n.a.	63	85	83,925	80
CME	79	-0.9	-7.6	-10.7	-11.2	-15.6	77	105	16,720	-98
CEZ	571	-0.6	2.7	-0.8	31.0	24.6	428	590	1,724,179	109
Erste	946	1.7	4.4	0.9	-1.3	-6.1	876	1,082	853,648	92
Kofola	281	-0.7	-9.4	-12.4	-32.0	-35.3	267	426	167,332	555
KB	902	-1.6	-1.0	-4.3	-7.3	-11.8	879	983	1,431,574	124
Moneta	82	2.4	8.5	4.9	4.0	-1.1	74	86	539,721	28
O2 CR	263	-0.2	3.1	-0.4	-3.7	-8.4	252	294	80,399	-28
PFNonwovens	900	1.1	-0.4	-3.8	-10.8	-15.2	777	1,009	14,030	77
PMCR	14,860	1.4	-1.6	-4.9	-6.5	-11.1	14,560	18,060	72,358	394
Stock	58.0	2.5	-16.5	-19.4	-18.4	-22.4	55	92	3,496	-54
TMR	735	0.0	9.7	6.0	3.5	-1.5	670	750	52	-100
Unipetrol	389	1.3	3.9	0.4	14.6	9.0	339	389	74,419	408
VIG	630	3.7	3.0	-0.5	-1.8	-6.6	588	731	55,515	118

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.	46.5	5.6	5.4	12.9	12.6	8.1	7.8	330 GBp (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CME	11.9	4.1	2.1	2.1	13.5	11.1	3.5	3.5	4.6 USD (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CEZ	16.2	23.8	1.5	1.5	8.1	8.2	2.2	2.1	568 Kč	Koupit	Neutrální
Kofola	23.4	n.a.	0.8	n.a.	7	n.a.	0.9	n.a.	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.5	19.6	2.2	2.1	8.4	9.4	2.2	2.1	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	35.5	10.5	1.4	1.3	6.9	6.3	1.4	1.3	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	14.1	12.5	3.8	3.6	9.9	9	3.8	3.6	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	37.8	n.a.	1.7	n.a.	8	n.a.	1.7	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	27.5	n.a.	2	n.a.	6.1	n.a.	2	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	8.1	n.a.	0.6	n.a.	4.7	n.a.	0.6	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2017	2018e	2017	2018e			
KB	12.5	11.4	1.7	1.8	972 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10.5	10.7	1.5	1.6	102 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	12.6	12.1	1.3	1.3	40,4 EUR	Koupit	Neutrální
VIG	10.9	10.6	0.7	0.7	24,5 EUR (652 Kč)	Držet	Neutrální

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

## Ekonomika

### ČNB

Ve středu 26. září zasedne bankovní rada ČNB a bude hlasovat o nastavení měnové politiky. Členové bankovní rady v poslední době opakovaně naznačili, že v září může dojít k třetímu zvýšení sazeb v řadě. Kvůli silnějším inflačním tlakům a slabší koruně ČNB zvýšila sazby v červnu, srpnu a předtím i v únoru. Spolu s většinou trhu očekáváme, že bankovní rada zvýší úrokové sazby o 25 bazických bodů na 1,50 % (2T repo) a naznačí, že do konce roku může přijít ještě jedno zvýšení sazeb (listopad?).

		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	10.3	07/18	3.4	6.4	3.2
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.5	08/18	0.7	2.5	2.2
Obchodní bilance	mlrd. CZK	-4.8	07/18	164	160	130
Běžný účet	% HDP	1.3	2017	1.1	1.3	0.4
Nezaměstnanost	%	3.1	08/18	5.5	4.2	3.2

## Devizový trh

### CZK/EUR

Koruna k euru v první polovině týdne pokračovala v pozvolném posilování, ve středu dopoledne se koruna dostala na 4měsíční maximum (25,42 CZK/EUR). Ovšem již ve středu se spustila korekce předchozího posilování a do konce týdne koruna korigovala na 25,6 CZK/EUR. Koruna oslabila půl procenta a odmazala polovinu posílení od konce srpna. Ostatní měny v regionu si připsaly velmi drobné růsty, ale k žádné větší změně nedošlo.

Krátkodobě by se koruna mohla stabilizovat po předchozí korekci. Další impuls asi přinese zasedání ČNB ve středu a výhled na další růst sazeb. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

### CZK/USD

Koruna k dolaru celý týden pozvolna posilovala a z pondělní úrovně 21,9 se posunula na 21,8 CZK/USD, v pátek ráno krátce dosáhla i na 4měsíční maximum 21,7 CZK/USD. Za tímto vývojem stálo hlavně oslabení dolaru k euru, který z poloviny tlumilo oslabení koruny k euru.

Krátkodobě zůstane důležitý sentiment, pravděpodobná je jistá stabilizace.

### USD/EUR

Dolar k euru druhý týden v řadě oslaboval, z pondělní úrovně 1,162 se posunul na 1,175 USD/EUR, v pátek ráno dolar krátce oslabil na 3měsíční minimum 1,180 USD/EUR. Za oslabením dolaru byl hlavně technický vývoj, naopak dolar nereagoval na zveřejněná makrodata ani na další nárůst výnosů u dluhopisů v USA.

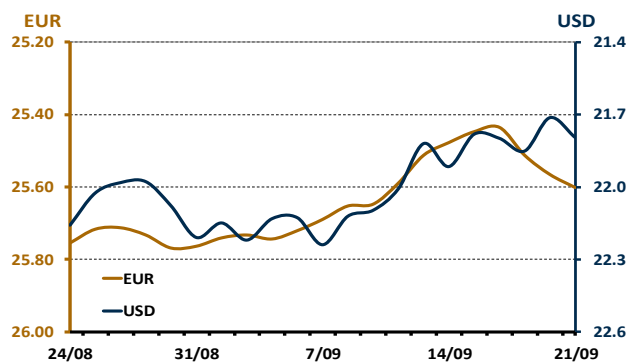
Krátkodobě může dojít k stabilizaci poblíž 1,18 USD/EUR, tento vývoj může změnit zasedání Fedu (středa) nejen zvýšením sazeb, ale hlavně naznačením výhledu pro sazby. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně beztrendového kolísání dolaru v pásmu 1,15-1,20 USD/EUR.

### RUB/USD

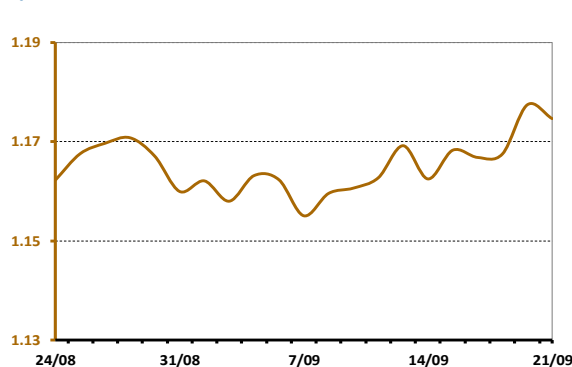
Rubl k dolaru celý týden posiloval a z úrovně 68,0 RUB/USD se posunul na měsíční maximum 66,5 RUB/USD. Rublu pomohl mix faktorů, jako bylo oslabení dolaru a růst cen ropy, a také pokles napětí na trzích kolem rozvíjejících se ekonomik. Znakem uvolnění napětí byl výrazný pokles výnosů u ruských dluhopisů za poslední týdny.

Krátkodobě zůstává rozhodující sentiment, rizikem je případné uvalení nových sankcí na Rusko ze strany USA. Během léta se výrazně rozevřely nůžky mezi kurzem rublu a cenou ropy, která v minulosti byla hlavním určujícím faktorem. Dalším podpůrným faktorem může být zvyšování sazeb ruskou centrální bankou.

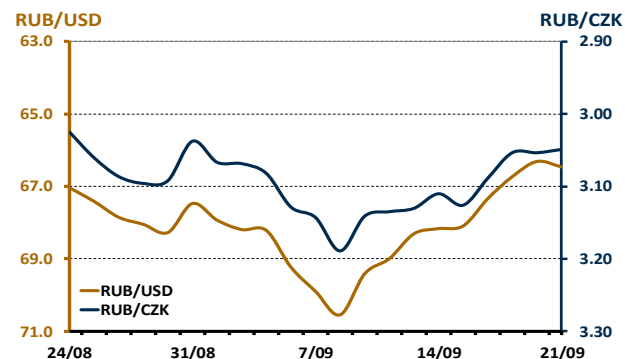
### Koruna



### EUR/USD



### Rubl



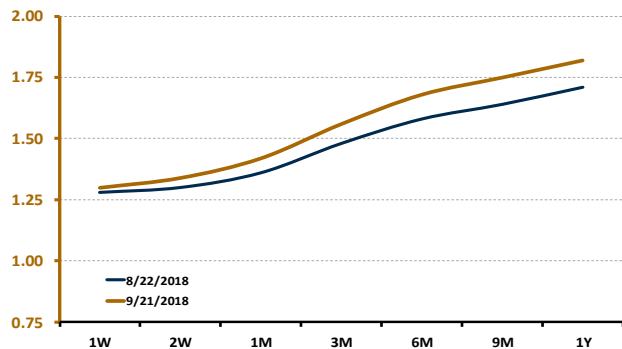
## Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.60	-0.5	1.0	-0.4	1.9	25.2	26.1	25.6	25.8
CZK/USD	21.80	0.6	2.3	-2.3	0.2	20.1	22.7	21.8	21.6
CZK/GBP	28.50	0.5	3.6	0.8	4.0	28.3	29.8	28.5	28.5
USD/EUR	1.175	-1.1	-1.2	2.2	1.6	1.13	1.25	1.18	1.19
RUB/USD	66.455	2.6	-4.2	-13.2	-12.8	55.64	70.55	-	-
RUB/CZK	3.049	2.0	-6.4	-11.1	-13.0	2.62	3.19	-	-

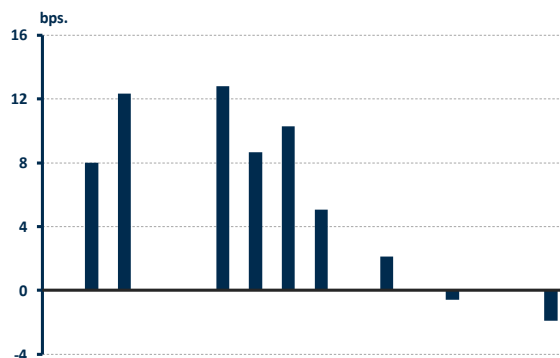
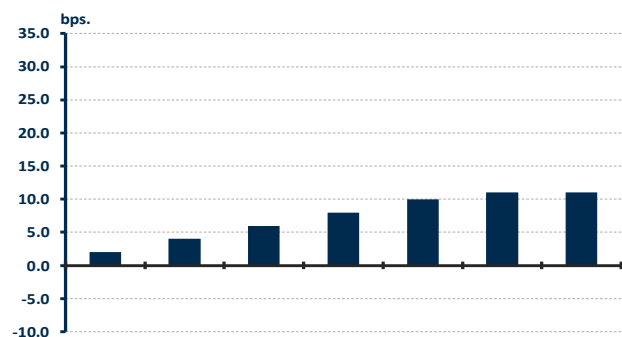
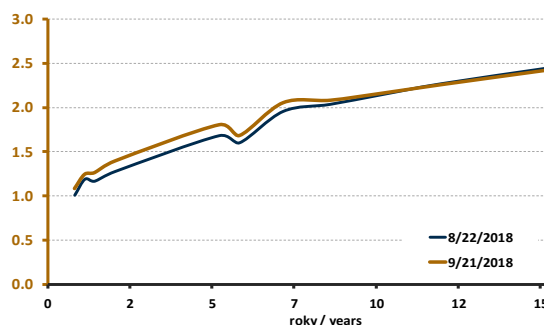
## Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční mín	Roční max	3měsíční FRA
2T	1.34	2	54	76	101	0.33	1.34	n.a.
3M	1.56	2	63	80	110	0.46	1.56	1.93
6M	1.68	3	67	83	116	0.52	1.68	2.10
1 rok	1.82	3	67	85	118	0.64	1.82	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	199.2	57.1	7.8	56.3	9.1	55.0

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	98.27	-1	0	1.28	2.9	1.4
SD 3.85/21	29-Sep-21	107.02	-15	921	1.45	3.6	2.8
SD 0.45/23	25-Oct-23	93.45	-16	0	1.81	4.0	5.0
SD 2.50/28	25-Aug-28	102.98	-33	0	2.16	3.6	8.9
SD 4.20/36	4-Dec-36	121.19	-21	0	2.71	1.2	13.2

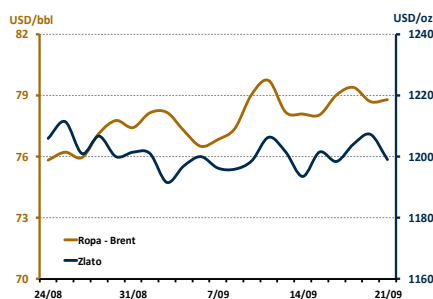


## Komodity

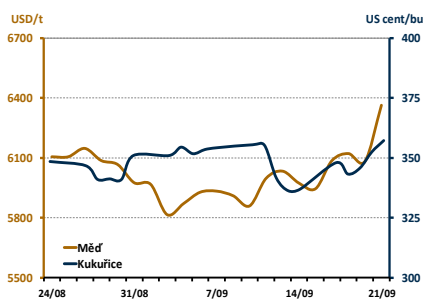
Komoditní trhy po předchozím smíšeném vývoji zaznamenaly minulý týden pozitivní vývoj, široké indexy zaznamenaly růsty kolem 2 % t/t a dařilo se všem základním sektorům. Pozitivním faktorem obecně pro ceny komodit se stalo další oslabení dolaru. Cena ropy v průměru přidala 2 % t/t a cena ropy typu Brent (80 USD) se opět přiblížila 4letým maximům. Nejvyšší růsty ovšem zaznamenaly technické kovy (5 % t/t), cena mědi (7 % t/t) si dokonce připsala jeden z nejvyšších týdenních růstů za poslední 2 roky. Technické kovy pozitivně reagovaly jak na oslabení dolaru, tak hlavně na obrát u čínských akciových indexů. Zemědělské plodiny v průměru přidaly 1 % t/t. Drahé kovy zůstaly bez větší změny, cena zlata se tak pátý týden v řadě držela úrovně 1 200 USD.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	78.8	0.9	7.9	17.8	39.6	55.6	79.8
ropa - WTI	70.8	2.6	8.0	17.1	40.0	49.3	74.2
Zlato	1,199	0.5	-5.4	-8.0	-7.1	1,174	1,358
Elektřina	55.1	8.9	34.7	48.4	56.4	33.0	56.9
Uhlí	98.0	3.7	16.3	9.5	19.5	72.6	96.6
Hliník	2,091	2.3	-4.0	-7.8	-3.7	1,978	2,537
Měď	6,363	6.5	-6.2	-12.2	-1.8	5,801	7,332
Pšenice	521.8	8.7	5.4	22.2	15.3	387	575
Kukuřice	357.25	6.0	0.1	1.9	2.0	330	409
Sója	847	3.1	-3.8	-11.0	-12.7	814	1,067

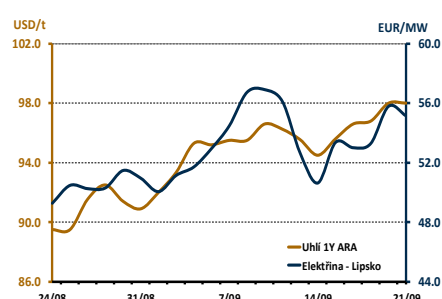
### Ropa a zlato



### Měď a kukuřice



### Uhlí a elektřina



## Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
24/9/18	10:00	Německo	IFO podnikatelská důvěra	09/18	-	-	103.8
25/9/18	15:00	USA	Ceny nemovitostí	07/18	-	-	6.3% r/r
25/9/18	16:00	USA	Spotřebitelská důvěra (Conf. Board)	09/18	-	130.5	133.4
25/9/18	-	-	NIKE	-	-	USD 0.62	USD 2.39
<b>25/9/18</b>	-	<b>ČR</b>	<b>PMČR: Výsledky za 1H18 (nekonsolidované)</b>	<b>1H18</b>	<b>1.7 mld. Kč</b>	-	<b>1.7 mld. Kč</b>
<b>25/9/18</b>	-	<b>ČR</b>	<b>Unipetrol: Poslední obchodní den na BCPP</b>	-	-	-	-
<b>26/9/18</b>	<b>13:00</b>	<b>ČR</b>	<b>ČNB: Úrokové sazby</b>	-	<b>1.50%</b>	<b>1.50%</b>	<b>1.25%</b>
26/9/18	16:00	USA	Prodeje nových domů	08/18	-	625k	627k
26/9/18	20:00	USA	FOMC rozhodnutí o úrok. sazbách	-	-	2.3%	2.0%
<b>26/9/18</b>	-	<b>ČR</b>	<b>Unipetrol: Vyřazení z obchodování na BCPP</b>	-	-	-	-
27/9/18	9:00	Maďarsko	Nezaměstnanost	08/18	-	-	3.6%
27/9/18	11:00	Eurozóna	Index ek. sentimentu	09/18	-	-	111.6
27/9/18	11:00	Eurozóna	Indikátor podnikatelského klimatu	09/18	-	-	1.22
27/9/18	11:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	09/18f	-	-	-
27/9/18	14:00	Německo	CPI	09/18p	-	-	2.0% r/r
27/9/18	14:30	USA	Celkový počet žádostí o podporu v nezaměstnanosti	-	-	-	-
27/9/18	14:30	USA	HDP (q/q aktualizovane)	Q2/18	-	4.3%	4.2%
27/9/18	14:30	USA	Obchodní bilance	08/18	-	-70.5 mld. USD	-72.2 mld. USD
27/9/18	14:30	USA	Počet nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti	-	-	-	-
27/9/18	14:30	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	08/18p	-	1.5% m/m	-1.7% m/m
27/9/18	-	-	Bioton	-	-	-	PLN -0.02
28/9/18	3:45	Čína	Index nákupních manažerů průmyslu (Caixin)	09/18	-	-	50.6
28/9/18	10:30	Británie	HDP	Q2/18f	-	-	1.3% r/r
28/9/18	11:00	Eurozóna	CPI	09/18	-	-	2.0% r/r
28/9/18	15:45	USA	Index nákupních manažerů Chicaga	09/18	-	62	63.6
28/9/18	-	-	Banco Popular Espanol	-	-	EUR 0.04	EUR -3.76
<b>28/9/18</b>	-	<b>ČR</b>	<b>Státní svátek, BCPP je zavřena</b>	-	-	-	-

## 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	scecinova@jtfg.com

**Portfolio management**

Martin Kujal	Vedoucí pro investice; dluhopisy	+420 221 710 698	kujal@jtfg.com
Marek Janečka	Portfolio manažer; akcie	+420 221 710 699	janecka@jtfg.com

**Oddělení analýz**

Milan Vaníček	Strategie, farma, telekom	+420 221 710 607	vanicek@jtbank.cz
Milan Lávička	Banky, finanční sektor	+420 221 710 614	lavicka@jtbank.cz
Bohumil Trampota	Energetika, chemie	+420 221 710 657	trampota@jtbank.cz
Pavel Ryska	Média, nemovitosti	+420 221 710 658	ryska@jtbank.cz
Petr Sklenář	Makroekonomika, komodity	+420 221 710 619	sklenar@jtbank.cz

**J&T Banka, a.s.**

J&T Banka, a. s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.111 Zelená linka: 800 484 484

Česká republika

[www.jtbank.cz](http://www.jtbank.cz)

J&T Banka, a. s., pobočka zahraniční banky

Dvořákovo nábřeží 8

811 02 Bratislava

T.: +421.259.418.111

Slovenská republika

[www.jt-bank.sk](http://www.jt-bank.sk)

**ATLANTIK finanční trhy, a.s.**

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.676

Česká republika

Trnitá 500/7, 602 00 Brno

T.: +420 542 220 542

Česká republika

[atlantik@atlantik.cz](mailto:atlantik@atlantik.cz)

[www.atlantik.cz](http://www.atlantik.cz)

## Přehled doporučení a vztahy s jednotlivými emitenty

	Avast	CME	ČEZ	Erste	Kofola	KB	Moneta Money Bank	O2 CR	Pegas	Philip Morris ČR	Stock Spirit	Unipetrol	VIG
<b>Přehled aktuálních doporučení k vybraným titulům na BCCP.</b>													
<b>Do4poručení</b>													
<b>Cílová cena</b>													
<b>Datum</b>													
<b>Analytik/čka</b>													
<b>Přehled doporučení k vybraným titulům za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně).</b>													
<b>Doporučení</b>	.	Držet	Koupit	Držet	.	Držet	Koupit	Koupit	Prodat	Držet	.	.	.
<b>Cílová cena</b>	.	3.6 USD (86 Kč)	534 Kč	34 EUR	.	996 Kč	100 Kč	260 Kč	860 Kč	12705 Kč	.	.	.
<b>Datum</b>	.	19-5-2017	12-X-2016	21-8-2017	.	16-XI-2017	21-5-2018	31-X-2016	26-IX-2017	24-VIII-2016	.	.	.
<b>Doporučení</b>	.	.	.	.	.	.	Koupit	.	.	.	.	.	.
<b>Cílová cena</b>	.	.	.	.	.	.	98 Kč	.	.	.	.	.	.
<b>Datum</b>	.	.	.	.	.	.	1-III-2018	.	.	.	.	.	.
<b>Doporučení</b>	.	.	.	.	.	.	Koupit	.	.	.	.	.	.
<b>Cílová cena</b>	.	.	.	.	.	.	104 Kč	.	.	.	.	.	.
<b>Datum</b>	.	.	.	.	.	.	13-XI-2017	.	.	.	.	.	.
<b>Doporučení</b>	.	.	.	.	.	.	Koupit	.	.	.	.	.	.
<b>Cílová cena</b>	.	.	.	.	.	.	102 Kč	.	.	.	.	.	.
<b>Datum</b>	.	.	.	.	.	.	4-IX-2017	.	.	.	.	.	.
<b>Metody ocenění</b>	DFCF	DFCF	DFCF	DDM	DFCF	DDM	DDM	DFCF	DFCF	DDM	.	.	DDM
<b>Četnost doporučení</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Přímý či nepřímý podíl emitenta na základním kapitálu J&amp;T Banky vyšší než 5 %.</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Přímý či nepřímý podíl J&amp;T Banky na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Jiný významný finanční zájem J&amp;T Banky a/nebo s ní propojené osoby ve vztahu k emitentovi.</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Přímý či nepřímý podíl autora publikace na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Jiný významný finanční zájem autora publikace ve vztahu k emitentovi.</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Vztahy J&amp;T Banky s jednotlivými emitenty</b>													
<b>Management nebo spolu management emisí CP příslušného emitenta za posledních 12 měsíců.</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Smluvní vztahy pro poskytování investičních služeb mezi J&amp;T Bankou a příslušným emitentem.</b>	J&T Banka může mít s emitenty uzavřenou smlouvu o poskytování některých bankovních a finančních služeb, tyto informace podléhají bankovnímu tajemství a nemohou být zveřejněny.												
<b>Dohoda o rozšiřování investičních doporučení mezi J&amp;T Bankou a příslušným emitentem.</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>J&amp;T Banka market making pro tituly příslušného emitenta.</b>	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano

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

Zdroj: J&T Banka

## Právní prohlášení

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

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

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

### Stupně investičního doporučení

Banka používá následující stupně investičních doporučení:

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

### Metody oceňování

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

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

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

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

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

### Další upozornění

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

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

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

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

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

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

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

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

2018 © J & T BANKA, a. s., ATLANTIK finanční trhy, a. s.