



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,079	0.0	-0.7	0.1	2.5	1,046	1,140
CZK/EUR	25.86	-0.3	-0.1	-1.3	-0.5	25.19	26.13
CZK/USD	22.46	-0.7	-1.2	-5.2	-3.3	20.14	22.71
PRIBOR 6M	1.86%	3bb	59bb	101bb	127bb	0.59%	1.86%
10letý SD 1.00/26	2.13%	1bb	5bb	48bb	60bb	1.52%	2.20%

### Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
AVAST	88	6.7
CME	80	1.9
CEZ	543	-2.5
Erste	936	1.0
Kofola	297	-3.9
KB	887	-1.0
Moneta	79.0	0.3
O2 CR	241	-4.6
PFNonwovens	892	-1.8
PMCR	14,760	0.5
Stock	60	2.0
TMR	780	0.0
VIG	615	0.5

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	3,093	277
mil. EUR	120	11

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

### Přehled

#### CME

- Zisk EBITDA nad očekáváním díky výrazně lepším maržím
- Management očekává plnění výhledu na zisk EBITDA u horního okraje

#### Avast

- Vybrané ukazatele potvrdily růst hospodaření, management zopakoval výhled

#### CPI

- Připravovaná schůze držitelů dluhopisů, návrh na jejich rychlé svolání

#### ČEZ

- Bulharský regulátor se nebude zabývat druhou nabídkou Inercomu

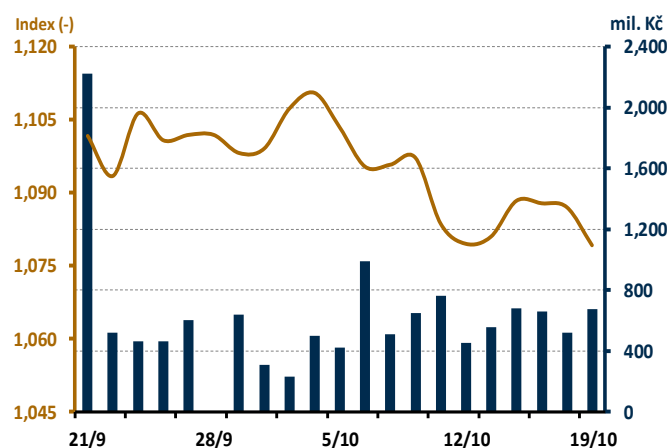
#### PFNonwovens

- Změny v představenstvu

#### IPO

- Stále je možný vstup AAA Auto na burzu

### Index PX



### Výhled na tento týden

Investoři se budou nadále upínat k výsledkové sezóně, která se rozjede i v Evropě. V zámoří se budou sledovat průmyslové podniky a technologie, v Evropě především finanční instituce. **Ve čtvrtek bude zasedat ECB**, kde by neměla být zveřejněna žádná nová informace. Celkově se domníváme, že **bude přetrvávat výraznější volatilita, ale především v USA by se měl udržet pozitivní či přinejmenším neutrální trend.**

**Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na čtvrtěční objednávky zboží dlouhodobé spotřeby** (oček. -1,2 po +4,4 % m/m), **páteční HDP za 3Q** (oček. 3,4 po 4,2 % q/q) a **spotřebitelský sentiment univerzity Michigan** (oček. beze změny 99 bodů m/m). **V Německu se zaměříme na čtvrtěční indexy IFO**, které by měly vykázat drobný meziměsíční pokles.

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy z trhu

Trhy se v uplynulém týdnu věnovaly především výsledkové sezóně v USA. Doposud zveřejnilo svá čísla přibližně 10 % společností z indexu S&P 500 a dosavadní dojem je poměrně příznivý. Dalším sledovaným tématem bylo vyostření vztahů mezi USA a Saudskou Arábií kvůli zmezení novináře, který psal i pro americký tisk. V pátek se pod prodejní tlak dostal evropský finanční sektor, což souviselo s obavami z možného snížení ratingu Itálie do neinvestičního pásma. Evropské trhy, podobně jako trhy v zámoří, nakonec uzavřely týden se zisky okolo 0,5 % t/t, domácí index PX pak zakončil týden beze změny na 1 079 bodech.

Největší zisky uplynulého týdne zaznamenaly akcie Avast (+6,7% na 87,5 Kč). Avast zveřejnil vybrané ukazatele za 3Q18, které naplnily očekávání. Společnost současně potvrdila výhled a trendy uvedené již při letošním IPO. To vše znamenalo narovnání předchozí korekce a návrat akcií poblíž historických maxim. Na druhou stranu, největší pokles předvedly bez jakékoliv fundamentální zprávy akcie O2 CR (-4,6 % na 240,5 Kč). Nejvýraznější propad přišel až v závěru pátečního obchodování, podobně jako u některých dalších velkých emisí na pražské burze. Jednalo se tak zřejmě o redukci expozice většího investora vůči celému českému trhu.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,079	0.0	-0.7	0.1	2.5	1,046	1,140
ATX (Rakousko)	3,228	0.8	-2.5	-5.6	-4.2	3,201	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,197	0.5	2.2	-10.7	-11.0	2,099	2,630
BUX (Maďarsko)	37,186	2.3	7.1	-5.6	-4.9	34,720	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,211	0.5	-7.9	-8.4	-10.9	3,194	3,697
Dow Jones (USA)	25,444	0.4	1.0	2.9	9.8	23,163	26,828
S&P500 (USA)	2,768	0.0	-1.7	3.5	8.0	2,557	2,931
Nasdaq (USA)	7,449	-0.6	-5.2	7.9	12.8	6,557	8,110

### Reportované výsledky hospodaření

#### CME

Společnost CME minulou středu zveřejnila hosp. výsledky za 3. čtvrtletí. Tržby dosáhly 123,5 mil. USD (+3,4 % r/r), velmi mírně pod očekáváním trhu (124,2 mil.) a naším očekáváním (124,0 mil.). Růst tržeb byl dle očekávání negativně ovlivněn vývojem měnových kurzů (slabší euro vůči dolaru), pozitivně však hodnotíme korunový růst tržeb o téměř 6 % na největším trhu v ČR. CME však oznámila prudký růst zisku před odpisy EBITDA o 33,6 % na 33,6 mil. USD, což je nad očekáváním trhu (29,1 mil.) i naším očekáváním (30,6 mil.). Marže se zlepšila v České republice, na Slovensku a Bulharsku (v těchto posledních dvou zemích se téměř zdvojnásobila) a stagnovala v Rumunsku. Za zlepšením stál především meziroční pokles programových nákladů. Celková EBITDA marže firmy tak vzrostla meziročně o 6,1 proc. bodu na 27,2 %, což je v kontextu posledních let nebývalý nárůst. Provozní zisk činil 21 mil. USD (+30,9 % r/r). Meziročně lepší výsledek představila CME i na finanční úrovni (-6,9 mil. USD), kde pomohl pokles úrokových i ostatních nákladů. CME vykazovala vysoký čistý zisk +68,5 mil. USD, kde kromě zlepšení na provozní i finanční úrovni hlavní roli sehrál prodej televize v Chorvatsku nad účetní hodnotou. Trh očekával čistý zisk pouze 31,6 mil., kde některé odhady evidentně nezahrnovaly zisk z prodeje chorvatské televize.

Šéf společnosti Michael del Nin uvedl, že očekává pokračující růst zisku i v dalších letech a pokračující oddlužování firmy i v krátkodobém výhledu. Společnost také uvedla, že prodej slovinské televize Pop TV nadále čeká na schválení od regulátora. Celkově hodnotíme výsledky CME pozitivně díky výraznému růstu marží na většině trhů. CME zatím za 9 měsíců roku zvýšila zisk EBITDA v lokálních měnách o 14,4 % r/r, přičemž výhled počítá s růstem o 14 – 16 % tento rok.

US GAAP kons., mil. USD	3Q18	r/r	3Q17	Kons.	J&T e3Q18
Tržby	123,5	3,4%	119,4	124,2	124,0
EBITDA	33,6	33,6%	25,1	29,1	30,6
EBITDA marže	27,2%	+6,1pps	21,1%	23,4%	24,7%
EBIT	21,0	30,9%	16,0	19,4	21,3
Finanční výsledek	-6,9	n.m.	-14,8	-	-9,6
Čistý zisk po minoritách	68,5	n.m.	-7,7	31,6	54,0
Zisk na akcii (USD)	0,18	n.m.	-0,07	-	0,21

Zdroj: J&T Banka, CME, Reuters; Vylučuje Chorvatsko a Slovinsko určené k divestici

## Akciový trh – Pražská burza

### Avast

Producent antivirových programů Avast dnes oznámil vybrané ukazatele za 3. kvartál roku. Tržby meziročně vzrostly o 7,2 % na 209,8 mil. USD, což je mírně pod konsensem trhu 210,5 mil. USD a nad naším očekáváním 204 mil. Při vyloučení ukončovaných operací růst činil 10 % a dále po očištění o pohyby měnových kurzů o 8,6 %. Upravený zisk EBITDA činil za 3Q18 113,5 mil. USD, opět mírně pod očekáváním trhu 116,6 mil. a nad naším očekáváním 104 mil. Podotýkáme nicméně, že tržní očekáváním dle Bloombergu zahrnovalo pouze 3 odhady vzhledem k tomu, že firma po 3Q zveřejňuje pouze vybraná čísla. Odhad tak nemusí dobře reflektovat tržní očekávání. EBITDA marže činila ve 3Q18 54,1 %, mírně pod marží z první poloviny roku (55,1 %), což je však v souladu s indikací managementu. Relativní zadlužení firmy kleslo z poměru čistý dluh / upr. EBITDA ve výši 3 po prvním pololetí na 2,8 na konci 3. kvartálu.

Šéf společnosti Vincent Steckler ve stručném komentáři uvedl, že vývoj ve 3. čtvrtletí byl v souladu s očekáváním firmy v polovině roku. Potvrdil také výhled, že tržby firmy mají letos vzrůst vyšším jednociferným tempem (při vyloučení ukončovaných operací a měnových pohybů). Tomu odpovídá výše zmíněný růst o 8,6 % ve 3Q. Dále potvrdil, že by letos firma měla dosáhnout stejné či mírně lepší EBITDA marže než loni (52,4 %). Celkové vyznění hodnotíme mírně pozitivně vzhledem k pokračujícímu růstu a potvrzenému výhledu firmy.

IFRS, mil. USD	3Q18	r/r	3Q17	Kons.	J&T e3Q18
Tržby (upr.)	209,8	7,2%	195,7	210,5	204,0
EBITDA (upr.)	113,5	5,5%	107,6	116,6	104,0
EBITDA marže	54,1%	-0,9pps	55,0%	55,4%	51,0%

Zdroj: Avast, J&T Banka

### Dluhopisy

#### CPI

Společnost CPI oznámila, že svolá schůzi vlastníků dluhopisů vydaných v ČR a na Slovensku. Na schůzích CPI navrhne takovou změnu emisních podmínek, která emitentovi umožní dluhopisy předčasně svolat za mimořádný úrok připočtený k jistině. Přehled dluhopisových emisí, navrhované ceny svolání (jistina plus mimořádný úrok) a současné kotace na burze uvádíme v tabulce. Schůze se v případě korunových dluhopisů budou konat 2.11. 2018 v Praze a rozhodným dnem pro účast na nich je 26.10. Eurové emise budou mít schůzi 7.11. 2018 v Bratislavě a rozhodným dnem pro účast na nich je 31.10. Pokud schůze návrh schválí, CPI bude moci dluhopisy svolat za uvedené ceny již 15 dní od konání schůze. Podotýkáme, že oprávněná osoba (držitel dluhopisu) získá při svolání kromě jistiny a mimořádného úroku i AÚV (aliquótní úrokový výnos). Oprávněná osoba, která bude mít nárok na tuto výplatu, musí dluhopis držet 15 kalendářních dní před termínem svolání. Motivací pro svolání dluhopisů je levnější financování, které získala mateřská skupina CPI Property Group. Ta minulý týden prodala v Londýně nové eurové dluhopisy ve výši 600 mil. EUR s kupónem 1,45 %, kterými může stávající emise nahradit.

Emise	ISIN	Měna	Nominál	Dosavadní datum call opce	Navrhovaná cena svolání (jistina + mimořádný úrok)	Cena (nákup/prodej) na burze
CPI 4,75/2019	CZ0003512782	CZK	10000	-	101,97	101,50/103,50
CPI 5,10/2021	CZ0003501868	CZK	1	-	106,07	105,70/106,70
CPI 4,65/2022 (3 tranše)	CZ0003502957	CZK	1	-	107,51	107,00/108,00
	CZ0003502924	CZK	1	6.11. 2020	104,40	104,00/105,00
	CZ0003502916	CZK	1	6.12. 2020	104,57	-
CPI 4,75/2042	CZ0003502932	CZK	1	22.8. 2023	107,33	107,00/108,00
CPI 4,85/2042	CZ0003502940	CZK	1	22.8. 2024	108,72	108,30/109,30
CPI 5,00/2020	SK4120011487	EUR	1000	-	104,26	104,00/105,00
CPI 5,00/2022	SK4120012097	EUR	1000	-	110,17	110,00/111,00

Zdroj: Bloomberg; ceny k 18.10. 2018

### Zprávy ze společnosti

## Akciový trh – Pražská burza

### CME

Management CME na konferenčním hovoru uvedl, že očekává splnění svého výhledu na zisk EBITDA u jeho horního okraje. Výhled počítá s růstem zisku EBITDA o 14 – 16 % r/r z loňských 165,5 mil. USD při konstantních měnových kurzech. Při současné úrovni kurzů to podle firmy implikuje výsledek cca 200 mil. USD za letošní rok. Management uvedl, že očekává dobrou výkonnost firmy ve 4. kvartále. Díky pokračujícímu oddlužování mají průměrné úrokové náklady na konci tohoto měsíce klesnout na 3,5 %. V příštím roce by se management firmy mohl blíže vyjádřit k případnému vracení prostředků akcionářům. Konferenční hovor hodnotíme mírně pozitivně.

### ČEZ

Podle agentury Bloomberg se bulharský antimonopolní úřad nebude zabývat druhou nabídkou společnosti Inercom na bulharská aktiva ČEZu. 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. Zprávu považujeme za neutrální.

### PFNonwovens

Společnost PFNonwovens oznámila, že dozorčí rada zvolila Mariana Rašíka členem představenstva. Předsedou představenstva byl zvolen Allen Bodford. Připomínáme, že Marian Rašík je finančním ředitelem společnosti a Allen Bodford je generálním ředitelem PFNonwovens.

### IPO

Investor, který ovládá společnost AAA Auto, si najal poradce na prodej. Preferuje se prodej na přímo. Ale stále je ve hře možnost, že by AAA Auto opět vstoupilo na burzu. Investor je společnost Abris Capital Partners, která ovládá Aures Holdings provozující síť autobazarů AAA Auto.

## Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	<b>3,093.0</b>	18.0	<b>119.7</b>	16.3	<b>137.9</b>	14.9

Poznámka: Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)		Rok (%)		Roční historie		Týdenní objem	
			rel. (%)*	rel. (%)*	rel. (%)*	rel. (%)*	min	max	mil. Kč	rel. (%)
AVAST	87.5	6.7	26.8	27.8	n.a.	n.a.	63	89	34,885	-25
CME	80	1.9	-9.8	-9.1	-21.2	-23.1	76	105	37,810	-96
CEZ	543	-2.5	-5.5	-4.8	18.1	15.2	451	590	1,078,029	28
Erste	936	1.0	4.7	5.5	-2.8	-5.2	876	1,082	401,941	-6
Kofola	297	-3.9	-2.3	-1.6	-27.2	-29.0	267	426	57,673	56
KB	887	-1.0	-6.8	-6.1	-7.8	-10.1	879	975	497,239	-19
Moneta	79	0.3	1.3	2.1	4.8	2.2	74	86	669,269	53
O2 CR	241	-4.6	-8.9	-8.2	-6.4	-8.7	241	294	174,779	56
PFNonwovens	892	-1.8	-1.1	-0.4	3.1	0.6	777	940	855	-89
PMCR	14,760	0.5	-2.9	-2.2	-10.5	-12.7	14,440	18,060	110,392	n.a.
Stock	60.4	2.0	-10.8	-10.1	-13.7	-15.8	55	92	5,086	-34
TMR	780	0.0	9.1	9.9	11.4	8.7	670	785	148	n.a.
VIG	615	0.5	0.1	0.8	-4.4	-6.7	588	731	22,815	-7

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.	47	5.7	5.5	13	12.7	8.1	7.9	330 GBp (97 Kč)	<b>Koupit</b>	Neutrální
CME	11.7	4	2	2	13.3	11	3.5	3.4	4.6 USD (97 Kč)	<b>Koupit</b>	Neutrální
CEZ	15.4	22.6	1.4	1.4	7.8	7.9	2.1	2.1	568 Kč	<b>Koupit</b>	Neutrální
Kofola	24.8	n.a.	0.9	n.a.	7.3	n.a.	0.9	n.a.	426 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
O2 CR	15.1	17.9	2	2	7.6	8.6	2	2	260 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
Pegas	34.8	10.3	1.4	1.3	6.8	6.1	1.4	1.3	899 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
PMCR	14.1	12.5	3.7	3.5	9.9	8.9	3.7	3.5	V revizi	<b>Držet</b>	Neutrální
Stock	38.9	n.a.	1.7	n.a.	8.3	n.a.	1.7	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	
TMR	28.9	n.a.	2.1	n.a.	6.4	n.a.	2.1	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2017	2018e	2017	2018e			
KB	12.3	11.2	1.7	1.7	972 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
Moneta	10.1	10.3	1.5	1.6	102 Kč	<b>Koupit</b>	Neutrální
Erste	12.3	11.8	1.3	1.3	40,4 EUR	<b>Koupit</b>	Neutrální
VIG	10.6	10.3	0.7	0.6	24,5 EUR (652 Kč)	<b>Držet</b>	Neutrální

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

		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	3.4
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.5	08/18	0.7	2.5	2.2
Obchodní bilance	mlđ. CZK	-4.8	07/18	164	160	130
Běžný účet	% HDP	1.3	2017	1.1	1.3	0.6
Nezaměstnanost	%	3.1	08/18	5.5	4.2	3.2

## Devizový trh

### CZK/EUR

Koruna k euru minulý týden pozvolna ztrácela, z úrovně 25,80 se posunula na 25,85 CZK/EUR. Ve čtvrtek se dostala i na nové 3měsíční minimum 25,89 CZK/EUR. Koruna nereagovala na žádnou zprávu a šlo spíše o technický vývoj. Ostatní měny v regionu minulý týden spíše drobně posilovaly.

Krátkodobě by kurz koruny mohl pokračovat v obchodování v pásmu na současných úrovních. 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 ztrácela, z úrovně 22,3 CZK/USD oslabila na 2měsíční minimum 22,63 CZK/USD v pátek ráno, ale v pátek odpoledne koruna mírně korigovala na 22,45 CZK/USD. Vývoj koruny k dolaru odrážel hlavně vývoj dolaru k euru, vývoj koruny k euru byl relativně klidnější.

Krátkodobě zůstane důležitý sentiment, pravděpodobná je mírná korekce po předchozím oslabení.

### USD/EUR

Na začátku týdne se dolar k euru obchodoval v pásmu 1,155-1,160 USD/EUR, ale od středy dolar posiloval a v pátek ráno se dolar dostal na 1,143 USD/EUR, což je nejvyšší úroveň dolaru od poloviny srpna. Ovšem od této úrovně dolar rychle korigoval na 1,15 USD/EUR. Trh nereagoval na žádnou konkrétní zprávu, důležitou roli hrál technický vývoj. Dolaru také pomáhal růst výnosů u amerických dluhopisů a současně nervozitu na straně eura přinášelo pokračující napětí kolem rozpočtu Itálie.

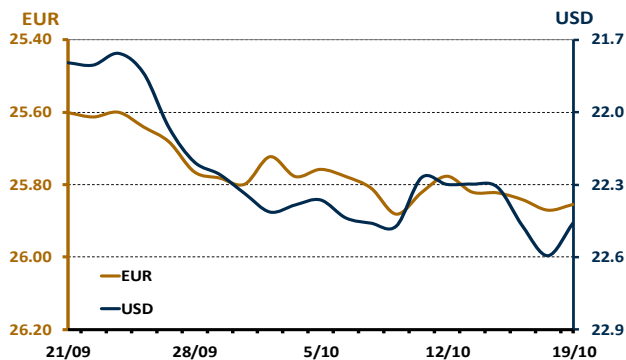
Krátkodobě může dojít k stabilizaci poblíž 1,15 USD/EUR. Ve čtvrtek může přinést impulz zasedání ECB. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně beztrendového kolísání dolaru v pásmu 1,15-1,20 USD/EUR.

### RUB/USD

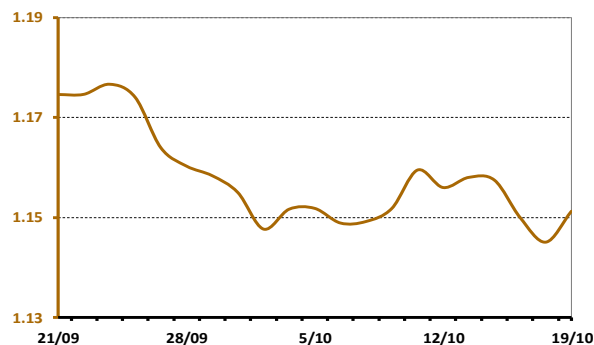
Na začátku týdne se dolar k euru obchodoval v pásmu 1,155-1,160 USD/EUR, ale od středy dolar posiloval a v pátek ráno se dolar dostal na 1,143 USD/EUR, což je nejvyšší úroveň dolaru od poloviny srpna. Ovšem od této úrovně dolar rychle korigoval na 1,15 USD/EUR. Trh nereagoval na žádnou konkrétní zprávu, důležitou roli hrál technický vývoj. Dolaru také pomáhal růst výnosů u amerických dluhopisů a současně nervozitu na straně eura přinášelo pokračující napětí kolem rozpočtu Itálie.

Krátkodobě může dojít k stabilizaci poblíž 1,15 USD/EUR. Ve čtvrtek může přinést impulz zasedání ECB. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně beztrendového kolísání dolaru v pásmu 1,15-1,20 USD/EUR.

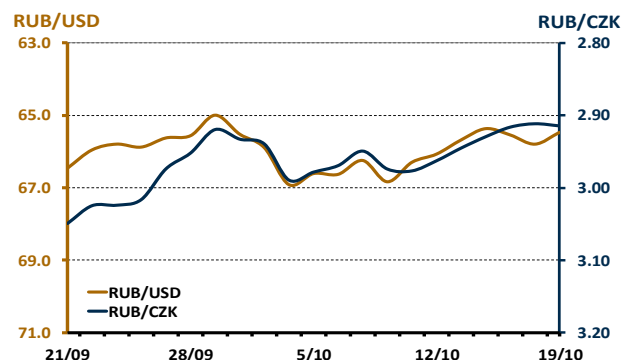
### Koruna



### EUR/USD



### Rubl



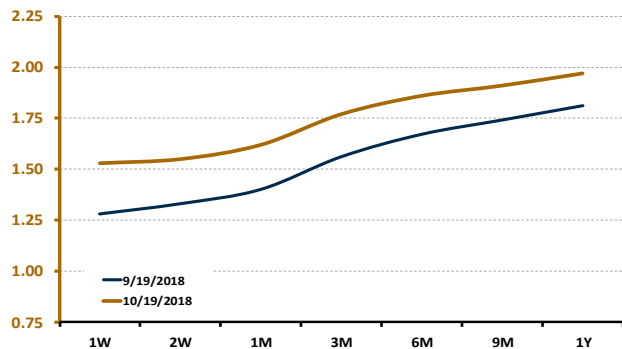
## Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.86	-0.3	-0.1	-1.3	-0.5	25.2	26.1	25.9	26.0
CZK/USD	22.46	-0.7	-1.2	-5.2	-3.3	20.1	22.7	22.4	22.2
CZK/GBP	29.34	0.0	-1.1	-2.0	-2.6	28.3	29.8	29.4	29.3
USD/EUR	1.151	0.4	1.1	4.3	2.9	1.13	1.25	1.15	1.17
RUB/USD	65.461	0.9	-3.7	-11.9	-12.5	55.64	70.55	-	-
RUB/CZK	2.915	1.6	-2.6	-7.0	-9.5	2.63	3.19	-	-

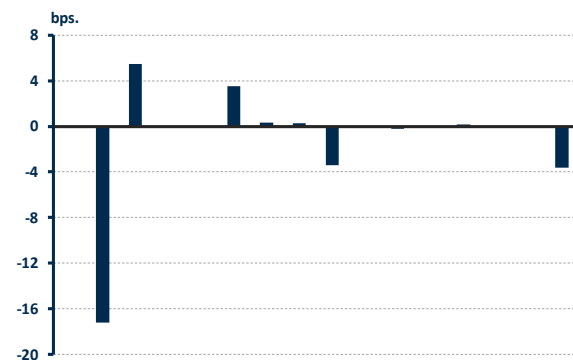
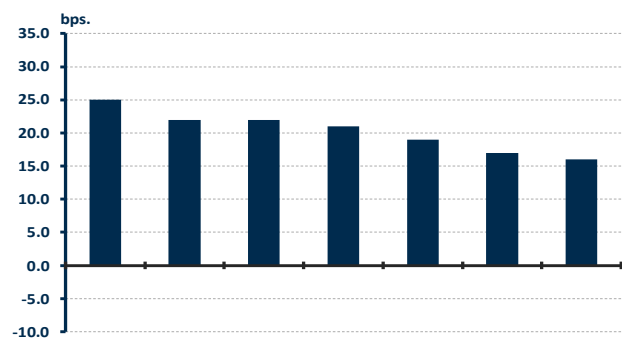
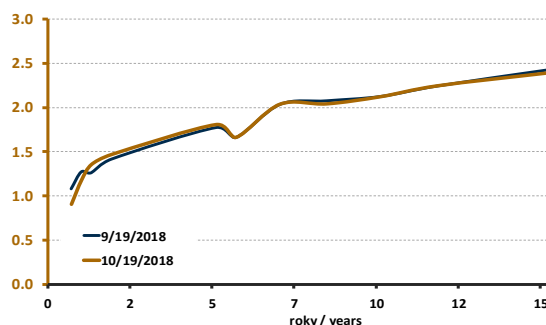
## Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční mín	Roční max	3měsíční FRA
2T	1.55	0	49	97	121	0.34	1.55	n.a.
3M	1.77	2	59	101	125	0.52	1.77	2.03
6M	1.86	3	59	101	127	0.59	1.86	2.21
1 rok	1.97	1	58	100	126	0.71	1.97	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	277.1	98.0	10.7	95.6	12.4	93.4

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

Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.25	3	0	1.37	-0.3	1.3
SD 3.85/21	29-Sep-21	106.40	-1	921	1.60	-1.1	2.8
SD 0.45/23	25-Oct-23	93.54	4	0	1.81	-0.3	4.9
SD 2.50/28	25-Aug-28	103.29	-8	0	2.13	0.8	8.8
SD 4.20/36	4-Dec-36	122.01	7	0	2.65	-0.6	13.2

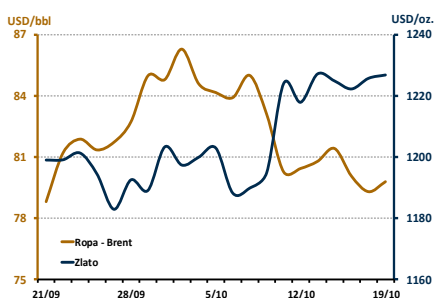


## Komodity

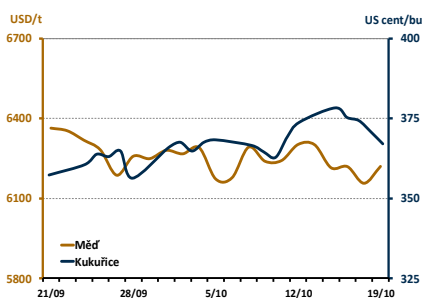
Komoditní trhy pokračovaly druhý týden v řadě v pozvolném poklesu a široké indexy klesly kolem 1 % t/t. Kromě zlata zaznamenaly drobný pokles všechny komoditní sektory. Cena ropy se po propadu stabilizovala, ale stále ztratila 2 % t/t a na závěr týdne cena ropy Brent klesla těsně i pod úroveň 80 USD. Ztráty v průměru přes 1 % t/t zaznamenaly i technické kovy. U zemědělských plodin byl vývoj smíšený, ale v průměru ztratily do 1 % t/t. Drahé kovy (1 % t/t) si připsaly růsty hlavně díky cenám zlata (1 % t/t; 1 230 USD). Naopak cena stříbra stagnovala a platina (-1 % t/t) ztrácela i kvůli prodejnímu tlaku u technických kovů.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	79.8	-0.8	9.4	19.3	39.4	57.2	86.3
ropa - WTI	69.1	-3.1	0.5	14.4	34.8	51.3	76.4
Zlato	1,227	0.7	-0.1	-5.8	-4.9	1,174	1,358
Elektřina	54.3	1.5	22.2	46.1	48.4	33.0	56.9
Uhlí	99.3	4.0	11.9	10.9	17.9	72.6	100.3
Hliník	2,003	-1.9	-1.2	-11.7	-7.0	1,978	2,537
Měď	6,220	-1.3	1.1	-14.2	-10.7	5,801	7,332
Pšenice	514.8	-0.5	4.1	20.6	18.9	387	575
Kukuřice	367	-1.8	5.7	4.6	5.2	330	409
Sója	857	-1.2	1.7	-10.0	-13.2	814	1,067

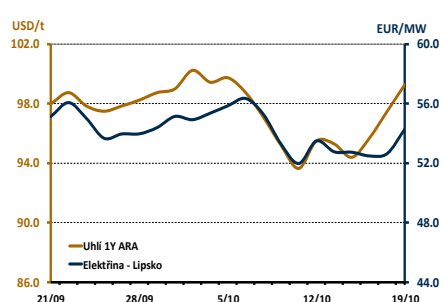
### Ropa a zlato



### Měď a kukuřice



### Uhlí a elektřina



## Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T	Trh (oček.)	Předchozí
22/10/18	-	-	Halliburton	-	-	USD 0.49	USD 1.93
22/10/18	-	-	Philips Electronics	-	-	EUR 0.76	EUR 0.94
23/10/18	16:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	-	-	-3.2	-2.9
23/10/18	-	-	3M	-	-	USD 2.70	USD 9.37
23/10/18	-	-	Biogen Idec	-	-	USD 6.78	USD 21.75
23/10/18	-	-	Capital One Financial	-	-	USD 2.87	USD 9.93
23/10/18	-	-	Caterpillar	-	-	USD 2.85	USD 9.84
23/10/18	-	-	Corning	-	-	USD 0.48	USD 1.45
23/10/18	-	-	Juniper Networks	-	-	USD 0.45	USD 1.26
23/10/18	-	-	Lockheed Martin	-	-	USD 4.32	USD 16.07
23/10/18	-	-	McDonald's	-	-	USD 1.99	USD 7.20
23/10/18	-	-	Minnesota Mining & Mfg	-	-	USD 2.70	USD 9.37
23/10/18	-	-	Regions Financial	-	-	USD 0.36	USD 1.30
23/10/18	-	-	Texas Instruments	-	-	USD 1.58	USD 5.14
23/10/18	-	-	United Technologies	-	-	USD 1.82	USD 7.08
23/10/18	-	-	Verizon Communications	-	-	USD 1.19	USD 4.21
23/10/18	-	-	Xerox	-	-	USD 0.78	USD 3.06
24/10/18	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	10/18p	-	53	53.2
24/10/18	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	10/18p	-	54.5	54.7
24/10/18	16:00	USA	Prodeje nových domů	09/18	-	625k	629k
24/10/18	-	-	AMD	-	-	USD 0.12	USD 0.30
24/10/18	-	-	AT&T	-	-	USD 0.94	USD 2.87
24/10/18	-	-	Boeing	-	-	USD 3.49	USD 14.48
24/10/18	-	-	Ford Motor	-	-	USD 0.28	USD 1.36
24/10/18	-	-	Freeport-McMoran	-	-	USD 0.33	USD 1.90
24/10/18	-	-	Microsoft	-	-	USD 0.96	USD 3.53
24/10/18	-	-	Norfolk Southern	-	-	USD 2.44	USD 7.77
24/10/18	-	-	Northrop Grumman	-	-	USD 4.37	USD 14.49
24/10/18	-	-	United Parcel Service	-	-	USD 1.82	USD 6.61
24/10/18	-	-	Xilinx	-	-	USD 0.88	USD 2.90
24/10/18	-	-	Barrick Gold	-	-	USD 0.06	USD 0.44
24/10/18	-	-	Goldcorp	-	-	USD -0.03	USD -0.03
24/10/18	-	-	Barclays	-	-	GBP 0.04	GBP 0.00
24/10/18	-	-	Deutsche Bank	-	-	EUR 0.23	EUR -0.61
24/10/18	-	-	Iberdrola	-	-	EUR 0.11	EUR 0.47
24/10/18	-	-	Norsk Hydro	-	-	NOK 0.66	NOK 4.76
24/10/18	-	-	STMicroelectronics	-	-	USD 0.36	USD 1.12
24/10/18	-	-	Telenor	-	-	NOK 2.74	NOK 10.06
24/10/18	-	-	Orange Polska	-	-	PLN 0.01	PLN -0.18
25/10/18	10:00	Německo	IFO podnikatelská důvěra	10/18	-	103.2	103.7
25/10/18	14:30	USA	Obchodní bilance	09/18	-	-75.1 mld. USD	-75.8 mld. USD
25/10/18	14:30	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	09/18p	-	-1.5% m/m	4.4% m/m
25/10/18	-	-	Altria Group	-	-	USD 1.07	USD 3.76
25/10/18	-	-	Amazon	-	-	USD 5.62	USD 9.83
25/10/18	-	-	American Electric Power	-	-	USD 1.21	USD 3.91
25/10/18	-	-	Baker Hughes	-	-	USD 0.44	USD -0.28
25/10/18	-	-	Bristol-Myers Squibb	-	-	USD 0.91	USD 3.33
25/10/18	-	-	Comcast	-	-	USD 0.61	USD 2.28
25/10/18	-	-	ConocoPhillips	-	-	USD 1.20	USD 2.69
25/10/18	-	-	Gilead Sciences	-	-	USD 1.64	USD 6.21
25/10/18	-	-	Alphabet	-	-	USD 12.99	USD 38.90
25/10/18	-	-	Intel	-	-	USD 1.15	USD 3.53
25/10/18	-	-	International Paper	-	-	USD 1.46	USD 4.53
25/10/18	-	-	Merck	-	-	USD 1.14	USD 4.20
25/10/18	-	-	National Oilwell Varco	-	-	USD 0.11	USD -0.64
25/10/18	-	-	Raytheon	-	-	USD 1.97	USD 8.56
25/10/18	-	-	ABB	-	-	USD 0.36	-
25/10/18	-	-	Anheuser-Busch Inbev	-	-	EUR 1.11	EUR 4.08
25/10/18	-	-	Daimler	-	-	EUR 2.02	EUR 8.75
25/10/18	-	-	Orange	-	-	-	EUR 0.75
25/10/18	-	-	PKN Orlen	-	-	PLN 4.24	PLN 13.98
25/10/18	-	-	Mail.ru	-	-	USD 14.01	USD -12.45
25/10/18	-	-	Lloyds TSB Group	-	-	GBP 0.02	GBP 0.05
25/10/18	-	-	PannErgy Plc.	-	-	-	HUF -10.92
26/10/18	14:30	USA	HDP (q/q aktualizované)	Q3/18p	-	3.4%	4.2%
26/10/18	-	-	Banco Popular Espanol	-	-	EUR 0.04	EUR -3.76
26/10/18	-	ČR	<b>CPI: Rozhodný den pro účast na schůzi držitelů dluhopisů v Kč</b>	-	-	-	-
26/10/18	-	-	Colgate-Palmolive	-	-	USD 0.72	USD 3.00
26/10/18	-	-	Weyerhaeuser	-	-	USD 0.37	USD 1.49
26/10/18	-	-	BASF	-	-	EUR 1.43	EUR 6.56
26/10/18	-	-	ENI	-	-	EUR 0.31	EUR 1.27
26/10/18	-	-	Intl Consolidated Airlines	-	-	GBP 0.50	GBP 1.38
26/10/18	-	-	Linde	-	-	EUR 2.29	EUR 8.78
26/10/18	-	-	Royal Bank Of Scotland	-	-	GBP 0.08	GBP 0.06
26/10/18	-	-	Total Fina Elf	-	-	EUR 1.39	EUR 3.22

## 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	O2 CR	PFNonwovens	PMČR	Stock Spirit	VIG
<b>Přehled aktuálních doporučení k vybraným titulům na BCCP.</b>												
Doporučení	Koupit	Koupit	Koupit	Koupit	Držet	Držet	Koupit	Držet	Držet	Držet	Nehodnoceno	Držet
Cílová cena	330 GBp (97 Kč)	4.6 USD (97 Kč)	568 Kč	40,4 EUR	426 Kč	972 Kč	102 Kč	260 Kč	899 Kč	V revizi	Nehodnoceno	24,5 EUR (652 Kč)
Datum	27-VI-2018	13-IV-2018	23-XI-2017	31-VIII-2018	1-IX-2016	5-IV-2018	13-VIII-2018	21-VII-2017	24-I-2018	26-VIII-2015	23-X-2013	12-V-2017
Analytik/čka	Pavel Ryska	Pavel Ryska	Bohumil Trampota	Milan Lavicka	Milan Vaniček	Milan Lávička	Milan Lávička	Milan Vaniček	Bohumil Trampota	Milan Vaniček	Milan Lávička	Milan Lávička
<b>Přehled doporučení k vybraným titulům za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně).</b>												
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
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
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
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
Jiný významný finanční zájem autora publikace ve vztahu k emitentovi.	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Vztahy J&amp;T Banky s jednotlivými emitenty</b>												
Management nebo spolu management emisi CP příslušného emitenta za posledních 12 měsíců.	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 uzavřenu 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
J&T Banka market making pro tituly příslušného emitenta.	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 decefingů společnosti na strukturu účetních rozvah; (v) rozdílné dividendové politiky; a (vi) rozdílná očekávání budoucích ziskových marží. Pokud se fundamentální ocenění a interval hodnot na základě relativního srovnání v zásadě shodují, je to známka správnosti projekcí cash flow a dalších klíčových předpokladů diskontovacího modelu (zvláště diskontní faktor, růst v tzv. „nekonečné fázi“, kapitálová struktura, apod.). V opačném případě je nutno najít faktory vedoucí k zásadní rozdílnosti obou oceňovacích metod.

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

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

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

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

### Další upozornění

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

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

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

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