



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,068	3.5	-2.0	-1.0	0.1	1,032	1,140
CZK/EUR	25.81	0.0	-0.8	-1.2	-0.5	25.19	26.13
CZK/USD	22.66	-0.1	-3.2	-6.1	-2.8	20.14	22.92
PRIBOR 6M	2.03%	15bb	72bb	118bb	135bb	0.68%	2.03%
10letý SD 1.00/26	2.09%	-3bb	-9bb	44bb	48bb	1.58%	2.20%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
AVAST	87	8.8
CME	77	7.2
CEZ	549	4.6
Erste	905	1.5
Kofola	292	1.4
KB	870	1.6
Moneta	78.5	6.4
O2 CR	247	0.8
PFNonovens	900	1.6
PMCR	14,700	1.8
Stock	59	1.7
TMR	755	-1.9
VIG	613	3.9

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,695	420
mil. EUR	104	16

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

Erste Group

- Zisk nad odhady, zvýšení celoročního výhledu
- Ukazatel CET 1 by v krizovém scénáři klesl na 8,5 %

ČEZ

- Za 3Q18 se očekává silnější provozní úroveň
- Možné odložení výstavby jaderného bloku
- Podle šéfky SÚJB je třeba rozhodnout, zda stavět jádro nebo ne

Komerční banka

- Projekce výsledků za 3Q18

Moneta

- Růst zisku za 3Q18 podpořen prodejem úvěrů

VIG

- ČNB schválila spojení Kooperativy a Pojišťovny České spořitelny

CME

- Další oddálení termínu prodeje slovinských aktiv

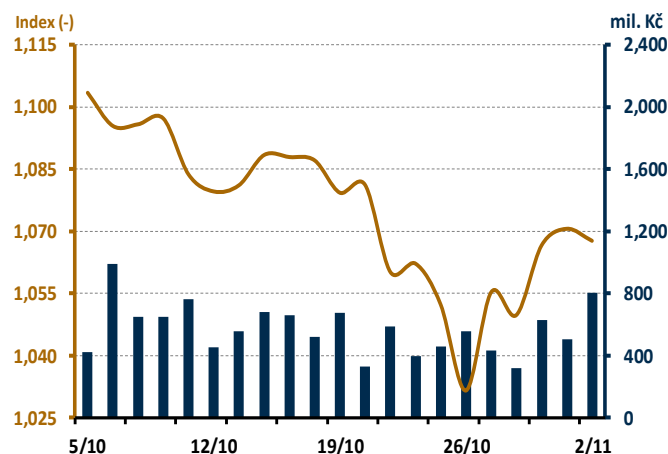
CPI

- Dvě emise dluhopisů schválily splacení, ostatní schůze nebyly usnášeniškopné

Makro

- ČNB zvýšila sazby, další rychlý růst neplánuje a spoléhá na korunu
- Maloobchodní tržby v září zklamaly

Index PX



Výhled na tento týden

V úterý 6. listopadu proběhnou v USA volby do Kongresu. Očekává se, že minimálně ve Sněmovně reprezentantů posílí demokraté a budou vytvářet **větší politický tlak na prezidenta Trumpa** v druhé polovině jeho funkčního období. Sledovat se bude rovněž **čtvrtěční zasedání Fedu**, který by neměl zvedat sazby, a tak se trh zaměří na komentář o budoucím výhledu měnové politiky. Jedním ze stěžejních témat zůstává samozřejmě **zahraniční politika USA především vůči Číně**. Očekáváme, že s ohledem na zmíněné faktory **může být trh mírně nervózní** a pokračovat ve **volatilním obchodování**.

V tomto týdnu se naplno **v Praze rozjede výsledková sezóna**, když svá čísla zveřejní hned 3 společnosti. Ve **středu to bude Moneta**, u které očekáváme **zisk ve výši 1,16 mld. Kč (+26 % r/r)**, včetně mimořádného výnosu z prodeje nesplacených úvěrů (360 mil. Kč před zdaněním). Investory pak budou kromě samotných čísel zajímat především jakékoliv nové informace o plánované akvizici Air Banky a Home Creditu v ČR a SR.

U Komerční banky očekáváme čistý zisk 3,5 mld. Kč (-2 % r/r). Úrokové výnosy by měly potvrdit rostoucí trend z předchozích kvartálů, kde se pozitivně jeví růst úvěrového portfolia a stabilní úroková marže. Nečekáváme, že by výsledky přinesly nějaké výraznější kurzotvorné zprávy.

A nakonec, také **ve čtvrtek, zveřejní čísla za 3Q ČEZ**. Čekáme tržby ve výši 43,9 mld. Kč (-4,3 % r/r) a **čistý zisk 2 mld. Kč** (vs. -66 mil. Kč min. rok). Investoři pak budou sledovat zejména vývoj předprodané elektřiny na další roky a to, zda management potvrdí cíle pro tento rok.

V zahraničí bývá druhý týden v měsíci tradičně poměrně chudý na **makroekonomická data**. V Evropě budou ve středu zveřejněny maloobchodní tržby a v Německu průmyslová výroba za září. V zámoří se pak investoři zaměří především na **čtvrtěční rozhodnutí Fedu o úrokových sazbách**. Zvýšení se neočekává a trh tak bude sledovat, zda Fed naznačí případné zvýšení na příštím (prosinčovém) zasedání. V Evropě pak bude pokračovat také výsledková sezóna.

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Na začátku uplynulého týdne pokračovalo na akciových trzích **nervózní obchodování**, které provázely vlny výprodejů. Ovšem od **středy se situace začala stabilizovat** a akciové **indexy zaznamenaly mírné růsty**. Za obratem nestála žádná zpráva, spíše technicky došlo k obratu a korekci předchozí přeprodanosti akciových trhů. Na závěr týdne přidal trhům optimismus i prezident Trump, který prohlásil, že měl přínosný rozhovor s čínským prezidentem, což **zmírnilo obavy z vyhrocení vzájemné obchodní války**. Naopak během týdne finanční trhy výrazně nereagovaly na zveřejněná makrodata v USA ani v Evropě. Americké i evropské akciové **indexy zaznamenaly za celý týden růst kolem 2-3 % t/t**. Domácí PX index v pátek uzavřel na 1 068 bodech (+3,5 % t/t).

Jediná akcie, která v mezitýdenním srovnání skončila na pražské burze **v červených číslech, bylo TMR** (-1,9 % na 755 Kč). Vývoj ceny akcií je ovlivněn velmi nízkou likviditou, a tak i při absenci fundamentálních zpráv vykazuje relativně velkou volatilitu. Naopak **nejvíce rostly akcie Avastu** (+8,8 % t/t na 86,5 Kč), které korigovaly výprodej z předchozího týdne.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,068	3.5	-2.0	-1.0	0.1	1,032	1,140
ATX (Rakousko)	3,191	3.9	-6.9	-6.7	-7.4	3,050	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,198	5.5	-5.1	-10.7	-12.1	2,083	2,630
BUX (Maďarsko)	37,155	3.4	2.6	-5.6	-7.5	34,720	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,214	2.5	-8.4	-8.3	-12.9	3,130	3,690
Dow Jones (USA)	25,271	2.4	-0.2	2.2	7.5	23,271	26,828
S&P500 (USA)	2,723	2.4	-3.2	1.8	5.6	2,565	2,931
Nasdaq (USA)	7,357	2.6	-4.5	6.6	9.6	6,706	8,110

Reportované výsledky hospodaření

Erste

Erste Group oznámila za 3Q 2018 čistý zisk 454 mil. EUR. Výsledek výrazně překonal odhady trhu, nicméně pouze zásluhou rozpouštění opravných položek. Na provozní úrovni byly výsledky bez výraznějších překvapení. Na straně výnosů rychle akceleruje růst úrokových výnosů, který je tažen především Českou republikou a Rumunskem, a pokračuje růst výnosů z poplatků. Na straně nákladů rostou především personální náklady (+3 % r/r), naopak ostatní administrativní náklady byly meziročně nižší (-2 %). Podíl nesplácených úvěrů dále klesl na 3,5 % (3,6 % na konci 2Q), což přispělo k tomu, že rozpouštění opravných položek bylo vyšší než jejich tvorba.

Management dále zvýšil výhled na celý rok, kde očekává návratnost vlastního kapitálu (ROTE) minimálně 12 % (doposud více jak 10 %), rostoucí provozní výnosy a náklady na úrovni minulého roku. Rizikové náklady by měly zůstat na historicky nízkých úrovních.

Celkově jsou pro nás zveřejněné informace pozitivní. Na provozní úrovni společnost víceméně naplnila pozitivní očekávání trhu a potvrdila zlepšující se trend u klíčových výnosových položek. Rizikové náklady pak zřejmě zůstanou extrémně nízké po delší dobu, než jsme původně očekávali. Zvýšení celoročního výhledu odpovídá dosavadnímu vývoji a signalizuje, že management neočekává žádné výraznější změny v dosavadních trendech ani ve 4Q.

mil. EUR	3Q18	3Q17	r/r	J&T e3Q18	Konsensus
Čisté úrokové výnosy	1 158	1 086	7%	1 135	1 142
Poplatky a provize	471	451	5%	483	480
Ostatní výnosy	93	107	-13%	105	105
Provozní výnosy	1 722	1 644	5%	1 723	1 729
Provozní náklady	-1 026	-1 010	2%	-1 023	-1 019
Provozní zisk	696	634	10%	700	710
Opravné položky	29	33	-12%	-12	-11
Čistý zisk	454	363	25%	406	408

Zdroj: J&T Banka, Erste

Akciový trh – Pražská burza

Očekávané výsledky hospodaření

ČEZ

ČEZ oznámí své výsledky za 3Q18 ve čtvrtek 8. listopadu 2018 ráno před otevřením trhu. Na reportu za 3Q18 budou z našeho pohledu nejdůležitější dvě věci. Samozřejmě, že to bude potvrzení cílů vedením společnosti. EBITDA by měla za celý rok dosáhnout intervalu 51-53 mld. Kč a č. zisk 12-14 mld. Kč. Naše odhady znamenají ve srovnání s cíli ČEZu tempo plnění 71,1-73,9 % u EBITDA a 69,1-80,6 % u č. zisku. Očekáváme, že cíle budou potvrzeny. A za druhé to budou předprodeje elektřiny na další roky. Její vysoké ceny, za které se obchoduje v posledních měsících, by měly pozitivně ovlivnit průměrné realizované ceny, a to zejména od roku 2020. To se pozitivně projeví na hospodaření ČEZu.

Celkové tržby za 3Q18 by podle našeho odhadu měly být 43,9 mld. Kč (-4,3 % r/r). Zisk na úrovni EBITDA očekáváme ve výši 10,8 mld. Kč (+10,5 % r/r). Pozitivně by měly přispět segment Výroba - tradiční energetika (vyšší výroba v jaderných a uhelných elektrárnách) i segment Distribuce. Dále také nepočítáme se ztrátou z obchodování, která byla zaúčtována před rokem. Na rozdíl od 2Q18 počítáme také s pozitivním efektem tržního přecenění zajišťovacích obchodů. Na finanční úrovni by měl být negativní vliv oslabování TRY, ale pozitivně se projeví vratka úroků z prodlení. Vliv obou položek dohromady by měl být téměř neutrální. Očekáváme, že č. zisk by měl dosáhnout 2,0 mld. Kč (loni -0,1 mld. Kč). Rozdíl proti ztrátě v 3Q17 je dán vyšším provozním ziskem a odpisem goodwillu v Turecku.

Z doprovodných komentářů se zaměříme např. na standardní provoz společnosti (jaderné elektrárny) a situaci na trhu s elektřinou, kdy by vysoká cena elektřiny měla pozitivně ovlivnit předprodeje elektřiny na další roky. Dále také na prodej bulharských aktiv.

Cena akcií ČEZu na burze je ovlivněna vysokou cenou elektřiny a také např. pozitivními komentáři, které se týkají odložení rozhodnutí o výstavbě jaderné elektrárny. Pokud nedojde k výraznějšímu rozdílu mezi exportovanými a očekávanými čísly, mohla by se cena akcií řídit sentimentem na trhu a cenou elektřiny.

mil. Kč	J&T e3Q18	3Q17	r/r	Konsensus
Tržby	43,872	45,849	-4.3%	42,942
EBITDA	10,768	9,743	10.5%	11,078
<i>marže</i>	24.5%	21.3%	3.3%	25.8%
EBIT	3,663	2,189	67.3%	3,940
<i>marže</i>	8.3%	4.8%	3.6%	9.2%
Č.zisk	1,963	-66	n.m.	1,660

Zdroj: ČEZ, J&T Banka

Komerční banka

Komerční banka (KB) oznámí své výsledky hospodaření za 3. čtvrtletí tohoto roku ve čtvrtek 8. listopadu před otevřením trhu. Na úrovni čistého zisku očekáváme výsledek 3 461 mil. Kč (-2 % r/r).

Čisté úrokové výnosy by měly potvrdit rostoucí trend z předchozích kvartálů, kde se pozitivně projevuje růst úvěrového portfolia a stabilní úroková marže. Růst úvěrového portfolia očekáváme meziročně o 3,5 %, v případě klientských vkladů pak o více jak 6 %. Zvyšování úrokových sazeb ze strany ČNB se ve výsledovce prozatím projevuje především u úrokových výnosů z reinvestování vkladů. Výnosy z poplatků by měly meziročně vzrůst o necelá 2 %, což je dáno relativně nízkou srovnávací základnou ve 3Q 2017.

Na straně provozních nákladů pokračuje rychlý růst mzdových nákladů (oček. +4 % r/r), ostatní administrativní náklady by měly být naopak mírně nižší (-0,4 % r/r). Ve 2Q banka zaúčtovala řadu jednorázových položek a je možné, že se některé mimořádné náklady objeví i ve 3Q.

Opravné položky by měly zůstat na velmi nízké úrovni vzhledem k pokračujícímu příznivému ekonomickému vývoji. Tyto náklady vykazují v jednotlivých kvartálech výraznou volatilitu a je obtížné je projektovat. Předchozích 6 čtvrtletí v řadě bylo rozpouštění opravných položek vyšší než jejich tvorba a je možné, že tomu tak bude i tentokrát, v naší projekci nicméně počítáme s opravnými položkami -50 mil. Kč.

Neočekáváme, že by výsledky přinesly nějaké výraznější kurzotvorné zprávy. Nicméně po propadu akcií pod hranici 900 Kč by čísla v souladu s našimi odhady mohla podpořit důvěru investorů a pomoci ke korekci nedávných výprodejů.

Akciový trh – Pražská burza

mil. Kč	&T e3Q18	3Q17	r/r
Čisté úrokové výnosy	5 447	5 211	5%
Poplatky a provize	1 548	1 519	2%
Výnosy z fin. operací	705	722	-2%
Provozní výnosy	7 755	7 496	3%
Provozní náklady	-3 451	-3 352	3%
Provozní zisk	4 304	4 144	4%
Opravné položky	-50	126	n.m.
Čistý zisk	3 461	3 528	-2%

Zdroj: Komerční banka, J&T Banka

Moneta

Moneta Money Bank zveřejní výsledky hospodaření za 3Q 2018 ve středu 7. listopadu před otevřením trhu. Na úrovni čistého zisku očekáváme výsledek 1 164 mil. Kč včetně dříve oznámeného mimořádného výnosu z prodeje nesplácených úvěrů ve výši 360 mil. Kč (před zdaněním).

Podle managementu by druhá polovina tohoto roku měla znamenat obrat v dosavadním negativním vývoji úrokových výnosů a výnosů z poplatků. Ve 3Q očekáváme úrokové výnosy na podobné úrovni jako před rokem, když výrazný růst úvěrového portfolia (oček. +12 % r/r) by měl již kompenzovat pokračující pokles čistých úrokových marží. Také výnosy z poplatků by se již měly stabilizovat, a to především zásluhou růstu výnosů z poplatků z prodeje produktů 3. stran (fondy a pojištění) a transakčních poplatků.

Očekávaný 11% růst celkových provozních výnosů je pak ovlivněn zaúčtováním zisku 300 mil. Kč z prodeje nesplácených úvěrů v položce „ostatní provozní výnosy“. Další 60 mil. Kč by pak mělo být zaúčtováno v rámci rizikových nákladů.

Provozní náklady očekáváme meziročně nižší o 2 %. Důvodem je nižší počet zaměstnanců, který částečně kompenzuje tlak na růst mezd a úspory u ostatních provozních nákladů.

Pokračující pozitivní vývoj ekonomiky a rekordně nízká nezaměstnanost by měly nadále přispívat k nízké úrovni rizikových nákladů, které očekáváme ve 3Q na úrovni 58 b.b., respektive po očištění o mimořádný výnos z prodeje úvěrů (60 mil. Kč) na úrovni 78 b.b. Nicméně tvorba či rozpouštění opravných položek je na kvartální bázi těžko predikovatelná a představuje nejvýraznější prostor pro pozitivní či negativní překvapení.

Pokud čísla budou v souladu s naší projekcí, bude společnost na dobré cestě ke splnění svého celoročního výhledu, který počítá s čistým ziskem minimálně 4 mld. Kč. Investory budou v rámci prezentace a následného konferenčního hovoru nejvíce zajímat případné informace k plánované akvizici Air Bank a Home Creditu, nicméně nepředpokládáme, že by v této fázi management oznámil něco nového.

Akcie Monety se v posledních dnech dostaly pod prodejní tlak, podobně jako další větší emise na pražské burze. Solidní výsledky by mohly opět investorům připomenout solidní fundament banky a přilákat nákupní objednávky.

mil. Kč	&T e3Q18	3Q17	r/r
Čisté úrokové výnosy	1 802	1 804	0%
Poplatky a provize	475	474	0%
Ostatní výnosy	456	174	162%
Provozní výnosy	2 733	2 452	11%
Provozní náklady	-1 136	-1 157	-2%
Provozní zisk	1 597	1 295	23%
Opravné položky	-195	-140	39%
Čistý zisk	1 164	924	26%

Zdroj: Moneta, J&T Banka

Zprávy ze společnosti

ČEZ

Podle ministryně průmyslu je možné, že vláda odloží rozhodnutí o výstavbě nového jaderného bloku. Podle ministryně je možné prodloužit životnost jaderné elektrárny Dukovany. Z našeho pohledu jednoznačně pozitivní zpráva. Dostavba jaderných reaktorů bez státních garancí nedává za současných podmínek smysl. Zmizela by tak velká nejistota týkající se financování případných nových bloků. Dostavba by s největší pravděpodobností měla dopad například na dividendovou politiku ČEZu.

Podle šéfky Státního úřadu pro jadernou bezpečnost (SÚJB) Dany Drábové si vláda odložením rozhodnutí o výstavbě jaderné elektrárny jen kupuje čas. Je třeba rozhodnout, jestli se stavět bude, nebo nebude a pak se na to připravit. Drábová nedokáže říct, jestli bude reálné prodloužit životnost stávajících jaderných elektráren. To bude záležet na české a evropské politice. Prohlášení přichází po zprávách z minulého týdne, kdy ministryně průmyslu Nováková a premiér Babiš řekli, že by se rozhodnutí o stavbě jaderných elektráren mohlo odložit. Jen připomínáme, že hlavním problémem a nejistotou v případě dostavby jaderné elektrárny je financování.

Erste

Erste Group byla jako jediná banka obchodovaná na pražské burze součástí zátěžových testů, jejichž výsledky EBA (European Banking Authority) zveřejnila v pátek po zavření trhu. Podle výsledků by v zátěžovém scénáři klesl ukazatel CET 1 na 8,5 % ke konci roku 2020 (z 12,9 % ke konci roku 2017). Banka by v období, které testy pokrývají (2018 – 2020), generovala ztrátu v souvislosti s poklesem úrokových výnosů a odpisy finančních aktiv. Výsledek je lepší než v posledních testech v roce 2016 (8,2 %), nicméně stále pod průměrem testovaných bank (10,1 %), což je dáno především nastavením parametrů negativního scénáře, který počítá s horším vývojem ekonomiky v regionu střední a východní Evropy oproti západoevropským zemím. Neočekáváme výraznější dopad na obchodování s akciemi.

VIG

ČNB schválila spojení pojišťoven Kooperativa a Pojišťovna České spořitelny. Plán na sloučení již VIG, jako majitel obou pojišťoven, oznámil dříve. Důvodem je posílení spolupráce s Erste Group, která tak bude moci nabízet svým klientům více pojistných produktů VIG. Pojišťovna již o podobných korcích rozhodla také v Rakousku a Chorvatsku.

CME

Agentura Bloomberg přinesla informaci, že CME údajně podepsala dodatek dohody, který prodlužuje termín prodeje slovinských aktiv do 30. 11. 2018. Další odložení může být trhem vnímáno mírně nepříznivě vzhledem k tomu, že to oddaluje snížení zadlužení, na což mají být prostředky z prodeje aktiv využity. Nicméně prodloužení trh víceméně očekával, a proto neočekáváme výraznější tržní reakci.

CPI

Schůze držitelů dluhopisů u emisí CPI 4,75/2042 a 4,85/2042 v pátek schválily změnu emisních podmínek, podle níž získá emitent právo dluhopisy předčasně svolat. K předčasnému svolání může dojít nejdříve 15 dní od oznámení o předčasném svolání. Naopak u emisí CPI 4,75/2019, 5,10/2021 a 4,65/2022 nebyly schůze usnášeníschopné. Náhradní schůze držitelů dluhopisů se budou konat dnes (5. 11.) odpoledne.

Akciový trh – Pražská burza

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,694.9	3.6	104.2	3.2	118.4	0.9

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	86.5	8.8	29.1	31.7	n.a.	n.a.	63	89	50,139	1
CME	77	7.2	-9.5	-7.6	-22.5	-22.7	72	105	12,165	-99
CEZ	549	4.6	-4.6	-2.7	14.1	13.9	472	590	519,408	-38
Erste	905	1.5	-4.7	-2.7	-5.3	-5.4	876	1,082	719,357	71
Kofola	292	1.4	-0.3	1.7	-27.7	-27.8	267	426	15,432	-59
KB	870	1.6	-7.6	-5.8	-7.8	-7.9	856	975	614,513	2
Moneta	79	6.4	4.8	6.9	4.0	3.8	74	86	567,861	33
O2 CR	247	0.8	-5.2	-3.3	-7.9	-8.0	239	294	96,294	-12
PFNonwovens	900	1.6	-0.4	1.6	6.5	6.4	777	940	27,260	222
PMCR	14,700	1.8	-2.0	0.0	-11.0	-11.1	14,380	18,060	54,953	n.a.
Stock	59.0	1.7	-6.5	-4.6	-21.3	-21.4	55	92	3,948	-46
TMR	755	-1.9	4.1	6.3	4.9	4.7	670	785	316	n.a.
VIG	613	3.9	-1.4	0.6	-5.2	-5.4	588	731	11,269	-52

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.	46.1	5.6	5.4	12.8	12.5	8	7.7	330 GBP (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CME	11.2	3.8	1.9	1.9	13	10.7	3.4	3.4	4.6 USD (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CEZ	15.6	22.9	1.5	1.4	7.9	7.9	2.1	2.1	568 Kč	Koupit	Neutrální
Kofola	24.3	n.a.	0.9	n.a.	7.2	n.a.	0.9	n.a.	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	15.5	18.4	2	2	7.8	8.8	2	2	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	35.2	10.4	1.4	1.3	6.8	6.2	1.4	1.3	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	14	12.4	3.7	3.5	9.8	8.9	3.7	3.5	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	38.1	n.a.	1.7	n.a.	8.1	n.a.	1.7	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	28.1	n.a.	2	n.a.	6.2	n.a.	2	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2017	2018e	2017	2018e			
KB	12.1	11	1.6	1.7	972 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10.1	10.2	1.5	1.6	102 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	11.9	11.5	1.3	1.2	40,4 EUR	Koupit	Neutrální
VIG	10.6	10.2	0.7	0.6	24,5 EUR (652 Kč)	Držet	Neutrální

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

Ekonomika

ČNB

Ve čtvrtek bankovní rada České národní banky (ČNB) podle očekávání zvýšila úrokové sazby o 25 bazických bodů na 1,75 % (2T repo). ČNB zvýšila sazby počtvrté v řadě a letos celkem popáté. Hlasování opět nebylo jednohlasné (5:1:1). Pět členů bankovní rady hlasovalo pro zvýšení o 25 bazických bodů, jeden člen hlasoval pro zvýšení o 50 bazických bodů a jeden člen hlasoval pro ponechání sazeb beze změny. Guvernér ČNB Jiří Rusnok na tiskové konferenci naznačil, že pokud výrazně neoslabí koruna, letos k dalšímu zvyšování sazeb už nemusí dojít.

ČNB představila novou prognózu, která předpokládá pokračování růstu nad úrovní 3 % a inflaci nad úrovní 2 %. Vedle toho má koruna v příštím roce svižně posilovat až k úrovni 24,3 CZK/EUR, což by mělo ČNB umožnit ponechat sazby již beze změny. Naše projekce předpokládá pomalejší posilování koruny (25,2 CZK/EUR – průměr 2019). V prosinci by ČNB měla sazby ponechat beze změny, v závislosti na kurzu koruny může dojít k jednomu zvýšení na začátku příštího roku (únor), ale pak by mohly sazby zůstat delší dobu beze změny. Další zvýšení sazeb (1-2x) pak čekáme až v druhé polovině roku v závislosti na kurzu koruny. Kurz koruny i peněžní a dluhopisové trhy přešly zasedání bez reakce.

Maloobchodní tržby – září

Maloobchodní tržby (bez prodeje aut) v září vzrostly o 1,4 % r/r, což zaostalo za očekáváním. Výsledky v září negativně ovlivnily kalendářní vlivy (-1 pracovní den). Sezónně očištěné tržby meziměsíčně vzrostly o 0,6 % m/m, ale meziroční růst zpomalil na 2,5 % (4,2 % r/r v srpnu). Spotřebitelská poptávka zůstává silná, ale zářijové výsledky ukazují mírné zaváhání, a to ve všech složkách. Tempo růstu tržeb u nepotravinářského zboží (3,1 % r/r) nebylo ani poloviční, než byl průměr v prvních 8 měsících roku (8 %). Přepokládáme, že šlo jen o přechodný výkyv a za celý rok očekáváme růst maloobchodních tržeb přes 5 % (5,4 % vlani).

Nové emisní normy pro automobily se odrazily v prudkém propadu prodeje aut (-10 % r/r), následně maloobchodní tržby včetně moto segmentu klesly o 2,2 %.

		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	mlrd. 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 kolísala v pásmu kolem úrovně 25,85 CZK/EUR, ale nakonec zůstala beze změny. Ve středu koruna přechodně oslabila až na 25,95 CZK/EUR, což je její nejslabší úroveň od poloviny července. Koruna ve čtvrtek výrazně nereagovala na zasedání ČNB, která podle očekávání zvýšila úrokové sazby počtvrté v řadě. Ostatní měny v regionu minulý týden drobně posilovaly a odmazaly předchozí ztráty.

Krátkodobě by kurz koruny mohl pokračovat v obchodování v pásmu na současných úrovních bez jasného trendu. Výkyvy přináší hlavně globální sentiment. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupnému posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru v první polovině týdne ztrácela a z úrovně 22,6 CZK/USD se ve středu dostala na 22,95 CZK/USD, což je nejslabší úroveň koruny od července 2017. Ovšem z těchto 1,5letých minim se koruna na závěr týdne rychle vrátila k úrovni 22,6 a skončila týden bez větší změny. Vývoj koruny k dolaru odrážel hlavně vývoj dolaru k euru, vývoj koruny k euru byl relativně klidnější.

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

USD/EUR

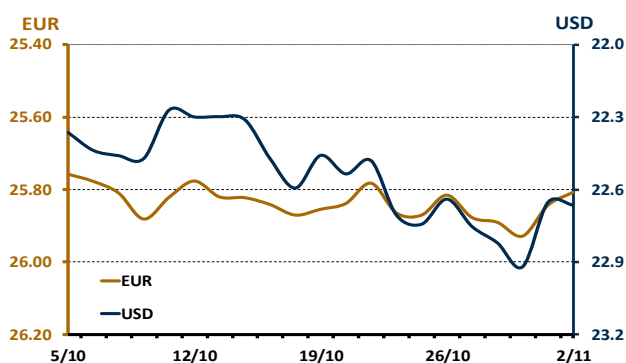
V první polovině týdne dolar pokračoval k euru v dalším posilování a z úrovně 1,14 USD/EUR se dostal ve středu až k hranici 1,13 USD/EUR, což je nejvyšší úroveň dolaru od července 2017. Ovšem od čtvrtka došlo k mírné korekci, dolar oslabil až na 1,145 v pátek v poledne, ale pak se vrátil na 1,14 a skončil týden bez větších změn. Trh během týdne minimálně reagoval na zveřejněná makrodata včetně dobrých výsledků z amerického trhu práce, které byly zveřejněny v pátek. Dolaru dlouhodobě pomáhají zvyšující se šance na další růst sazeb Fedu, naopak euro sráží politické napětí v eurozóně (Itálie).

RUB/USD

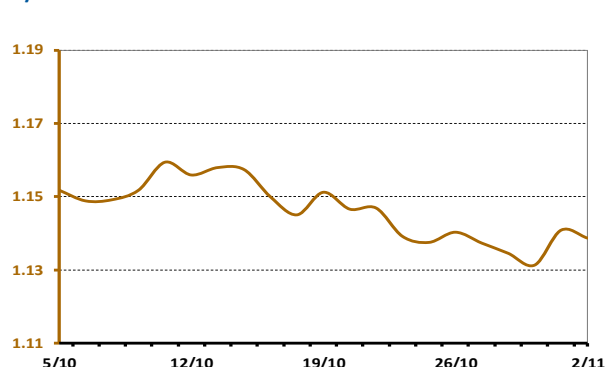
Rubl k dolaru většinu minulého týdne prošel velmi klidným vývojem, obchodoval se v úzkém pásmu kolem 65,7 RUB/USD a pouze v pátek na závěr obchodování lehce oslabil na 2týdenní minimum 66,2 RUB/USD. Rubl nereagoval na výrazný pokles cen ropy, v pátek oslabil na základě spekulací o nových sankcích proti Rusku v kauze Skřípal.

Krátkodobě zůstává rozhodující sentiment, rizikem je případné uvalení nových sankcí na Rusko. Ve středním období jsou podpurným faktorem relativně vysoké ceny ropy. Dalším podpurným faktorem může být zvyšování sazeb ruskou centrální bankou.

Koruna

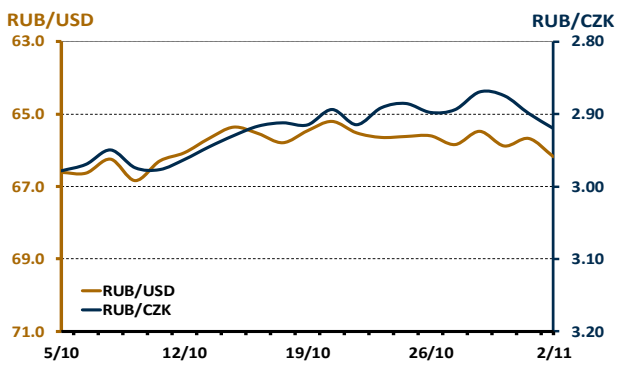


EUR/USD



Devizový trh

Rubl

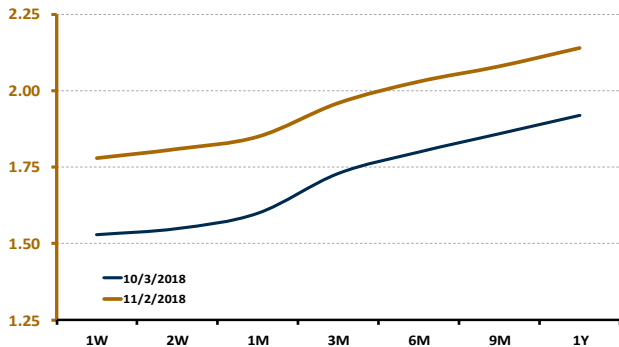


Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.81	0.0	-0.8	-1.2	-0.5	25.2	26.1	25.8	25.9
CZK/USD	22.66	-0.1	-3.2	-6.1	-2.8	20.1	22.9	22.6	22.4
CZK/GBP	29.39	-1.2	-2.0	-2.2	-2.1	28.3	29.8	29.4	29.3
USD/EUR	1.139	0.1	2.4	5.4	2.4	1.13	1.25	1.14	1.16
RUB/USD	66.175	-0.9	-4.9	-12.8	-12.1	55.64	70.55	-	-
RUB/CZK	2.920	-0.8	-1.8	-7.2	-9.5	2.64	3.19	-	-

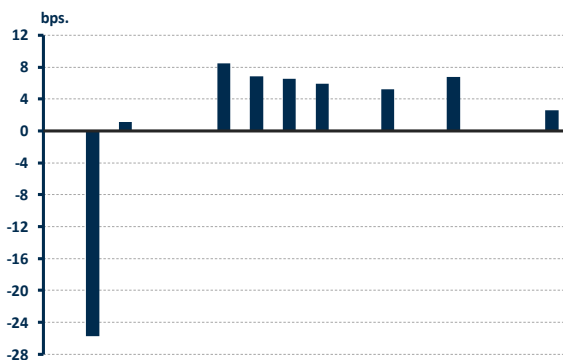
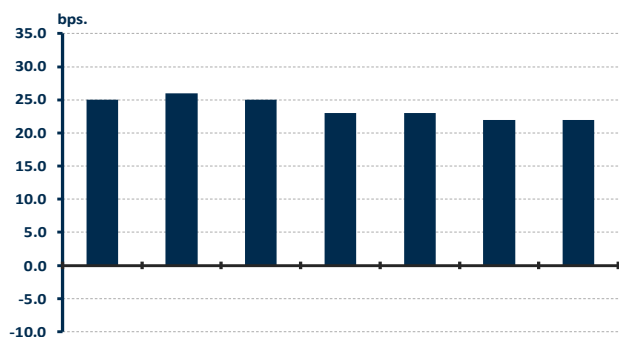
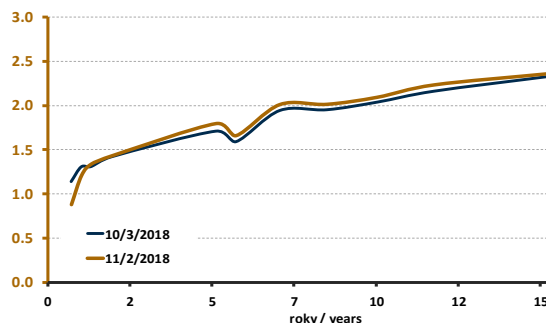
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční mín	Roční max	3měsíční FRA
2T	1.81	23	73	123	133	0.48	1.81	n.a.
3M	1.96	17	73	120	135	0.61	1.96	2.06
6M	2.03	15	72	118	135	0.68	2.03	2.24
1 rok	2.14	16	69	117	135	0.79	2.14	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	419.9	144.6	16.2	145.3	18.4	140.8

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

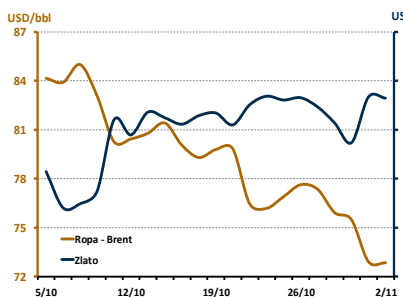
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.32	7	0	1.36	-3.6	1.3
SD 3.85/21	29-Sep-21	106.31	-3	921	1.60	-0.4	2.8
SD 0.45/23	25-Oct-23	93.64	10	0	1.80	-1.6	4.9
SD 2.50/28	25-Aug-28	103.57	22	0	2.09	-2.5	8.8
SD 4.20/36	4-Dec-36	122.69	38	0	2.61	-2.5	13.2

Komodity

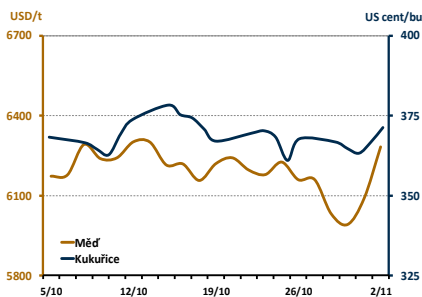
Minulý týden široké komoditní indexy ztratily 2-4 % t/t v závislosti na váze ropy v indexu. Výrazný propad minulý týden předvedla pouze cena ropy, která v průměru propadla přes 6 procent, což byl nejhlubší týdenní propad od února. Ropa ztrácela 4. týden v řadě a cena klesla na nejnižší úroveň od poloviny srpna. USA oznámily, že u sankcí proti Íránu poskytnou výjimku 8 zemím včetně Indie, Japonska a Jižní Koreji. To výrazně rozptýlilo předchozí obavy z dopadu sankcí, tj. velkém výpadku u celkové nabídky ropy. Ostatní komoditní sektory i přes výrazný pohyb cen ropy zůstaly beze změny. Cena zlata se i přes drobné výkyvy udržela nad úrovní 1 230 USD.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
ropa - Brent	72.8	-6.2	0.6	8.9	20.1	60.6	86.3
ropa - WTI	63.1	-6.6	-6.7	4.5	15.8	54.5	76.4
Zlato	1,233	0.0	1.4	-5.4	-3.4	1,174	1,358
Elektřina	49.3	-4.8	11.1	32.6	32.4	33.0	56.9
Uhlí	92.8	-2.8	8.5	3.6	6.0	72.6	100.3
Hliník	1,973	-1.3	-3.8	-13.0	-9.2	1,967	2,537
Měď	6,283	2.0	1.8	-13.3	-9.3	5,801	7,332
Pšenice	508.8	0.7	-8.9	19.1	19.4	387	575
Kukuřice	371.25	1.0	1.7	5.8	5.9	330	409
Sója	875	3.6	-1.3	-8.0	-11.5	814	1,067

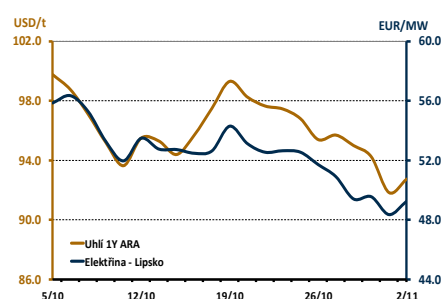
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
5/11/2018	9:00	ČR	Maloobchodní tržby	09/18	2.0% r/r	0.9% r/r	2.5% r/r
5/11/2018	-	-	Endesa	-	-	EUR 0.38	EUR 1.47
5/11/2018	-	-	Gas Natural	-	-	EUR 0.16	-
5/11/2018	-	-	Occidental Petroleum	-	-	USD 1.53	USD 2.62
5/11/2018	-	-	PannErgy Plc.	-	-	-	HUF -10.92
6/11/2018	8:00	Německo	Průmyslové zakázky	09/18	-	-0.5% m/m	2.0% m/m
6/11/2018	9:00	ČR	Obchodní bilance - národní pojetí	09/18	15.0 mld. CZK	13.0 mld. CZK	2.3 mld. CZK
6/11/2018	9:00	ČR	Průmyslová výroba	09/18	-1.0% r/r	-0.2% r/r	1.9% r/r
6/11/2018	9:00	ČR	Stavební výroba	09/18	-	-	11.9% r/r
6/11/2018	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	10/18f	-	53.3	53.3
6/11/2018	-	-	AES	-	-	USD 0.30	USD 1.15
6/11/2018	-	-	Andritz	-	-	EUR 0.60	EUR 2.30
6/11/2018	-	-	CVS Caremark	-	-	USD 1.71	USD 5.69
6/11/2018	-	-	Deutsche Post	-	-	EUR 0.22	EUR 2.13
6/11/2018	-	-	Devon Energy	-	-	USD 0.41	USD 0.92
6/11/2018	-	-	Enel	-	-	EUR 0.09	EUR 0.39
6/11/2018	-	-	Gillette	-	-	USD 0.45	USD 1.39
6/11/2018	-	-	Intesa Sanpaolo	-	-	-	EUR 0.25
6/11/2018	-	-	Lilly (Eli)	-	-	USD 1.35	USD 4.56
6/11/2018	-	-	PKO Bank	-	-	PLN 0.81	PLN 2.74
6/11/2018	-	-	Sky	-	-	-	GBP 0.48
6/11/2018	-	-	Thomson Reuters Corporation	-	-	USD 0.03	USD 1.27
6/11/2018	-	-	Rosneft	-	-	RUB 23.00	RUB 43.02
7/11/2018	8:00	Německo	Průmyslová výroba	09/18	-	0.5% r/r	-0.1% r/r
7/11/2018	8:00	Německo	Průmyslová výroba	09/18	-	-	-0.1% r/r
7/11/2018	11:00	Eurozóna	Maloobchodní tržby	09/18	-	0.9% r/r	1.8% r/r
7/11/2018	11:00	Eurozóna	Maloobchodní tržby	09/18	-	-	1.8% r/r
7/11/2018	-	Polsko	NBP - úrokové sazby	-	-	1.50%	1.50%
7/11/2018	-	-	Adidas	-	-	EUR 2.99	EUR 7.42
7/11/2018	-	-	Bank Pekao	-	-	PLN 2.37	PLN 7.60
7/11/2018	-	-	BMW	-	-	EUR 2.40	EUR 13.13
7/11/2018	-	-	Credit Agricole	-	-	EUR 0.32	EUR 1.21
7/11/2018	-	-	Magyar Telekom	-	-	HUF 14.9	HUF 44
7/11/2018	-	-	Marsk&Spencer	-	-	-	GBP 0.02
7/11/2018	-	-	MunichRe	-	-	EUR 3.15	EUR 4.45
7/11/2018	-	-	Qualcomm	-	-	USD 0.83	USD 2.70
7/11/2018	-	-	Southern	-	-	USD 1.08	USD 3.35
7/11/2018	-	-	UniCredit	-	-	EUR 0.45	EUR 1.43
7/11/2018	-	-	Veolia	-	-	EUR 0.20	EUR 0.85
7/11/2018	-	-	Verbund	-	-	EUR 0.19	EUR 1.07
7/11/2018	-	-	Voestalpine	-	-	EUR 0.62	EUR 4.42
7/11/2018	-	ČR	Komerční banka: Výsledky za 3Q18	3Q18	3 461 mil. Kč	-	3 528 mil. Kč
7/11/2018	-	ČR	Moneta Money Bank: Výsledky za 3Q18	3Q18	1 164 mil. Kč	-	924 mil. Kč
7/11/2018	-	SR	CPI: Schůze držitelů dluhopisů v EUR	-	-	-	-
8/11/2018	9:00	ČR	Nezaměstnanost	10/18	2.8%	2.9%	3.0%
8/11/2018	9:00	Maďarsko	CPI	10/18	-	3.6% r/r	3.6% r/r
8/11/2018	9:00	Maďarsko	Průmyslová výroba	09/18	-	-	4.5% r/r
8/11/2018	20:00	USA	FOMC rozhodnutí o úrok. sazbách	-	-	2.3%	2.3%
8/11/2018	8:00	ČR	ČEZ: Výsledky za 3Q18	3Q18	2 mld. Kč	1.7 mld. Kč	-0.1 mld. Kč
8/11/2018	-	-	AstraZeneca	-	-	USD 0.69	USD 2.11
8/11/2018	-	-	Commerzbank	-	-	EUR 0.17	EUR 0.88
8/11/2018	-	-	Deutsche Telekom	-	-	EUR 0.26	EUR 0.70
8/11/2018	-	-	Electricidade De Portugal	-	-	EUR 0.02	EUR 0.31
8/11/2018	-	-	Generali	-	-	EUR 0.38	EUR 1.49
8/11/2018	-	-	Hannover Rueckversicherung	-	-	EUR 0.97	EUR 8.12
8/11/2018	-	-	Hellenic Telecommun	-	-	EUR 0.20	EUR 0.18
8/11/2018	-	-	Richter Gedeon	-	-	HUF 68	HUF 106
8/11/2018	-	-	Siemens	-	-	EUR 2.00	EUR 7.84
8/11/2018	-	-	Societe Generale	-	-	EUR 1.12	EUR 3.46
8/11/2018	-	-	Telecom Italia	-	-	EUR 0.05	EUR 0.05
8/11/2018	-	-	Walt Disney	-	-	USD 1.36	USD 6.66
8/11/2018	-	-	Wienerberger	-	-	EUR 0.55	EUR 1.16
8/11/2018	-	-	Linde	-	-	EUR 1.73	-
9/11/2018	9:00	ČR	ČNB: Zápis ze zasedání bankovní rady ČNB (1. listopad)	-	-	-	-
9/11/2018	9:00	ČR	CPI	10/18	2.2% r/r	2.3% r/r	2.3% r/r
9/11/2018	10:30	Británie	HDP	Q3/18p	-	1.5% r/r	1.2% r/r
9/11/2018	-	-	Agora	-	-	PLN -0.25	PLN -1.43
9/11/2018	-	-	Allianz	-	-	EUR 4.42	EUR 15.64
9/11/2018	-	-	J.C. Penney	-	-	USD -0.56	USD -0.06
9/11/2018	-	-	OTP BANK	-	-	HUF 293	HUF 1,155

Slovníček pojmů

Bazický bod

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

Book value (účetní hodnota)

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

Cash Flow

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

CAGR

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

CAPEX

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

CEE

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

CIS

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

Čistý dluh/EBITDA

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

Dividendový výnos

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

Dividendový výplatní poměr

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

DPS

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

EBITDA hrubý provozní zisk;

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

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

EBITDA marže

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

EBIT

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

ECB

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

EM

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

EPS

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

EV

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

Fed

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

Forex

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

Goodwill

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

Marže

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

Medián

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

MSCI

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

NI

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

m/m

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

OPEC

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

Pracovní kapitál

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

P/BV

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

P/E

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

Rafinérská marže

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

Rentabilita

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

q/q

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

SWAP

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

SWOT analýza

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

Současná hodnota

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

Tržní kapitalizace

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

WACC

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

y/y (r/r)

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

Kontakty

Obchodování s cennými papíry

Jan Pavlík	Vedoucí oddělení	+420 221 710 628	jpavlik@jtbank.cz
Michal Znojil	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 131	znojil@jtbank.cz
Tereza Jalůvková	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 606	jaluvkova@jtbank.cz
Milan Svoboda	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 554	msvoboda@jtbank.cz
Barbora Stieberová	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 613	stieberova@jtbank.cz
Miroslav Nejezchleba	Obchodování – zahraničí (USA)	+420 221 710 633	nejezchleba@jtbank.cz
Marek Trůchly	Obchodování – zahraničí (USA)	+420 221 710 661	truchly@jtbank.cz
Taťána Marešová	Treasury sales pro institucionální klientelu	+420 221 710 300	tmaresova@jtbank.cz

Obchodování – Atlantik, eAtlantik

Vratislav Vácha	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 677	vratislav.vacha@atlantik.cz
Michal Vacek	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 662	michal.vacek@atlantik.cz

Prodej a klientské služby

Martin Lúdík	Klientské služby	+420 221 710 402	j&t@jtbank.cz
Michaela Brožová	Klientské služby	+420 221 710 645	j&t@jtbank.cz

Správa klientských portfolií

Roman Hajda	Vedoucí pro investice	+420 221 710 224	hajda@jtbank.cz
Katarína Ščecinová	Portfolio manažer	+420 221 710 498	scecinova@jtfg.com

Portfolio management

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

Oddělení analýz

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

J&T Banka, a.s.

J&T Banka, a. s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.111 Zelená linka: 800 484 484

Česká republika

www.jtbank.cz

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

Dvořákovo nábřeží 8

811 02 Bratislava

T.: +421.259.418.111

Slovenská republika

www.jt-bank.sk

ATLANTIK finanční trhy, a.s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.676

Česká republika

Trnitá 500/7, 602 00 Brno

T.: +420 542 220 542

Česká republika

atlantik@atlantik.cz

www.atlantik.cz

Přehled doporučení a vztahy s jednotlivými emitenty

	Avast	CME	ČEZ	Erste	Kofola	KB	Moneta Money Bank	O2 CR	Pegas	Philip Morris ČR	Stock Spirit	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
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
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
Smluvní vztahy pro poskytování investičních služeb mezi J&T Bankou a příslušným emitentem.	J&T Banka může mít s emitenty uzáveřenou 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 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 vlastnímu organizačnímu útvaru obchodování, které odráží názory, jež jsou v rozporu s názory vyjádřenými v investičních doporučeních.

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

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

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

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

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

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

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