



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,081	-0.8	1.1	0.2	2.4	1,032	1,140
CZK/EUR	26.00	-0.3	-0.9	-1.9	-1.7	25.19	26.13
CZK/USD	22.77	0.4	-0.2	-6.5	-4.6	20.14	23.11
PRIBOR 6M	2.07%	2bb	52bb	122bb	126bb	0.81%	2.07%
10letý SD 1.00/26	2.04%	-2bb	-9bb	39bb	19bb	1.58%	2.20%

### Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
AVAST	83	-3.5
CME	75	-1.4
CEZ	563	1.1
Erste	930	-1.4
Kofola	296	-1.3
KB	912	-0.2
Moneta	78.9	1.9
O2 CR	225	-8.4
PFNonwovens	892	-0.4
PMCR	14,720	0.1
Stock	59	-1.2
TMR	735	-1.3
VIG	620	-0.6

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,755	345
mil. EUR	106	13

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

### Přehled

#### PFNonwovens

- Silné výsledky za 3Q18 a potvrzení výhledu

#### Kofola

- Tržby i zisk EBITDA mírně nad očekáváním trhu  
- EBITDA letos překoná 1 mld. Kč, cena cukru nadále příznivá

#### O2 ČR

- Projekce výsledků za 3Q18

#### Moneta

- Pozvánka na mimořádnou valnou hromadu

#### ČEZ

- Emise dluhopisů

#### O2 CR

- Evropský parlament schválil nový telekomunikační balíček  
- Diskuse o případném vstupu čtvrtého operátora

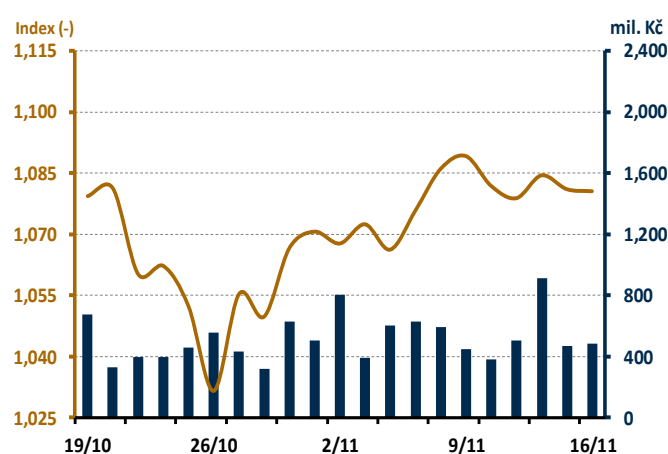
#### AtomTrace

- Chystaný vstup na Start trh BCCP

#### Makro

- Ekonomika ve 3Q rostla pomaleji

### Index PX



### Výhled na tento týden

Tento týden bude v USA zkrácený o čtvrtěční svátek a v pátek se bude obchodovat jen půl dne. To výrazně ovlivní likviditu na ostatních trzích. Investoři se budou upínat k víkendovému mimořádnému summitu EU (25. 11.), který by měl jednat především o tzv. Brexitu. Nadále není jasné, jestli a jaká dohoda bude mezi Británií a EU. **Negativní scénář pro riziková aktiva by byl tzv. tvrdý Brexit**, tedy žádná dohoda. V tomto případě bychom očekávali, že by především evropská aktiva byla pod prodejním tlakem. Nicméně to bude až o víkendu. **Celý týden před tím očekáváme nervózní obchodování s poměrně nízkou likviditou.** Nelze vyloučit, že někteří investoři z opatrnosti raději vyprodají své pozice. Z tohoto důvodu bychom nevyločovali, že může přetrvávat na trzích **neutrální až mírně negativní nálada.**

Z domácího trhu budeme sledovat výsledkovou sezónu. **O2 CR ve středu (21. 11.) představí svá čísla za 3Q18.** Očekáváme, že provozní zisk EBITDA dosáhne **2,8 mld. Kč (+3,4 % r/r)**. Naše očekávání je jen lehce pozitivnější než to tržní. Nicméně více než čísla teď investory zajímá vyřazení titulu z indexu MSCI ke konci listopadu (30.11.).

**Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na střeďeční objednávky zboží dlouhodobé spotřeby** (oček. -2,2 po +0,7 % m/m) a **spotřebitelský sentiment dle univerzity v Michiganu** (oček. beze změny 98,3 bodu).

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy z trhu

V průběhu týdne se nadále sledovaly signály, které by naznačovaly možný **vývoj v jednáních mezi USA a Čínou** o obchodní spolupráci. Některé indicie vedly trh k **pozitivnějšímu náhledu na věc a dále zvýšily očekávání od setkání G20** (přelom listopadu a prosince), kde by se mimo jiné měli setkat prezidenti obou zemí. Vedle toho se dále sledovala postupně dozrívající výsledková sezóna. Celkově se již nemění **pozitivní vyznění samotných čísel za 3Q**, ale **dále se množí nepříznivé výhledy na příští rok** (např. Nvidia). Právě poklesy jednotlivých významných společností poslaly indexy v USA do záporu. Konkrétně Dow Jones zaznamenal pokles o více jak 3 % t/t. Evropa prostřednictvím indexu Stoxx Europe 600 nezůstala pozadu a odepsala více jak 2 % t/t. Domácí burza bohužel rovněž neodolala prodejnímu tlaku a index PX odepsal 0,92 % t/t na 1079 bodů.

Ve středu ráno přišla překvapivá zpráva v rámci pravidelného pololetního převážení indexů MSCI. **Z indexu MSCI Czech Republic bude vyřazeno O2 CR** kvůli překlasifikování jednoho z akcionářů z nestrategického na strategického, což způsobilo, že jeho podíl již není zahrnut do volně obchodovaných akcií (free float). Free float je tak podle MSCI pod 15 %, což již neodpovídá požadavkům na členství v indexu. Vyřazení způsobí, že některá portfolia, která sledují indexy MSCI, nebudou moci O2 CR držet. **Akcie zakončily týden se ztrátou 8,35 % t/t** (225 Kč), **což byl v uplynulém týdnu nejvyšší propad v rámci titulů na pražské burze. Naopak nejlépe se vedlo Monetě** (+1,94 % na 78,90 Kč). Ta zveřejnila pozvánku na valnou hromadu, která se bude konat 13.12. 2018 a která má na programu především změny v počtu členů dozorčí rady vyvolané změnou v regulaci a motivační program managementu. Růst akcií je však spíše důsledkem korekce předchozích výprodejů.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,081	-0.8	1.1	0.2	2.4	1,032	1,140
ATX (Rakousko)	3,134	-2.0	-4.7	-8.4	-5.9	3,050	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,165	-3.0	-4.7	-12.0	-10.2	2,083	2,630
BUX (Maďarsko)	39,328	1.9	9.8	-0.1	0.9	34,720	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,181	-1.5	-5.3	-9.2	-10.8	3,130	3,672
Dow Jones (USA)	25,413	-2.2	1.0	2.8	8.3	23,358	26,828
S&P500 (USA)	2,736	-1.6	-2.9	2.3	5.8	2,579	2,931
Nasdaq (USA)	7,248	-2.1	-6.8	5.0	6.7	6,762	8,110

### Reportované výsledky hospodaření

**PFNonwovens** Výrobce netkaných textilií PFNonwovens (PFN) oznámil silné výsledky za 3Q18 a potvrdil celoroční cíle.

PFN vzrostly tržby o +6,4 % r/r na 1 546 mil. Kč. Pozitivní meziroční efekt byl vzhledem k růstu cen polymerů, naopak negativní bylo posílení koruny proti EUR, protože PFN má většinu výnosů v EUR. Náklady na polymery vzrostly meziročně o +7,3 % 1 120 mil. Kč, díky vyšším cenám. Personální náklady jsou 84,2 mil. Kč, což je pokles o 36,2 %. Nicméně pokud bychom upravili personální náklady o přecenění opčního programu (loni -54 mil. Kč, letos +1,2 mil. Kč), byl by růst o +9,6 % r/r. EBITDA vzrostla o +26,3 % r/r na 338 mil. Kč. Pokud bychom upravili zisk EBITDA o přecenění opčního programu, byl by růst EBITDA o 4,7 % r/r. Reportovaný č. zisk vzrostl o masivních 771 % r/r na 158 mil. Kč. Za tímto růstem je lepší provozní úroveň, a zejména FX, kdy loni zaúčtoval PFN -66 mil. Kč a letos +11,6 mil. Kč. Tržby, EBITDA i č. zisk jsou ve shodě s našimi odhady.

Vedení potvrdilo celoroční cíle na EBITDA 1,22-1,38 mld. Kč. Reportovaná hodnota za 9M18 je 72,5-82,0 % tohoto intervalu.

Zadlužení PFN kleslo v 3Q18 na 3,56x z 4,22x na konci roku 2017.

PFN reportoval další sadu silných výsledků. Navíc tempo plnění celoročního cíle naznačuje spíše horní hranici uvedeného rozpětí. Report za 3Q18 hodnotíme pozitivně.

tis. Kč	3Q18	3Q17	r/r	J&T e3Q18	rozdíl
Tržby	<b>1 545 663</b>	1 452 964	6,4%	1 568 000	-1,4%
EBITDA	<b>337 904</b>	267 559	26,3%	333 347	1,4%
marže	<b>21,9%</b>	18,4%	3,4pb	21,3%	0,6pb
EBIT	<b>220 624</b>	151 722	45,4%	217 788	1,3%
marže	<b>14,3%</b>	10,4%	3,8pb	13,9%	0,4pb
Čistý zisk	<b>157 528</b>	18 082	771%	162 608	-3,1%

Zdroj: PFNonwovens, J&T Banka

## Akciový trh – Pražská burza

### Kofola

Kofola ČeskoSlovensko minulé pondělí po trhu oznámila hosp. výsledky za 3Q18. Tržby činily 2,041 mld. Kč (+2,9 %), mírně nad tržním odhadem 2,033 mld., a zisk před odpisy EBITDA 395 mil. Kč (+10,7 % r/r), rovněž mírně nad tržním odhadem 390,3 mil. Tržby i EBITDA zaznamenaly podobné trendy: byly taženy svižným růstem v České republice a na Slovensku, který více než kompenzoval pokles v Polsku. Jadranský region u obou ukazatelů spíše stagnoval. Růstu tržeb meziročně pomohlo teplé léto, přičemž EBITDA marže (+1,3 proc. bodu na 19,3 %) dále profitovala z poklesu ceny cukru. Čistý zisk vzrostl menším tempem než EBITDA a než provozní zisk (5,4 % vs. 10,7 %, resp. 12,8 %) vzhledem k tomu, že loni ve 3Q firma zaúčtovala pozitivní nehotovostní položky na finanční úrovni, které se letos již neopakovaly. Čistý zisk činil 174,8 mil. Kč. Zadlužení firmy je nyní čistý dluh / EBITDA 2,4, mírně nižší než 2,5 na konci loňského roku.

Management ve zprávě uvedl, že v rámci posílení aktivit v Polsku uzavřel dohodu s Nestea o distribuci jejích produktů. Pokud se nepodaří dostatečně rozšířit produktové portfolio na polském trhu, Kofola prodá tamní značku Hoop. Rozhodnutí však zatím nebylo učiněno. Výsledky na provozní úrovni považujeme za pozitivní, ačkoli mírným zklamáním může být pro investory odklad rozhodnutí o polských aktivech.

mil. Kč	3Q18	3Q17	r/r	Kons.
Tržby	2 041,4	1 983,1	2,9%	2 033,4
EBITDA	395,0	356,8	10,7%	390,3
<i>marže</i>	<i>19,3%</i>	<i>18,0%</i>	<i>1,3pb</i>	<i>19,2%</i>
EBIT	254,3	225,5	12,8%	-
Čistý zisk	174,8	165,9	5,4%	185,6

Zdroj: Kofola, J&T Banka

### Očekávané výsledky hospodaření

#### O2 CR

O2 CR zveřejní svá čísla za 3Q18 ve středu 21. 11. 2018. Očekáváme meziroční posun celkových tržeb lehce výše o 1,2 % r/r na 9,5 mld. Kč. Hlavním důvodem pro meziročně vyšší tržby je pokračující solidní růst na Slovensku (oček. +5,4 % r/r), který překonal pokles v segmentu domácích fixních linek (oček. -2,4 % r/r). Domácí mobilní linky dle našeho odhadu zaznamenaly růst o 1,8 % a rovněž pomohly v pozitivním výsledku celkovým tržbám

EBITDA by měla dosáhnout 2,8 mld. Kč či 3,4% růstu. Marže EBITDA by měla lehce vzrůst na 29,4 % (+0,6 p.b.). Odpisy vidíme na 960 mil. Kč (19,0 % včetně dopadu IFRS 15), což by mělo znamenat provozní zisk EBIT ve výši 1,8 mld. Kč (-3,3 % r/r). Čistý zisk by pak měl dosáhnout 1,4 mld. Kč (-2,9 % r/r).

Odhadujeme, že by O2 CR mohlo představit sadu relativně solidních čísel, kde by mělo být patrné, jak si společnost dokáže poradit s tlaky na ziskovost v některých segmentech (fixní linky).

Nicméně investoři budou vyhlížet více jinou událost, než je samotné zveřejnění výsledků. Tou událostí je vyřazení titulu z indexů MSCI k 30.11.2018. Nedá se vyloučit, že do tohoto data, a pak právě ke dni vyřazení, bude na akcii zvýšený objem, který může být doprovázen zvýšenou volatilitou. Avšak, i díky podle nás dobrým číslům, která by měla potvrdit silný fundament společnosti, bychom výraznější prodejní tlak vnímali jako zajímavou investiční příležitost.

mil. Kč	J&T e3Q18	3Q17	r/r	Kons.
Tržby	9 542	9 426	1,2%	9 542
OPEX	6 819	6 801	0,3%	-
EBITDA	2 803	2 711	3,4%	2 768
<i>marže</i>	<i>29,4%</i>	<i>28,8%</i>	<i>0,6pb</i>	<i>29,2%</i>
EBIT	1 843	1 905	-3,3%	1 843
Čistý zisk	1 438	1 481	-2,9%	1 405

Zdroj: O2 CR, J&T Banka

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy ze společností

#### Kofola

Finanční ředitel Kofoly Daniel Buryš na konferenčním hovoru firmy uvedl, že ačkoli management ponechal výhled na zisk EBITDA v r. 2018 ve výši 1 mld. Kč, tuto úroveň vidí spíše jako minimum a firma ji zřejmě překoná. Společnost si zafixovala ceny cukru na příští rok na úrovni cca o 20 % nižší než v letošním roce. Tato úspora bude z poloviny kompenzována vyšší cenou plastů (PET granulát), ale i tak bude celkový efekt cen základních materiálů na náklady příznivý. Za aktiva v Polsku (společnost HOOP Polska) firma zaúčtuje další snížení hodnoty, jak již dříve avizovala, a to by mělo být v řádu stovek milionů Kč. To sníží čistý zisk, avšak nikoli výplatu dividendy, jelikož společnost si před časem snížila základní jmění, což umožní výplatu dividendy z emisního ážia. Finanční ředitel očekává minimální výši dividend v příštích letech 300 mil. Kč, což je cca 13,45 Kč na akcii. Při tržní ceně 300 Kč tato výše představuje hrubý dividendový výnos 4,5 %. Konferenční hovor hodnotíme mírně pozitivně především díky výhledu na náklady, který je pozitivní pro ziskovost v příštím roce.

#### Moneta

Moneta zveřejnila pozvánku na mimořádnou valnou hromadu, která se bude konat 13. 12. 2018 s rozhodným dnem pro účast k 6. 12. 2018. Hlavní body programu jsou především zvýšení počtu členů dozorčí rady na 9 a přijetí motivačního programu pro příznání pohyblivé složky mzdy vrcholového vedení. Změny v představenstvu jsou vynuceny změnami předpisů a bankovní regulace. Počet členů dozorčí rady akciových společností s více jak 500 zaměstnanci musí být nyní dělitelný 3 s tím, že 1/3 členů volí zaměstnanci a 2/3 akcionáři. Z našeho pohledu se jedná spíše o technické záležitosti bez výraznějšího dopadu na akcie společnosti.

#### ČEZ

ČEZ oznámil, že 21. listopadu (očekávané datum) vydá emisi dluhopisů v objemu 500 mil. EUR s emisní cenou 99,93 %. Dluhopisy ponесou kupón 0,875 % a jsou splatné v roce 2022. Dluhopisy budou vydány v rámci stávajícího Euro Medium Term Note programu. Zprávu považujeme za neutrální.

#### O2 CR

Evropský parlament schválil nový telekomunikační balíček, který byl již prodiskutován s členskými státy v červnu letošního roku. Mimo jiné dojde od 15. května příštího roku k nastavení stropu cen přeshraničních hovorů v rámci EU. Nově by neměla stát koruna takového hovoru více jak zhruba šest korun v návaznosti na směnný kurz koruny vůči euru. Mezi dalšími kroky je iniciativa o co nejrychlejší zavedení sítí páté generace, tzv. 5G. Tyto sítě by v členských státech měly být zavedeny postupně do roku 2020. Zasahování do cenových politik operátorů vnímáme mírně nepříznivě vzhledem k tomu, že tržní řešení považujeme za přijatelnější. Na druhou stranu se v rámci regulace roamingu ukázalo, že cenový efekt může být jistou měrou nahrazen efektem objemovým.

Dnešní tisk přináší informace ohledně pokračující diskuse o vstupu možného čtvrtého mobilního operátora. Napomoci by tomu měla plánovaná aukce kmitočtů pro sítě páté generace tzv. 5G. Nicméně některé ohlasy z ministerstva průmyslu zmiňují, že by se měly zpřísnit pravidla pro případný vstup nového hráče. Akcentuje se především požadavek vybudování vlastní sítě, aby nedošlo k udělení licence, a pak následného stáhnutí případného nového hráče z trhu. Rovněž operátoři mají jisté obavy z toho, že by měli nového hráče pustit do svých sítí, než si sám vybuduje vlastní síť. Diskutuje se především o omezení kapacity uvnitř vlastní sítě. Stále se domníváme, že plnohodnotný čtvrtý operátor (s vlastní sítí) to bude mít na domácím trhu poměrně obtížné vzhledem k velikosti trhu a jeho saturovanosti. Nicméně diskusi a proces aukce sítí pro 5G budeme nadále sledovat. Bezpochyby je to jeden z rizikových faktorů, které mohou změnit konkurenční prostředí, i když možná jen na přechodnou dobu.

#### AtomTrace

AtomTrace zveřejnila prospekt (schválený ČNB) a chystá vstup na Start trh pražské burzy. Další Start den je 27. listopadu. Od 13. listopadu se začaly přijímat objednávky. AtomTrace vyrábí laserové spektroskopy.

## Akciový trh – Pražská burza

### Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	<b>2,755.3</b>	5.1	<b>106.0</b>	4.7	<b>120.0</b>	2.2

Poznámka: Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce		Rok		Roční historie		Týdenní objem	
			(%)	rel. (%)*	(%)	rel. (%)*	min	max	mil. Kč	rel. (%)
AVAST	83.0	-3.5	21.2	19.8	n.a.	n.a.	63	89	18,270	-62
CME	75	-1.4	-3.8	-4.9	-22.7	-24.5	72	105	12,807	-98
CEZ	563	1.1	1.4	0.2	17.1	14.3	476	590	554,270	-30
Erste	930	-1.4	2.8	1.6	-1.8	-4.1	876	1,082	145,330	-66
Kofola	296	-1.3	-2.0	-3.1	-28.7	-30.4	267	426	21,523	-44
KB	912	-0.2	-2.6	-3.7	0.9	-1.5	856	975	571,704	-5
Moneta	79	1.9	2.9	1.7	1.6	-0.8	74	86	711,088	58
O2 CR	225	-8.4	-13.5	-14.4	-13.8	-15.8	217	294	627,606	373
PFNonwovens	892	-0.4	0.0	-1.1	9.0	6.5	777	940	9,563	22
PMCR	14,720	0.1	-1.7	-2.8	-9.1	-11.3	14,380	18,060	57,563	n.a.
Stock	58.7	-1.2	-0.7	-1.8	-17.9	-19.9	55	92	3,219	-56
TMR	735	-1.3	2.1	0.9	3.5	1.1	670	785	22	n.a.
VIG	620	-0.6	1.5	0.3	-3.8	-6.1	588	731	20,807	-13

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.	44	5.3	5.1	12.4	12.1	7.8	7.5	330 GBp (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CME	10.9	3.7	1.9	1.9	12.8	10.5	3.3	3.3	4.6 USD (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CEZ	16	23.4	1.5	1.5	8	8.1	2.1	2.1	568 Kč	Koupit	Neutrální
Kofola	24.7	n.a.	0.9	n.a.	7.3	n.a.	0.9	n.a.	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	14.1	16.8	1.9	1.8	7.1	8	1.9	1.8	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	34.6	10.2	1.4	1.3	6.7	6.1	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	37.6	n.a.	1.6	n.a.	8	n.a.	1.6	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	27.1	n.a.	2	n.a.	6	n.a.	2	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2017	2018e	2017	2018e			
KB	12.7	11.5	1.7	1.8	972 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10.1	10.3	1.5	1.6	102 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	12.2	11.7	1.3	1.2	40,4 EUR	Koupit	Neutrální
VIG	10.6	10.3	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

### HDP – 3Q18

HDP podle předběžného odhadu ve 3Q mezikvartálně vzrostlo o 0,4 % q/q (0,7 % ve 2Q) a meziroční růst české ekonomiky zpomalil na 2,3 % r/r (2,4 % v 2Q). Zveřejněný výsledek mírně zaostal za očekáváním (0,6 % q/q; 2,6 % r/r). Statistický úřad předběžný odhad HDP příliš nekomentovat, pouze uvedl, že růst táhla jak domácí, tak zahraniční poptávka. Detailní výsledky národních účtů ČSÚ zveřejní 30. listopadu.

Výsledky HDP jsou mírně pod prognózou ČNB (2,7 % r/r), ale výrazně se nemění očekávání na další kroky měnové politiky. Do konce roku by ČNB mohla sazby ponechat beze změny a v příštím roce sazby 2-3x zvýšit v závislosti na pohybu kurzu koruny.

		Poslední hodnota	Období	2016	2017	2018e
Reálný HDP	%, r/r	2.4	2Q/18	2.4	4.5	2.9
Průmyslová výroba	%, r/r reál	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 ztrácela druhý týden v řadě a z úrovně 25,95 se postupně přehoupla přes psychologickou hranici 26,0 CZK/EUR, kolem které se v druhé polovině týdne stabilizovala. Koruna poprvé od začátku července oslabila přes úroveň 26 CZK/EUR. Koruna výrazně nereagovala na žádnou zprávu z ekonomiky (HDP za 3Q) ani politiky (vládní krize). Ostatní měny v regionu minulý týden drobně ztrácely, polsky zloty (-0,6 % t/t; 4,32 PLN/EUR) kvůli korupčnímu skandálu u finančního regulátora oslabil na 2týdenní minimum.

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 postupném posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

### CZK/USD

Koruna k dolaru v první polovině týdne dál oslabovala, prorazila úroveň 23 CZK/USD a v úterý klesla na 1,5leté minimum 23,13 CZK/USD. V druhé polovině týdne koruna postupně korigovala, v pátek se dokonce posunula na 22,77 CZK/EUR a týden zakončila drobným posílením. Vývoj koruny k dolaru odrážel hlavně vývoj dolaru k euru. Pohyb koruny k euru pouze tlumil oslabení dolaru na konci týdne.

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

### USD/EUR

Na začátku týdne dolar pokračoval v posilování a v úterý ráno se k euru dostal na nové 1,5leté maximum 1,218 USD/EUR. Ovšem následně se spustila korekce, dolar oslabil na 1,135 a v pátek na závěr propadl na 1,142 USD/EUR. Týden tak skončil ve ztrátě 0,7 % t/t. Během týdne dolar výrazně nereagoval na zveřejněné zprávy, ale v pátek propadl po komentářích z vedení Fedu, že při zvyšování sazeb by centrální banka mohla zohlednit zpomalování globálního růstu.

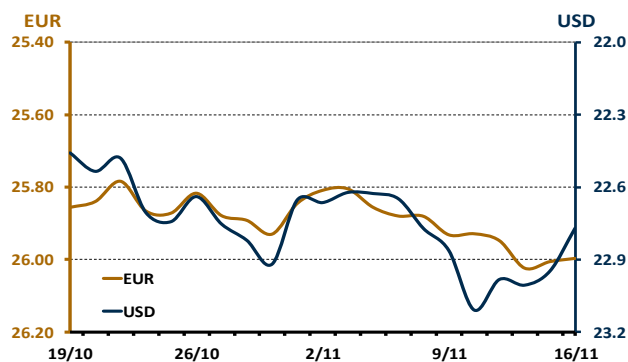
Krátkodobě může pokračovat korekce a dolar se vrátí k úrovni 1,15 USD/EUR. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně beztrendového kolísání dolaru v pásmu 1,15-1,20 USD/EUR.

### RUB/USD

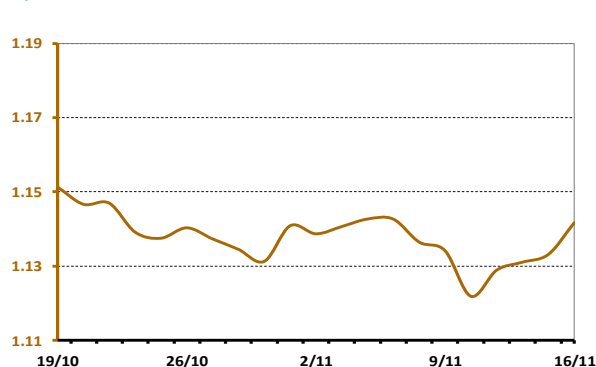
Rubl k dolaru na začátku týdne mírně ztrácel a i kvůli dalšímu propadu cen ropy ve středu dopoledne klesl na 2měsíční minimum 68,2 RUB/USD. Ovšem od středy rubl prudce posílil až na 66,0 v pátek. I přes další pokles cen ropy rublu pomohla zpráva, že americký Senát do konce roku nestihne přijmout žádné další sankce, tedy ani ty proti Rusku. Na závěr týdne rublu pomohly i spekulace, že ruská centrální banka by mohla obnovit svoje nákupy na devizovém trhu.

Krátkodobě může rubl posílit i přes pokles cen ropy vzhledem k odeznění rizika sankcí a naopak možnosti intervencí centrální banky. Ve středním období jsou podpůrným faktorem relativně vysoké ceny ropy. Dalším podpůrným faktorem můžou být kroky ruské centrální bankou (intervence, zvýšení sazeb).

Koruna

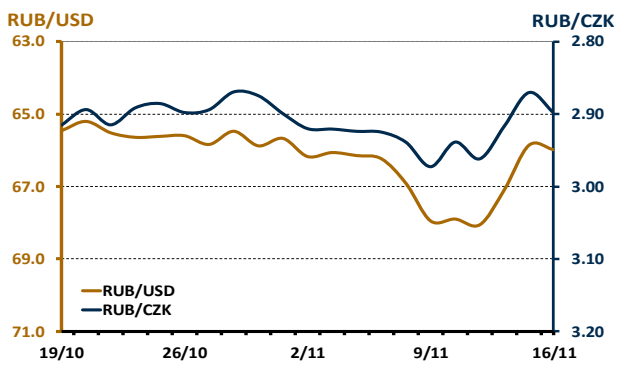


EUR/USD



## Devizový trh

### Rubl



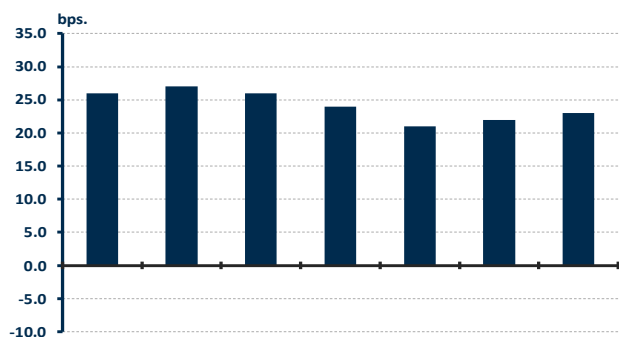
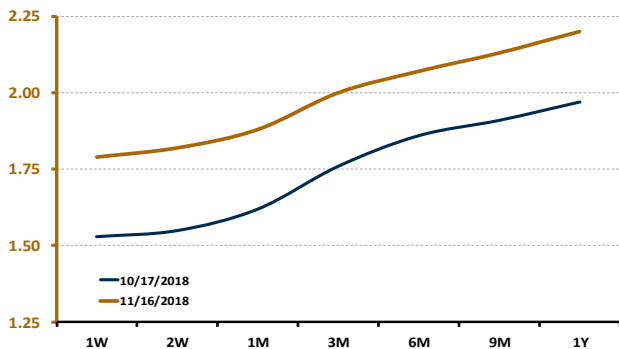
Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	26.00	-0.3	-0.9	-1.9	-1.7	25.2	26.1	26.0	26.1
CZK/USD	22.77	0.4	-0.2	-6.5	-4.6	20.1	23.1	22.8	22.5
CZK/GBP	29.23	1.5	-1.3	-1.7	-1.9	28.3	29.9	29.2	29.1
USD/EUR	1.142	-0.7	-0.6	5.2	3.1	1.12	1.25	1.14	1.16
RUB/USD	65.985	3.0	2.0	-12.6	-9.5	55.64	70.55	-	-
RUB/CZK	2.898	2.6	2.2	-6.5	-5.2	2.65	3.19	-	-



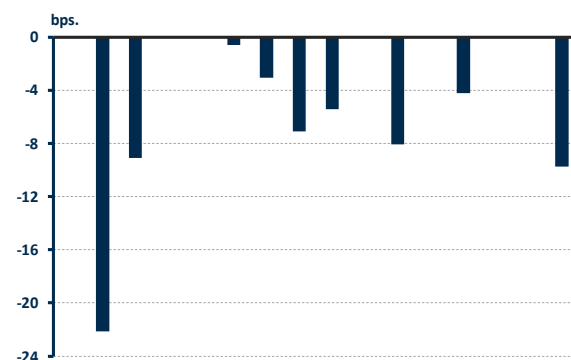
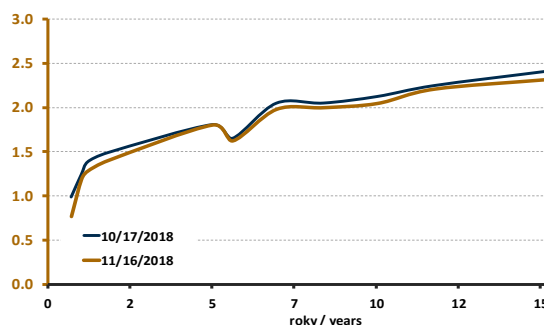
## Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční mín	Roční max	3měsíční FRA
2T	1.82	1	52	124	125	0.57	1.82	n.a.
3M	2.00	1	54	124	128	0.72	2.00	2.19
6M	2.07	2	52	122	126	0.81	2.07	2.32
1 rok	2.20	2	52	123	127	0.93	2.20	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	345.2	82.9	13.3	90.9	15.0	87.3

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

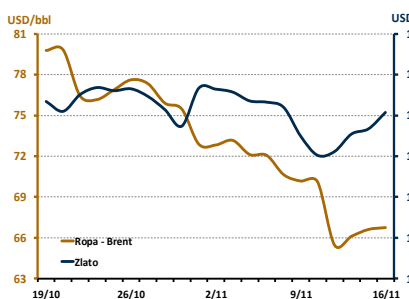
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.44	9	0	1.30	-5.4	1.2
SD 3.85/21	29-Sep-21	106.28	-4	921	1.58	0.1	2.7
SD 0.45/23	25-Oct-23	93.67	-4	0	1.81	1.4	4.9
SD 2.50/28	25-Aug-28	103.99	18	0	2.04	-2.0	8.8
SD 4.20/36	4-Dec-36	123.56	37	0	2.55	-2.4	13.1

## Komodity

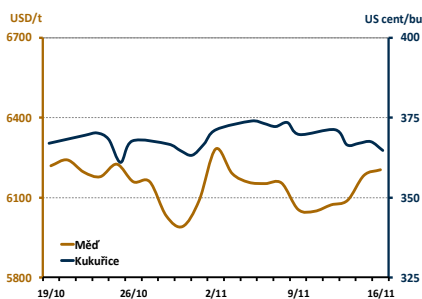
Komoditní trhy pokračovaly poklesu a široké indexy minulý týden ztratily 1-2 % t/t. Již šestý týden v řadě široké indexy táhly dolů hlavně ceny ropy (-6 % t/t), která se v případě ropy Brent (65 USD) dostala na 7měsíční minima, americká ropa WTI dokonce propadla na roční minima (55 USD). Kvůli obavě z nadměrné nabídky cena ropy za poslední měsíc propadla o 25 % a je tedy v medvědí trendu. Ostatní komodity kromě ropy měly spíše pozitivní vývoj i kvůli mírnému oslabení dolaru. Technické kovy i drahé kovy v průměru přidaly kolem 1 %. Cena zlata (1 % t/t) se vrátila nad úroveň 1 220 USD. Zemědělské plodiny v průměru zůstaly bez větší změny.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
ropa - Brent	66.8	-4.9	-5.7	-0.2	8.8	61.2	86.3
ropa - WTI	56.5	-6.2	-13.2	-6.6	2.4	55.1	76.4
Zlato	1,222	1.0	4.0	-6.3	-4.5	1,174	1,358
Elektřina	52.4	2.3	12.3	41.1	44.8	33.0	56.9
Uhlí	85.0	-3.7	-2.9	-5.0	1.8	72.6	100.3
Hliník	1,940	-0.7	-4.2	-14.5	-7.7	1,936	2,537
Měď	6,205	2.5	7.0	-14.4	-7.9	5,801	7,332
Pšenice	506.8	0.9	-4.8	18.7	20.2	387	575
Kukuřice	364.75	-1.4	0.9	4.0	8.4	330	409
Sója	892	1.9	4.1	-6.3	-8.2	814	1,067

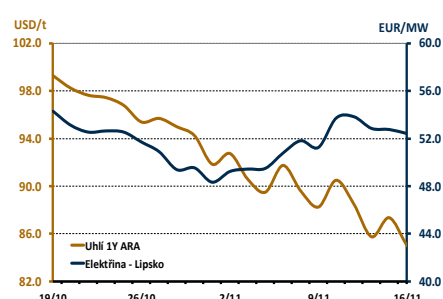
### Ropa a zlato



### Měď a kukuřice



### Uhlí a elektřina



## Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
19/11/18	-	-	PannErgy Plc.	-	-	-	HUF -10.92
20/11/18	10:00	Polsko	Průmyslová výroba	10/18	-	-	2.8% r/r
20/11/18	14:00	Maďarsko	MNB - Úrokové sazby	-	-	-	0.90%
20/11/18	14:30	USA	Stavební povolení	10/18	-	1260k	1241k
20/11/18	14:30	USA	Zahájené nové stavby domů	10/18	-	1225k	1201k
20/11/18	-	-	Analog Devices	-	-	USD 1.53	USD 5.31
20/11/18	-	-	Asseco Poland	-	-	-	PLN 6.16
20/11/18	-	-	Best Buy	-	-	USD 0.85	USD 4.93
20/11/18	-	-	Campbell Soup	-	-	USD 0.71	USD 2.86
20/11/18	-	-	Lowe's Cos	-	-	USD 0.98	USD 5.08
20/11/18	-	-	Medtronic	-	-	USD 1.15	USD 3.74
20/11/18	-	-	Target	-	-	USD 1.12	USD 5.06
20/11/18	-	-	The GAP	-	-	USD 0.68	USD 2.39
21/11/18	14:30	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	10/18p	-	-2.5% m/m	0.7% m/m
21/11/18	16:00	USA	Prodeje domů	10/18	-	5.20m	5.15m
21/11/18	-	-	PGNIG	-	-	-	PLN 0.53
21/11/18	-	-	Thyssenkrupp	-	-	EUR 0.59	EUR -0.05
21/11/18	-	ČR	ČEZ: Poslední den obchodování s právem účasti na VH	-	-	-	-
21/11/18	-	ČR	O2 CR: Výsledky za 3Q18	3Q18	1.44 mld. Kč	1.41 mld. Kč	1.48 mld. Kč
21/11/18	-	ČR	CPI: Předčasné splacení dluhopisů v CZK	-	-	-	-
21/11/18	-	-	Gazprom	-	-	RUB 14.09	RUB 43.61
22/11/18	16:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	-	-	-3	-2.7
22/11/18	-	USA	Finanční trhy uzavřeny - Den díkůvzdání	-	-	-	-
23/11/18	8:00	Německo	HDP	Q3/18f	-	-0.2% q/q	-0.2% q/q
23/11/18	8:00	Německo	HDP (očistěno o pracovní dny)	Q3/18f	-	1.1% r/r	1.1% r/r
23/11/18	8:00	Německo	HDP (sezónně neočištěno)	Q3/18f	-	1.1% r/r	1.1% r/r
23/11/18	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	11/18p	-	52	52
23/11/18	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	11/18p	-	53.5	53.7
23/11/18	-	-	Getin Holding	-	-	-	PLN -0.07
23/11/18	-	ČR	ČEZ: Rozhodný den pro účast na VH	-	-	-	-

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

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

Dvořákovo nábřeží 8

811 02 Bratislava

T.: +421.259.418.111

Slovenská republika

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

### ATLANTIK finanční trhy, a.s.

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.676

Česká republika

Trnitá 500/7, 602 00 Brno

T.: +420 542 220 542

Česká republika

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

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

## Přehled doporučení a vztahy s jednotlivými emitenty

	Avast	CME	ČEZ	Erste	Kofola	KB	Moneta Money Bank	O2 CR	PFNonwovens	Philip Morris ČR	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 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 uzavřenou smlouvu o poskytování některých bankovních a finančních služeb, tyto informace podléhají bankovnímu tajemství a nemohou být zveřejněny.											
Dohoda o rozšiřování investičních doporučení mezi J&T Bankou a příslušným emitentem.	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
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 součinnu 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 známkou správnosti projekcí cash flow a dalších klíčových předpokladů diskontovacího modelu (zvláště diskontní faktor, růst v tzv. „nekonečné fázi“, kapitálová struktura, apod.). V opačném případě je nutno najít faktory vedoucí k zásadní rozdílnosti obou oceňovacích metod.

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

Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkovém zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního stupně a směru. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není odvozena od obchodů Banky nebo ATLANTIKU FT nebo 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 zvládnání střetů zájmů ve spojení s investičními doporučeními.

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

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

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

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

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