



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,062	-1.7	-1.0	-1.5	1.6	1,032	1,140
CZK/EUR	25.93	0.3	-0.8	-1.6	-1.9	25.19	26.13
CZK/USD	22.87	-0.4	-3.0	-6.9	-6.2	20.14	23.11
PRIBOR 6M	2.08%	1bb	50bb	123bb	126bb	0.82%	2.08%
10letý SD 1.00/26	2.05%	0bb	-10bb	40bb	17bb	1.58%	2.20%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
AVAST	83	-0.6
CME	75	-0.8
CEZ	550	-2.2
Erste	896	-3.6
Kofola	290	-2.0
KB	899	-1.4
Moneta	79.0	0.1
O2 CR	227	0.7
PFNonwovens	890	-0.2
PMCR	14,520	-1.4
Stock	59	0.3
TMR	745	1.4
VIG	608	-1.9

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,537	858
mil. EUR	98	33

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

O2 CR

- Výsledky za 3Q lepší než očekávání
- Postřehy z konferenčního hovoru

VIG

- Projekce výsledků za 3Q

ČEZ

- Připojení 4. bloku elektrárny Dukovany po neplánované odstávce
- Akcie již bez práva na účast na valné hromadě
- Stát by měl zvážit vykoupení minorit části firmy
- Podle premiéra by nový jaderný blok měl dostavět ČEZ

PMČR

- Ministerstvo financí neplánuje zvyšovat tabákové daně pro příští rok

Banky

- Zvýšení ratingu ČS, ČSOB a KB od Moody's, Moneta s vyšším výhledem

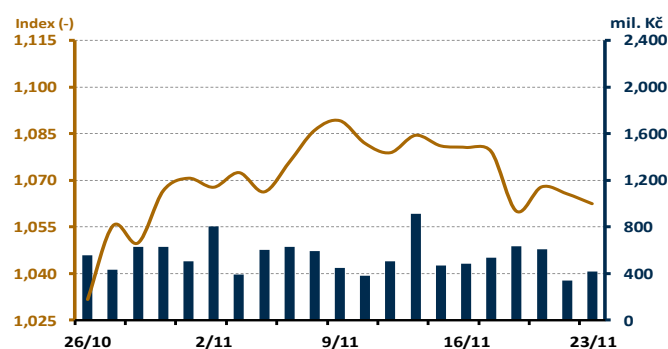
CPI

- Splátí korunových a eurových emisí

Makro

- Personální změny v bankovní radě ČNB

Index PX



Výhled na tento týden

Přinejmenším začátek týdne by měl být ovlivněn výsledkem víkendového jednání o Brexitu. To dopadlo dohodou mezi EU a Británií, což by mělo přinést přinejmenším mírné uklidnění. Protipólem však mohou být víkendové události poblíž Krymu, kde došlo k zadržení tří ukrajinských lodí ruskou armádou. **Vyostření vztahů mezi Ukrajinou a Ruskem může přinést prodejní objednávky především u aktiv spojených s Ruskem.**

S postupem týdne se bude pozornost přesouvat k setkání lídrů tzv. G20 v Argentině, které proběhne v pátek a sobotu. Z pohledu investorů bude zásadní setkání mezi prezidenty USA a Číny, kteří by měli projednat problematiku cel. Jakákoliv dohoda by měla pozitivní vliv na trhy a naopak. Mimo politická témata se bude sledovat vývoj cen ropy, kdy se cena ropy Brent propadla již na roční minimum. Celkově očekáváme pokračování nervózního obchodování především směrem k víkendovému summitu G20.

Z domácích informací se bude sledovat středěční výsledky VIG. Pojišťovna představí čísla za 3Q18, kde očekáváme čistý zisk 112 mil. EUR (+1 % r/r), což by mělo být v souladu s cílem managementu. Neočekáváme, že by výsledky nějak výrazně ovlivnily investorský sentiment.

V úterý (27. 11.) se bude konat poslední letošní „START den“ kde se o přízeň investorů bude ucházet firma AtomTrace. Společnost v IPO nabízí 20% podíl za 25-35 mil. Kč. AtomTrace vyrábí laserové spektroskopy.

Pátek (30. 11.) bude patřit převážení indexů MSCI. Pro domácí burzu je převážení významné vzhledem k tomu, že z indexu vypadne O2 CR. Očekáváme, že vyřazení sebou přinese velké objemy, které mohou být doprovázeny výraznější volatilitou.

Z makroekonomického pohledu začne týden německým indexem podnikatelského prostředí IFO za listopad (oček. 102,3 b. po 102,8). V úterý budeme sledovat spotřebitelskou důvěru v USA (oček. 135,7 b. po 137,9), ve středu zpřesněné americké HDP za 3. kvartál (oček. anual. +3,6 %) a o den později osobní výdaje v USA (oček. +0,4 % m/m). Nejsledovanější budou páteční čísla z Číny, která přinesou index nákupních manažerů v průmyslu za listopad (oček. 50,2 b., beze změny). Týden uzavře chicagský index nákupních manažerů v USA za listopad (oček. 58.5 b. po 58.4).

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Akciové trhy procházely další týden v řadě vlnou výprodejů, které určoval vývoj amerických akciových trhů, kde propad táhly hlavně technologické akcie. V USA byl obchodní týden kratší, když ve čtvrtek zůstaly finanční trhy uzavřené (Den díkůvzdání) a v pátek bylo jen zkrácené obchodování. Nervozitu pro evropské akcie přinášelo i vyjednávání o Brexitu, které o víkendu skončilo podpisem konečné dohody na summitu EU. Pod velkým prodejním tlakem zůstává cena ropy, která se propadla o 12 %, a cena ropy Brent se poprvé od loňského října propadla pod hranici 60 dolarů. Americké i evropské akciové indexy zaznamenaly za celý týden ztráty kolem 2-3 % t/t. Domácí PX index v pátek uzavřel na 1 066 bodech (-1,4 % t/t).

Největší ztráty na pražské burze zaznamenala Erste Group (-3,59 %, 896,2 Kč). Jedinou zprávou bylo zvýšení ratingu České spořitelny od Moody's, nicméně akcie banky reagovaly na negativní sentiment v sektoru v Evropě. Naopak nejvýraznější růst zaznamenaly bez jakýchkoliv zpráv akcie TMR (+1,36 % na 745 Kč). Titul dlouhodobě trpí nízkou likviditou a s tím spojenou zvýšenou volatilitou akcií.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,062	-1.7	-1.0	-1.5	1.6	1,032	1,140
ATX (Rakousko)	3,020	-3.6	-8.4	-11.7	-8.7	3,020	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,225	2.8	-3.1	-9.6	-11.1	2,083	2,630
BUX (Maďarsko)	39,380	0.1	8.3	0.0	-1.5	34,720	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,137	-1.4	-8.3	-10.5	-12.2	3,116	3,672
Dow Jones (USA)	24,286	-4.4	-5.6	-1.8	3.2	23,526	26,828
S&P500 (USA)	2,633	-3.8	-8.0	-1.5	1.4	2,581	2,931
Nasdaq (USA)	6,939	-4.3	-12.0	0.5	1.0	6,762	8,110

Reportované výsledky hospodaření

O2 CR

O2 CR ve středu zveřejnila výsledky za 3Q18, které překonaly očekávání. Důvodem pro lepší než očekávaný výsledek jsou mírně lepší tržby a vyšší než očekávaná úspora nákladů. Nás pozitivně překvapil výsledek ze Slovenska, které dosáhlo růstu 9,3 % vs. oček. +5,4 % r/r. Výnosy z mobilních (+1,7 vs. oček. +1,8 % r/r) a fixních (-1,3 vs. oček. -2,4 % r/r) linek dopadly víceméně dle očekávání. Provozní náklady meziročně poklesly na 6,78 mld. Kč (-0,3 %) vs. naše projekce 6,82 mld. Kč (+0,3 % r/r). V rámci nákladů nás nejvíce překvapila položka mobilního hardware (738 vs. oček. 811 mil. Kč), ale celkově jsou odchylky od projekce spíše malé.

To vše znamená lepší než očekávaný provozní zisk EBITDA 2,96 (+9,3 % r/r) vs. oček. 2,8 mld. Kč se silnou marží 30,8 % +2,0 p.b. vs. oček. 29,4 %. Odpisy včetně vlivu IFRS 15 byly o zhruba 115 mil. Kč vyšší, než jsme projektovali (zřejmě i trh), což znamená, že finální čistý zisk 1,4 mld. Kč (-2,7 % r/r) odpovídá očekáváním. Z ostatních zpráv jen zmíníme zvýšení podílu čistého dluhu k EBITDA na 0,84x z 0,4x z pololetních výsledků. Ale zde došlo k výplatě dividendy ve 3Q, což snížilo peněžní prostředky ke konci 3Q.

Celkově hodnotíme zveřejněná čísla jako silná s pozitivním překvapením především na provozním zisku EBITDA. Nicméně očekáváme, že investoři budou přinejmenším krátkodobě spíše vyhlížet převážení indexů MSCI k 30.11., ze kterých O2 CR vypadne. S touto událostí bývají spojeny vysoké objemy i volatilita. Dle našeho názoru svými čísly O2 CR potvrdilo, že fundament zůstává silný a větší propady bychom považovali za zajímavou příležitost přinejmenším vzhledem k očekávanému dividendovému výnosu (oček. 7,5 - 9,1% hrubý div. výnos).

IFRS v mil. Kč, neaudit.	3Q18	3Q17	r/r	Oček. J&T	TRH
Tržby	9 626	9 426	2,1 %	9 542	9 542
OPEX	6 779	6 801	-0,3 %	6 819	-
EBITDA	2 964	2 711	9,3 %	2 803	2 768
EBITDA marže	30,8 %	28,8 %	2,0 p.b.	29,4 %	29,2 %
Čistý zisk	1 441	1 481	-2,7 %	1 438	1 405

Zdroj: O2 CR, J&T Banka

Akciový trh – Pražská burza

Očekávané výsledky hospodaření

VIG

Vienna Insurance Group (VIG) oznámí výsledky hospodaření za třetí kvartál tohoto roku ve středu 28. listopadu před otevřením trhu.

Hlavní trendy v hospodaření by měly být stejné jako v první polovině roku. Konkrétně pak solidní růst pojistného v segmentu neživotního pojištění, další pokles jednorázového životního pojištění, které je nicméně již kompenzováno růstem pravidelného životního pojištění, a obnovení růstu u výnosů z investic.

Očekáváme meziroční růst předepsaného pojistného o 3 % na 2,25 mld. EUR, přičemž růst v segmentu neživotního pojištění by měl být okolo 5,4 % r/r, zatímco u životního pojištění „jen“ 0,4 % r/r.

Výnosy z investic se v minulých kvartálech již stabilizovaly a ve 3Q očekáváme výsledek 258 mil. EUR (+6 % r/r).

Třetí čtvrtletí bylo bez jakýchkoliv výraznějších přírodních katastrof, takže by růst nákladů na pojistné plnění měl být jen mírně nižší než u pojistného.

Na úrovni zisku před zdaněním očekáváme meziroční růst o 1 % na 112 mil. EUR, za celých prvních 9 měsíců roku pak o 4 % na 345 mil. EUR. Tato čísla by byla v souladu s celoročním výhledem managementu, který počítá se ziskem před zdaněním v rozmezí 450 – 470 mil. EUR.

Sektor pojišťoven stojí již delší dobu mimo hlavní zájem investorů a akcie VIG se posledního půl roku pohybují bez výraznějšího trendu v širším pásmu 23 – 25 EUR. Neočekáváme, že by nadcházející výsledky byly výraznějším impulzem pro růst akcií, nicméně růst pojistného trhu a stabilizace výnosů z investic by v dlouhodobějším horizontu mohly opět přilákat zájem investorů.

mil. EUR	e3Q18	3Q17	r/r
Hrubé předepsané pojistné	2251	2180	3%
Čisté získané pojistné	2172	2107	3%
Výnosy z investic	258	244	6%
Ostatní příjmy	45	72	-38%
Celkové příjmy	2475	2423	2%
Náklady na pojistná plnění	-1812	-1773	2%
Provozní náklady	-500	-483	4%
Ostatní náklady	-50	-56	-11%
Celkové náklady	-2362	-2312	2%
Zisk před zdaněním	112	111	1%
Čistý zisk bez minorit	70	69	2%

Zdroj: VIG, J&T Banka

Zprávy ze společností

ČEZ

Po neplánované odstávce nabíhá do standardního provozu 4. blok jaderné elektrárny Dukovany. Neplánovaná odstávka trvala asi 14 dnů a bude mít negativní dopad do hospodaření společnosti, protože ČEZ musel nahradit výrobu jinými, dražšími zdroji. Nicméně negativní vliv by měl být zanedbatelný a nečekáme, že by zpráva měla ovlivnit dnešní obchodování. ČEZ by z našeho pohledu měl naopak těžit z vysokých současných cen elektřiny.

Od čtvrtka 22. 11. 2018 se akcie ČEZu obchodují bez nároku na účast na valné hromadě (VH). VH byla svolaná na žádost kvalifikovaného akcionáře a bude se konat 30. 11. 2018 od 11hod a na programu je např. změna opčního programu pro management ČEZu, změna strategie ČEZu a personální změny v dozorčí radě. Připomínáme, že majoritním vlastníkem ČEZu je stát s téměř 70% podílem.

Podle generálního ředitele ČEZu Daniela Beneše by měl stát zvážit vykoupení minorit části ČEZu. Předpokládáme, že se to vztahuje k diskusi o možné dostavbě jaderných elektráren. Z našeho pohledu by nové jaderné bloky měla stavět společnost ve 100% vlastnictví státu. Pokud by skutečně došlo k rozdělení ČEZu a výkupu minoritních akcionářů jedné z jeho částí, byl by to pro investory velmi zajímavý příběh. Jednak samotná korporátní akce přitáhne pozornost a za další by se při výkupu

Akciový trh – Pražská burza

minorit s největší pravděpodobností měla platit prémie k ocenění. Předpokládáme, že by to mělo velmi příznivý dopad na cenu ČEZu.

Premiér Babiš je přesvědčen o tom, že investice do nové jaderné elektrárny je efektivní a návratná. Vláda chce, aby ČEZ postavil nový blok v Dukovanech, řekl premiér Babiš. Podle premiéra by stavbu nového jaderného bloku v elektrárně Dukovany měla provést dceřiná firma ČEZu, která Dukovany provozuje. Do této společnosti by se měla vložit elektrárna Dukovany a případně i Temelín. Stát by podpořil stavbu nového bloku tím, že by poskytl záruky jako druhý v pořadí. Také podle ministryně průmyslu Novákové by se o stavbu a financování nové jednotky měl postarat ČEZ.

Proti tomuto řešení budou zcela jistě minoritní akcionáři. Ohrozilo by to mimo jiné výplatu dividend. Připomínáme, že na stavbě jádra se v ČEZ pracuje. Největší náklady se čekají po dokončení přípravných prací za cca 10 let. V prohlášení politiků není nic nového. O dostavbě jaderných elektráren se nerozhodlo, analyzují se všechny možnosti. Zprávy zazněly na semináři o dukovanské elektrárně přímo v tamním regionu, pro který je jaderná elektrárna velmi důležitá. Informace hodnotíme jako politickou rétoriku.

O2 CR

Na konferenčním hovoru u příležitosti zveřejnění čísel za 3Q18 mimo jiné management společnosti uvedl:

- 1) Letošní úroveň účetních investic by se měla blížit svému vrcholu v rámci cyklu
- 2) Pro rok 2018 bude poměr investic k tržbám přesahovat 10 % (12% za 9M2018)
- 3) Rok 2019 bude z pohledu investic potenciálně zatížen plánovanou aukcí nových kmitočtů pro 5G
- 4) Management vnímá současnou finanční pozici jako komfortní vzhledem k fundamentu (solidní provozní marže) a nízké zadluženosti (čistý dluh k EBITDA 9M18 = 0,8x)
- 5) Případné dodatečné zadlužení (v rámci udržitelnosti) by firma vnímala jako bezproblémové
- 6) Velikost trhu pro srovnatelný produkt IPTV (O2TV) vnímá jako velký a ještě zdaleka nevyčerpaný

Celkově hodnotíme informace, které zazněly na konferenčním hovoru, jako neutrální.

PM ČR

LN uvedly, že ministerstvo financí aktuálně neplánuje zvýšení tabákové daně pro příští rok. Dříve se objevovaly spekulace, že by přeci jen k určitému zvýšení daně mohlo dojít. Danou informací vnímáme mírně pozitivně přinejmenším z hlediska vyjasnění situace.

Banky

Agentura Moody's zvýšila rating tří největších českých bank (Česká spořitelna, ČSOB a Komerční banka) o jeden stupeň na "A1". Výhled pak změnila z "pozitivní" na "stabilní". Agentura dále potvrdila stávající hodnocení u Monety a Raiffeisenbank, u kterých zvýšila výhled ratingu ze "stabilní" na "pozitivní". Důvodem ke změnám je především zlepšení makroekonomického výhledu pro Českou republiku.

CPI

Společnost CPI ve středu 21. 11. předčasně splatila většinu dluhopisových emisí v korunách. Jde o emise CPI 5,10/2021, 4,65/2022 (3 tranše), 4,75/2042 a 4,85/2042. K 24.11. pak splatila dluhopisové emise CPI 5,00/2020, 5,00/2022 a rovněž korunovou emisi 4,75/2019. Oprávněným osobám bude vyplacen nominál, mimořádný úrok a alikvótní úrokový výnos.

Akciový trh – Pražská burza

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,537.4	-3.5	97.6	-4.0	111.2	-5.5

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	82.5	-0.6	18.7	19.9	n.a.	n.a.	63	89	49,541	1
CME	75	-0.8	-8.1	-7.2	-26.6	-27.7	72	105	26,850	-97
CEZ	550	-2.2	-2.1	-1.2	14.3	12.6	480	590	438,886	-44
Erste	896	-3.6	-0.5	0.5	-1.4	-3.0	876	1,082	398,701	-6
Kofola	290	-2.0	-4.0	-3.0	-29.5	-30.6	267	426	20,784	-46
KB	899	-1.4	-3.2	-2.3	-1.4	-2.9	856	975	485,478	-19
Moneta	79	0.1	1.3	2.3	3.1	1.5	74	86	523,748	15
O2 CR	227	0.7	-13.4	-12.5	-13.9	-15.2	217	294	526,335	249
PFNonwovens	890	-0.2	-1.3	-0.3	12.1	10.4	790	940	1,595	-79
PMCR	14,520	-1.4	-2.9	-2.0	-10.2	-11.6	14,380	18,060	45,687	-44
Stock	58.9	0.3	-0.8	0.1	-19.9	-21.1	55	92	2,047	-71
TMR	745	1.4	6.4	7.5	4.9	3.3	670	785	63	-72
VIG	608	-1.9	-0.8	0.2	-3.5	-5.0	588	731	15,420	-32

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.	43.6	5.3	5.1	12.3	12.1	7.7	7.4	330 Gbp (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CME	10.7	3.7	1.9	1.9	12.7	10.5	3.3	3.3	4.6 USD (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CEZ	15.6	22.9	1.5	1.4	7.9	8	2.1	2.1	568 Kč	Koupit	Neutrální
Kofola	24.2	n.a.	0.9	n.a.	7.2	n.a.	0.9	n.a.	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	14.2	16.9	1.9	1.8	7.2	8.1	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	13.8	12.3	3.7	3.5	9.7	8.8	3.7	3.5	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	37.9	n.a.	1.7	n.a.	8.1	n.a.	1.7	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	27.6	n.a.	2	n.a.	6.1	n.a.	2	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2017	2018e	2017	2018e			
KB	12.5	11.4	1.7	1.8	972 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10.1	10.3	1.5	1.6	102 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	11.8	11.3	1.2	1.2	40,4 EUR	Koupit	Neutrální
VIG	10.4	10.1	0.7	0.6	24,5 EUR (652 Kč)	Držet	Neutrální

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

Ekonomika

ČNB

Prezident republiky Miloš Zeman ve středu 21. 11. oficiálně jmenoval dva nové členy bankovní rady Tomáše Holuba a Aleše Michla. Noví členové jsou jmenováni na šestileté období a své funkce se ujmou 1. prosince. V bankovní radě nahradí viceguvernéry Mojžíra Hampla a Vladimíra Tomšíka. Proto prezident Zeman současně jmenoval dva stávající členy bankovní rady Marka Moru a Tomáše Nidetzkého novými viceguvernéry ČNB.

		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	mld. 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 se většinu týdne obchodovala bez jasného trendu kolem 26,0 CZK/EUR, pouze v pátek postupně posílila na 2týdenní maximum 25,9 CZK/EUR. Koruna nereagovala na žádné zprávy, a to včetně politického vývoje (hlasování o důvěře vlády). V regionu měly ostatní měny vývoj smíšený, koruně pomohlo i posílení polského zlotého (0,5 % t/t; 4,29 PLN/EUR).

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 celý týden bez jasného trendu kolísala kolem 22,8 CZK/USD. Vývoj koruny k dolaru odrazil relativně klidný vývoj dolaru k euru a stabilní kurz koruny k euru.

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

USD/EUR

Dolar k euru většinu týdne kolísal bez jasného trendu kolem 1,14 USD/EUR, pouze v pátek dolar posílil na týdenní maximum 1,135 USD/EUR. Klidnému obchodování během týdne pomohlo i to, že v druhé polovině týdne bylo obchodování v USA omezeno (ve čtvrtek zavřeno, v pátek zkrácené). V pátek euro drobně oslabilo i kvůli slabším výsledkům z evropské ekonomiky, když index nákupních manažerů v průmyslu klesl na 2letá minima.

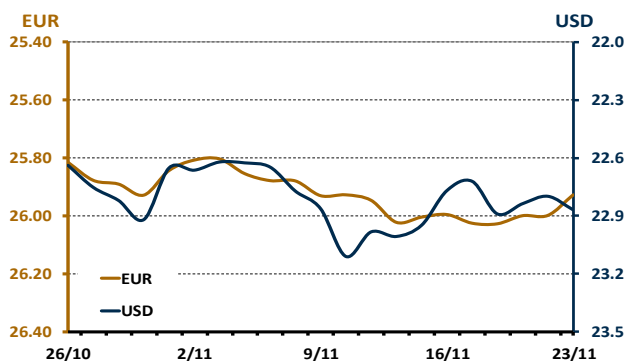
Krátkodobě může dolar k euru kolísat bez jasného trendu. Další impulz pro sentiment může přinést jednání G20 na konci týdne. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně beztrendového kolísání dolaru v pásmu 1,15-1,20 USD/EUR.

RUB/USD

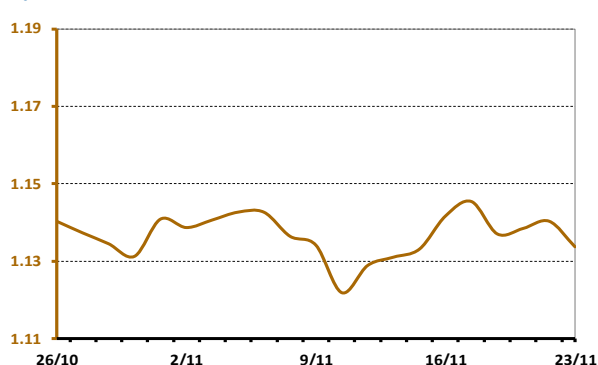
Rubl k dolaru celý týden kolísal kolem 66 RUB/USD, ve čtvrtek rubl posílil na měsíční maximum 65,5 RUB/USD. Rubl opět nereagoval na dramatický výprodej ropy, naopak stabilizačním prvkem je pokles rizika nových sankcí proti Rusku do konce letošního roku. Rublu také pomohly předchozí komentáře z vedení ruské centrální banky, že by mohla obnovit svoje nákupy na devizovém trhu.

Krátkodobě je pro rubl negativní napětí v Azovském moři, které může přinést nové obavy ze sankcí proti Rusku. Ve středním období jsou podpurným faktorem stále ceny ropy, a to i přes pokles v posledních týdnech. Dalším podpurným faktorem mohou být kroky ruské centrální banky (intervence, zvýšení sazeb).

Koruna

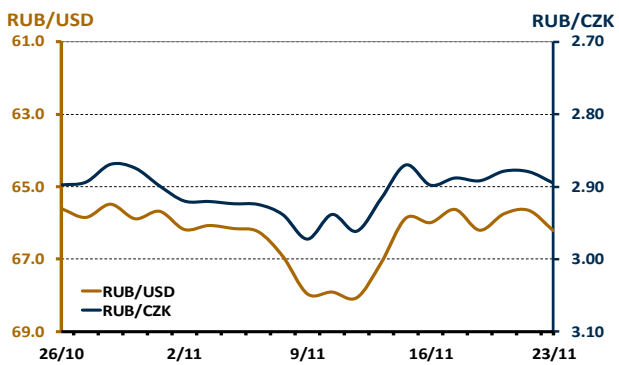


EUR/USD



Devizový trh

Rubl

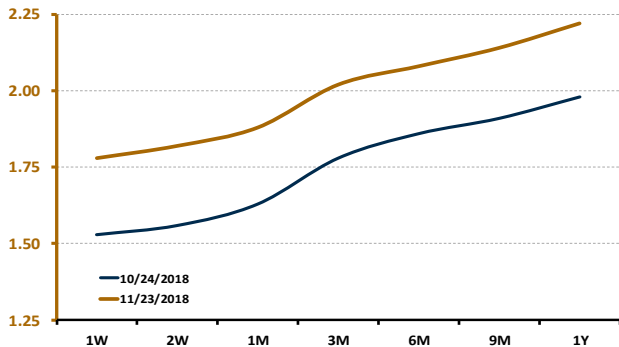


Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.93	0.3	-0.8	-1.6	-1.9	25.2	26.1	26.0	26.1
CZK/USD	22.87	-0.4	-3.0	-6.9	-6.2	20.1	23.1	22.9	22.7
CZK/GBP	29.31	-0.3	-2.3	-1.9	-2.6	28.3	29.9	29.3	29.3
USD/EUR	1.134	0.7	2.3	5.9	4.5	1.12	1.25	1.14	1.15
RUB/USD	66.209	-0.3	2.7	-12.9	-11.7	55.64	70.55	-	-
RUB/CZK	2.895	0.1	5.9	-6.4	-5.9	2.65	3.19	-	-

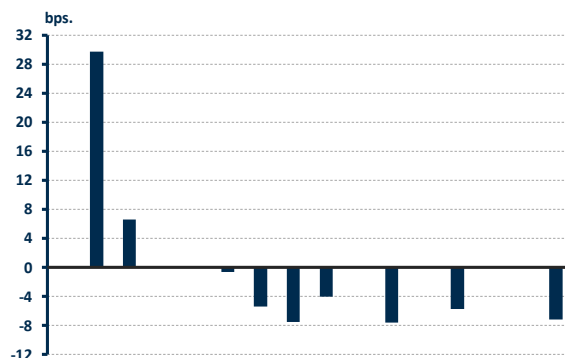
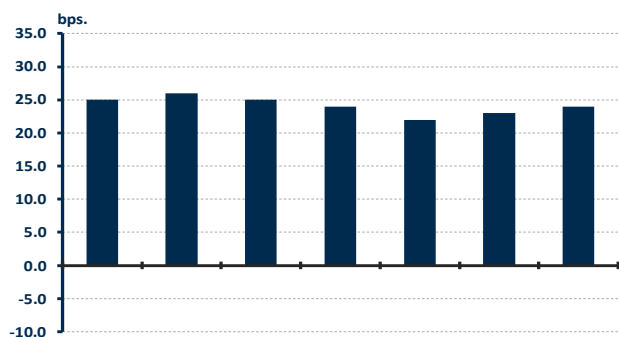
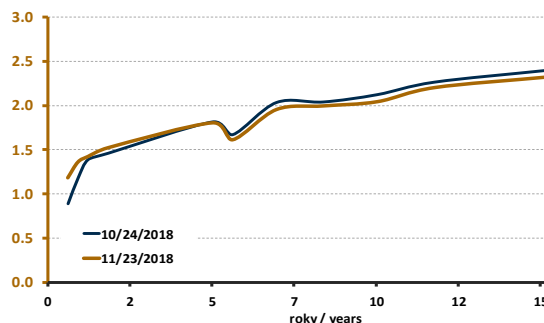
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční mín	Roční max	3měsíční FRA
2T	1.82	0	52	124	125	0.57	1.82	n.a.
3M	2.02	2	54	126	129	0.73	2.02	2.16
6M	2.08	1	50	123	126	0.82	2.08	2.28
1 rok	2.22	2	51	125	128	0.94	2.22	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	858.0	290.0	33.0	289.4	37.6	285.5

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

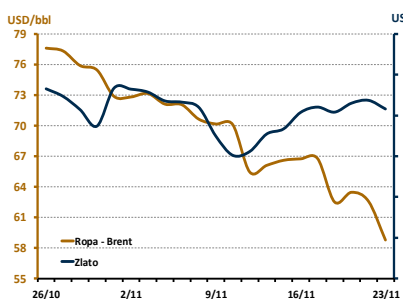
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.30	-14	0	1.44	14.6	1.2
SD 3.85/21	29-Sep-21	106.17	-11	921	1.61	2.4	2.7
SD 0.45/23	25-Oct-23	93.66	-1	0	1.81	0.6	4.9
SD 2.50/28	25-Aug-28	103.97	-3	0	2.05	0.2	8.7
SD 4.20/36	4-Dec-36	124.06	50	0	2.52	-3.2	13.1

Komodity

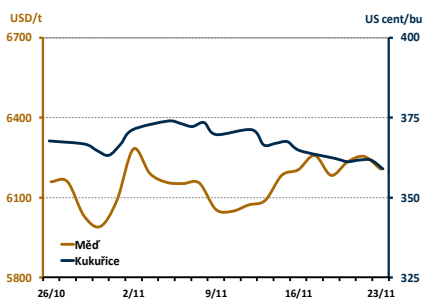
Komoditní trhy pokračovaly již 7. týden v nepřetržitém poklesu a široké indexy minulý týden ztratily 3-7 % t/t v závislosti na váze ropy. Široké indexy táhl dolů další razantní výprodej u ropy (-11 % t/t), která se propadla na svá roční minima (Brent – 59 USD, WTI – 50 USD). Kvůli obavě z nadměrné nabídky cena ropy za posledních 7 týdnů propadla o 32 %, tj. do medvědího trendu. Omezení těžby a stabilizace ceny bude určitě téma zasedání sdružení OPEC, které se uskuteční příští týden ve Vídni. Mírné ztráty do 1 % zaznamenaly i technické kovy. Zemědělské plodiny ztratily v průměru kolem 2 % t/t. Drahé kovy zůstaly beze změny, cena zlata se udržela na úrovni 1 220 USD/unce.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
ropa - Brent	58.8	-11.9	-21.4	-12.1	-7.5	61.2	86.3
ropa - WTI	50.4	-10.7	-25.7	-16.6	-13.1	53.4	76.4
Zlato	1,223	0.1	2.3	-6.1	-5.3	1,174	1,358
Elektřina	52.5	0.2	8.6	41.3	45.0	33.0	56.9
Uhlí	83.8	-1.5	-5.5	-6.4	0.3	72.6	100.3
Hliník	1,949	0.5	-5.6	-14.1	-7.8	1,929	2,537
Měď	6,207	0.0	3.4	-14.4	-10.9	5,801	7,332
Pšenice	499.8	-1.4	-5.0	17.0	18.2	387	575
Kukuřice	359	-1.6	1.8	2.4	4.0	330	409
Sója	881	-1.3	2.7	-7.4	-11.7	814	1,067

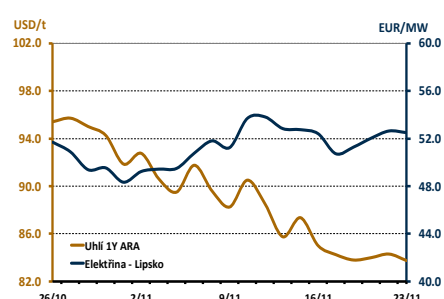
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
26/11/18	10:00	Německo	IFO podnikatelská důvěra	11/18	-	102.3	102.8
26/11/18	-	-	PannErgy Plc.	-	-	-	HUF -10.92
27/11/18	15:00	USA	Ceny nemovitostí	09/18	-	5.3% r/r	5.5% r/r
27/11/18	16:00	USA	Spotřebitelská důvěra (Conf. Board)	11/18	-	135.8	137.9
27/11/18	9:00	ČR	BCPP: START den, IPO AtomTrace	-	-	-	-
27/11/18	-	-	OPAP	-	-	-	-
28/11/18	9:00	Maďarsko	Nezaměstnanost	10/18	-	3.8%	3.8%
28/11/18	14:30	USA	Obchodní bilance	10/18	-	-77.0 mld. USD	-76.0 mld. USD
28/11/18	14:30	USA	HDP (q/q anualizovane)	-	-	3.6%	3.5%
28/11/18	16:00	USA	Prodeje nových domů	10/18	-	575k	553k
28/11/18	-	-	Immofinanz	-	-	-	EUR 1.35
28/11/18	-	-	Schoeller-Bleckmann	-	-	EUR 0.84	EUR -2.20
28/11/18	-	-	LUKOIL	-	-	USD 290.89	USD 696.46
28/11/18	-	ČR	Vienna Insurance Group: Výsledky za 3Q	Q3/18	70 mil. EUR	-	69 mil. EUR
28/11/18	-	-	Gazprom	-	-	RUB 12.85	RUB 43.61
29/11/18	11:00	Eurozóna	Index ek. sentimentu	11/18	-	109.1	109.8
29/11/18	11:00	Eurozóna	Indikátor podnikatelského klimatu	11/18	-	0.96	1.01
29/11/18	11:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	11/18f	-	-3.9	-3.9
29/11/18	14:00	Německo	CPI	11/18p	-	2.4% r/r	2.5% r/r
29/11/18	-	-	Hewlett-Packard	-	-	USD 0.54	USD 2.44
29/11/18	-	-	National Bank Of Greece	-	-	EUR 0.04	EUR -0.17
29/11/18	-	-	Strabag	-	-	EUR 1.75	EUR 3.30
29/11/18	-	-	PBG	-	-	-	PLN -0.1
29/11/18	-	-	Polnord	-	-	-	PLN -0.49
29/11/18	-	-	Getin Holding	-	-	-	PLN -0.07
30/11/18	9:00	ČR	HDP	Q3/18p	-	2.3% r/r	2.3% r/r
30/11/18	10:00	Polsko	CPI	11/18p	-	1.6% r/r	1.8% r/r
30/11/18	10:00	Polsko	HDP	Q3/18f	-	-	5.1% r/r
30/11/18	11:00	Eurozóna	Nezaměstnanost	10/18	-	8.0%	8.1%
30/11/18	11:00	Eurozóna	CPI	11/18	-	2.0% r/r	2.2% r/r
30/11/18	15:45	USA	Index nákupních manažerů Chicaga	11/18	-	58.5	58.4
30/11/18	11:00	ČR	ČEZ: Valná hromada	-	-	-	-
30/11/18	-	ČR	CME: Termín pro dokončení prodeje slovinských aktiv	-	-	-	-
30/11/18	-	ČR	O2 CR: Vyřazení z indexů MSCI	-	-	-	-
30/11/18	-	ČR	Kofola: Valná hromada	-	-	-	-

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*

Brexit

termín označující odchod Spojeného království z Evropské unie, o němž rozhodlo referendum konané 23.6. 2016 (*anglicky British Exit from the European Union*)

Cash flow

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

Čistý dluh/EBITDA

dluh společnosti očištěný o hotovost k zisku 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 ke cash flow namísto zisku (*anglicky Payout Ratio*)

DPS

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

EBITDA

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 používají termín OIBITDA (*Operating Income Before Interest Tax, Depreciation and Amortization*)

EBITDA marže

poměr zisku EBITDA 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 – 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 akci (*anglicky Earnings Per Share*)

EV

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

FAANG

skupina amerických společností z oboru informačních technologií a s velkou tržní kapitalizací (Facebook, Amazon, Apple, Netflix a Google)

Fed

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

Forex

devizový trh; trh měn (*anglicky Foreign Exchange market*)

Goodwill

účetní termín; vyjadřuje u akvizic rozdíl mezi zaplacenou cenou a účetní hodnotou kupované firmy; goodwill se řadí mezi nehmotná aktiva

LTV

poměr dluhů k tržní hodnotě investičních aktiv; používá se především v realitním sektoru (*anglicky Loan to Value*)

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 (*anglicky Morgan Stanley Capital International*)

NAV

čistá hodnota aktiv, používaná především v realitním sektoru a u fondů; NAV = investiční aktiva - závazky (*anglicky Net Asset Value*)

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 Organization of 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 ocenění 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 ocenění 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 surové 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 určitou částku v přítomnosti před stejnou částkou 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*)

Slovníček pojmů

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	PFNonwovens	Philip Morris ČR	Stock Spirits	VIG
Přehled aktuálních doporučení k vybraným titulům na BCCP												
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
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 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 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 ovládací 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.