



Dopady na ekonomiku a vybrané korporátní dluhopisy

16. 10. 2020, 16:00 SEČ

V říjnu prudce udeřila druhá vlna Covid-19 v Evropě

Ve všech evropských zemích dochází od září k nárůstu počtu nových případů Covid-19. **V říjnu se situace začala dramaticky zhoršovat** v některých zemích, včetně České republiky, a to do takové míry, že epidemiologicky dochází k překonání čísel z března a dubna. Reakcí evropských vlád je přijímání série restrikcí na omezení pohybu obyvatel a sociálního kontaktu. V řadě zemí došlo na regionální či celonárodní úrovni k vyhlášení nouzového stavu.¹ I bez toho řada vlád přijímá na regionální či národní úrovni karanténu (lockdown), která je podobná té, která platila na jaře v těchto zemích². Seznam těchto restrikcí v Evropě není konečný, spíše hrozí přijímání dalších omezení a prodlužování jejich platnosti.

Zasažený hlavně sektor služeb

Někdy tvrdá opatření jako zavření restaurací a barů dopadají přímo především na sektor služeb v Evropě. Pozitivní je, že se zatím nikde v Evropě neplánuje uzavírání hranic a plošné zavírání ekonomiky jako na jaře. Následně přímé dopady³ na průmysl a zahraniční obchod by měly být relativně slabší a dopady budou spíše druhotné, tj. vyvolané omezením poptávky. V souhrnu to znamená, že po růstu ve 3Q dojde **ve 4Q pravděpodobně opět k poklesu ekonomické aktivity** a zastavení oživení.

Dodatečně slabší reakce hospodářské politiky

Hlavně v březnu a dubnu se hospodářská politika ČR (vláda i ČNB) snažila výrazně stimulovat ekonomiku. Ve 4Q je již **prostor pro dodatečný stimul omezený**. Nejslabší reakci lze čekat u měnové politiky, která již velkou část svých nástrojů vyčerpala. Představitelé ČNB uvedli, že vzhledem k předchozímu uvolnění měnové politiky další kroky již nyní neplánují. Vláda také neplánuje nové balíčky, spíše chce využít či upravit dosavadní podpůrné programy. Podobný vývoj je pravděpodobný i jinde v Evropě.

Zatím mírná reakce finančních trhů s výjimkou měn

Vzhledem k předchozí stimulaci ze strany centrálních bank je **reakce finančních trhů zatím mírná**. Evropské akciové trhy první pokles o 2-3 % denně zaznamenaly poprvé až 15. října. Mírně klesly výnosy státní dluhopisů, rizikové přírážky u dluhopisů se zatím výrazně nezměnily a jsou na minimech od konce února. **Výraznější reakce je jen u střeoevropských měn**, koruna keuru se vrátila na úroveň z května (27,3 CZK/EUR).

Vliv na vybrané korporátní dluhopisy

Podobně jako na jaře se v reakci na tento vývoj opět zamýšlíme, jak se negativní ekonomický vývoj u nás a v Evropě odrazí u vybraných emitentů dluhopisů v ČR a na Slovensku. Klíčové jsou podle nás dva faktory. Za prvé, **restrikce na služby uvalené v říjnu jsou zatím celkově mírnější a selektivnější** než opatření z jara 2020, což je příznivé především pro firmy navázané na reality. Za druhé, zkušenost z jara 2020 ukázala, že většina emitentů dluhopisů buď nebyla vývojem výrazně bezprostředně zasažena, nebo **měla v hospodaření dostatečné rezervy** a dokázala se situaci přizpůsobit tak, že nebyla ohrožena jejich schopnost vyplácet kupóny a plnit kovenanty z dluhopisů. Jsme tak názoru, že ani v nynější situaci tato schopnost u níže uvedených společností nebude dotčena. Důležité bude podle nás sledovat, zda nedojde k zásadnímu zpřísnění vládních opatření, např. po vzoru plošné karantény z jara 2020, nebo k opakovanému a výraznému prodlužování jejich trvání.

Covid-19 v ČR

Situace v číslech (stav k 15. 10. 24:00)

Nákaza prokázaná kumulativně	149 tis. osob
- z toho kumulativně v říjnu	78 tis. osob
- průměr za posledních 7 dní	6,9 tis. osob denně
Počet vyléčených	63 tis.
- z toho kumulativně v říjnu	20 tis.
- průměr za posledních 7 dní	0,9 tis. osob denně
Počet úmrtí	1230 osob
- z toho kumulativně v říjnu	560 osob
- průměr za posledních 7 dní	44 osob denně
Počet aktivních případů	84 tis. osob
Počet aktuálně hospitalizovaných	2920 osob
- z toho v těžkém stavu	543 osob

Reakce vlády

- Od 5. října vyhlášen v ČR nouzový stav
- Řada restriktivních opatření s cílem zastavit šíření Covid-19
- Podobná, někde i přísnější opatření jinde v Evropě

Reakce hospodářské politiky

- po předchozích stimulech zatím žádná nová opatření české vlády, spíše pokračování některých programů
- ČNB naznačuje, že měnovou politiku nebude měnit

Milan Vaníček
hlavní analytik
vanicek@jtbank.cz

Petr Sklenář
hlavní ekonom
sklenar@jtbank.cz

Pavel Ryska
analytik
ryska@jtbank.cz

Milan Lávička
analytik
lavicka@jtbank.cz

¹ K 15. říjnu celonárodní stav nouze například v ČR a Francii a regionální v Madridu a jeho okolí ve Španělsku. Ve Francii v 9 největších městech je dokonce zaveden zákaz nočního vycházení (21:00-6:00).

² V polovině října lokální či celonárodní karanténa platí ve Španělsku (Madrid), Velké Británii (Liverpool, Londýn), Irsku či Nizozemsku (na 4 týdny).

³ Přerušování výroby kvůli výpadku subdodávek a zastavení dodavatelsko-odběratelského řetězce.

Covid-19: Vývoj situace v ČR

Zhoršení situace od léta a vyhocení v říjnu

Od přelomu srpna a září začalo postupně docházet ke zhoršování situace kolem nákazy Covid-19. Z počátku zrychloval nárůst nových případů, který se z určitým zpožděním projevoval v nárůstu hospitalizovaných případů a tzv. těžkých případů⁴. Postupně začal narůstat i počet zemřelých. Důležitým faktorem je určité zpoždění, tj. nárůst nových případů se v počtu pacientů v nemocnici projeví se zpožděním 1-2 týdnů. Proto prudký nárůst nových případů je teprve předzvěstí budoucího problému pro zdravotnictví. Druhým faktorem je exponenciální vývoj šíření Covid-19.

Exponenciální vývoj: polovina všech případů je za 14 dní v říjnu

Lidé intuitivně u většiny procesů očekávají lineární vývoj, tj. postupný nárůst. Ovšem epidemie se většinou šíří exponenciálně. Tato skutečnost vede k tomu, že polovinu kumulativního vývoje většiny statistik vytvořil vývoj za 2 týdny v říjnu. Od konce února do 15. října byl Covid-19 diagnostikován v ČR u 149 tis. osob, z toho za 15 dní v říjnu to bylo u 78 tis. osob. Celkově s onemocněním Covid-19 je od března v ČR spojeno 1230 úmrtí, z toho v říjnu to bylo 560 osob.

Nouzový stav a série restrikcí

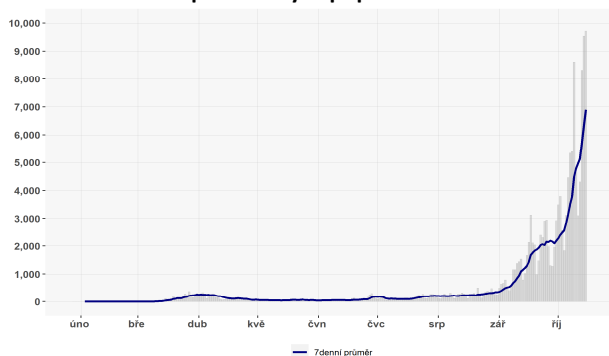
Vzhledem k tomuto vývoji a vlastnostem onemocnění Covid-19 česká vláda přistoupila k vyhlášení nouzového stavu, který začal platit od pondělí 5. října na následujících 30 dní, tj. do 3. listopadu. Vláda přijala řada restriktivních opatření, které několikrát zpřísnila. Nakonec došlo k úplnému uzavření všech restaurací a barů, zakázala se konzumace alkoholu na veřejnosti a uzavřely se všechny školy v zemi. Zrušily se všechny kulturní a sportovní akce v zemi. Rozšířila se povinnost nosit roušku (v dopravě včetně zastávek, ve všech uzavřených prostorech) a zakázalo se setkávání více než 6 lidí.

Na rozdíl od karantény v březnu a dubnu se omezení plošně netýkají všech aktivit, ale jen vybraných oblastí (restaurace, školy, kultura). Ostatní sektory ekonomiky by s určitými omezeními (roušky apod.) měly dál pokračovat.

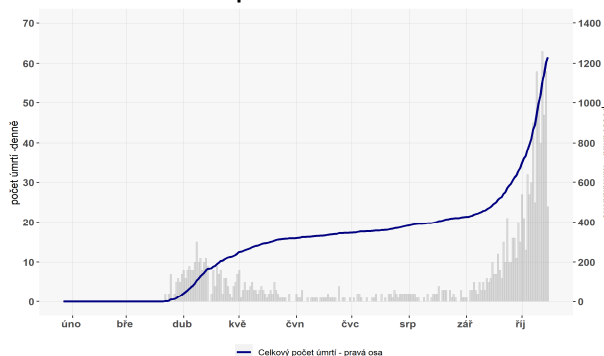
Riziko prodloužení nouzového stavu

Nouzový stav a všechny omezení mají být v platnosti alespoň do 3. listopadu. Ovšem dosavadní epidemiologický vývoj hrozí, že vláda požádá Poslaneckou sněmovnu o prodloužení nouzového stavu podobně, jako to udělala v dubnu. Velkým rizikem je to, nakolik současný nárůst dokáže české zdravotnictví zvládat.

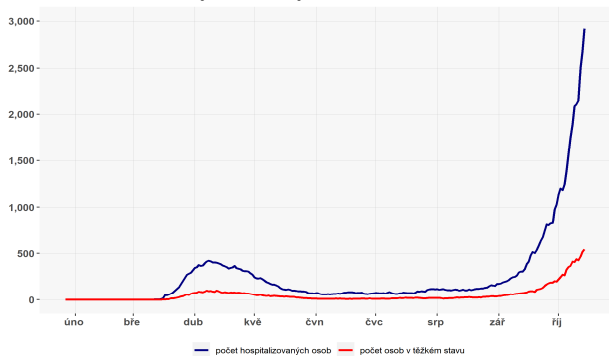
ČR – počet nových případů Covid-19



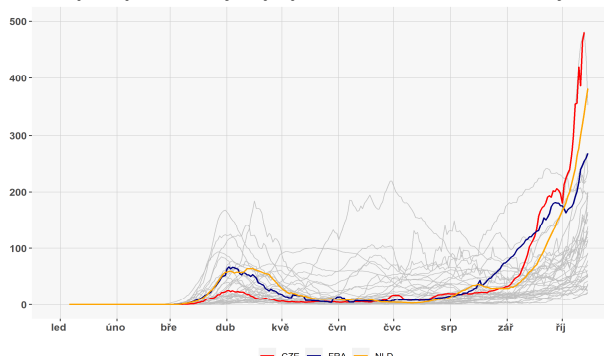
ČR – počet úmrtí s Covid-19



ČR – počet hospitalizací s Covid-19



Evropa – počet nových případů Covid-19 na 1 mil. obyvatel



Zdroj: Ministerstvo zdravotnictví ČR

Zdroj: ECDC

⁴ Pacienti, kteří jsou v důsledku těžkého vývoje na jednotkách intenzivní péče (ICU), na umělé plicní ventilaci (UPV) nebo na mimotělní membránové oxygenaci (ECMO).

Makroekonomické dopady pro ČR

Hloubka propadu HDP ve 4Q

Přijímání restriktivních opatření u nás a v zahraničí má samozřejmě negativní dopad na ekonomickou aktivitu. Přímý dopad znamená omezení části nabídky (zavřené restaurace) a nepřímo omezení poptávky, kdy domácnosti zvýší opatrnost u svých výdajů a firmy u svých investic. Podobně jako ve 2Q růst domácí ekonomiky bude brzdit jak domácí, tak zahraniční poptávka.

Míra propadu HDP ve 4Q se zatím velmi těžko odhaduje, protože bude záviset na konečné míře omezení, ale hlavně na délce, po kterou restriktivní opatření budou v platnosti. I tak řada faktorů naznačuje, že propad by měl být nižší než v 2Q: (i) zatím nedošlo plošnému omezení aktivity, ale je více cílené; (ii) pokles je z nižší srovnávací základny; (iii) nedochází k pozastavení zahraničního obchodu. Pracovně zatím pracujeme s předpokladem, že pokles českého HDP ve 4Q bude asi třetinový, než byl ve 2Q (Tabulka 1).

Tabulka 1: Změna HDP ČR v roce 2020 (pro 3Q a 4Q odhad)

	1Q/20	2Q/20	3Q/20	4Q/20	2020
HDP - q/q	-3,3%	-8,7%	3,5%	-3,0%	-
HDP - r/r	-1,9%	-10,9%	-7,8%	-11,8%	-8,1%

Zdroj: ČSÚ, projekce J&T Banka

Horší výhled pro r. 2021

Celoroční propad HDP za rok 2020 by měl být mírně přes 8 procent. Dopad druhé vlny bude negativní, ale nebude už tak zásadní pro HDP za r. 2020, protože tři čtvrtiny celoročního výsledku už „proběhly“. Ovšem druhá vlna svým načasováním výrazně zhoršuje výhled pro rok 2021. Dosud jsme čekali růst kolem 3 %, nyní se ukazuje, že nulový či minimální růst HDP (po letošním hlubokém propadu) je asi nejpravděpodobnější výsledek.

ČNB – beze změny

ČNB v březnu a květnu snížila sazby kumulativně o 200 bodů na 0,25 %. Vedle toho zavedla preventivně nástroje na dodávání likvidity a současně došlo k rozšíření pravomocí ČNB k operacím na volném trhu. Dále centrální banka uvolnila podmínky v makro-obežetnostní politice⁵. Od léta ČNB opakovaně naznačuje, že má „odpracováno“ a další uvolnění měnové politiky a použití nestandardních nástrojů neplánuje. Tento postoj zopakoval v polovině října i guvernér ČNB Jiří Rusnok, který uvedl, že vzhledem k inflačnímu vývoji centrální banka necítí potřebu měnovou politiku uvolnit. Oslabení koruny během září a října hodnotil viceguvernér Mora jako příznivý faktor, který uvolňuje měnové podmínky, pomáhá ekonomice a tedy snižuje potřebu zásahu ze strany centrální banky.

Následně očekáváme, že ČNB měnovou politiku měnit nebude a ponechá úrokové sazby (0,25 %) beze změny minimálně do konce roku 2021.

Vláda podpoří podnikatele

Vláda zatím naznačila, že na podporu podnikatelů využije dosavadní programy na podporu zaměstnanosti (Antivirus). Dále ministerstvo financí firmám z postižených sektorů odloží daňové odvody (DPH, daň z příjmu, silniční daň) do konce roku. Postižené firmy budou moci využít dotační programy (COVID kultura, COVID sport apod.). Ministerstvo financí zvažuje prodloužení záruk z programu COVID III. Mimo již schválené sociální programy (např. rouškovné) vláda nové další podpůrné programy zatím neplánuje.

Reakce finančních trhů

Zatím relativně klid

Vzhledem k předchozí stimulaci ze strany centrálních bank, která vede k ohromnému převisu volné likvidity, je reakce finančních trhů zatím mírná. Evropské akciové trhy první pokles o 2-3 % zaznamenaly až poprvé 15. října. Ovšem trendově k posunu nedošlo. Americké akciové indexy jsou na dosah historických maxim. Pro evropské akcie hrozí riziko, že se ještě dál rozevrou nůžky mezi fundamenty (tržby, zisky firem) a cenami akcií a může dojít k prudké a jednorázové korekci.

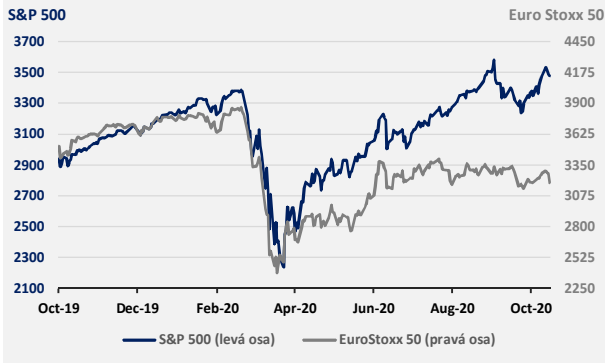
Reakce u dluhopisů byla ještě mírnější. Velmi mírně klesly výnosy státních dluhopisů, rizikové přírážky u dluhopisů se zatím výrazně nezměnily a jsou na minimech od konce února. U dluhopisů se uvolněná měnová politika projevuje přímo (ECB a Fed nakupují dluhopisy) a s největší intenzitou.

⁵ V červnu ČNB uvolnila limity na poskytování hypoték a snížila proticyklickou kapitálovou rezervu bank.

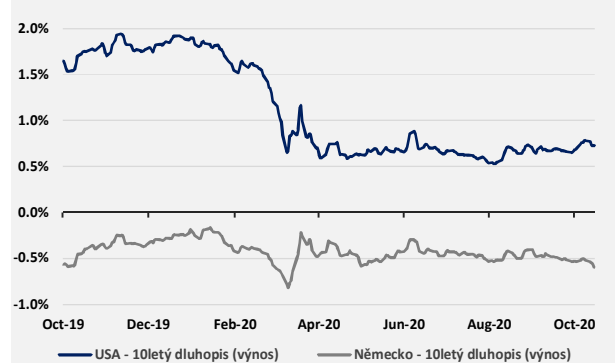
Koruna na 5měsíčním
minimu

Nejvýraznější reakce nastala na devizovém trhu. Dolar k euru reagoval mírně a poslední měsíc kolísá kolem 1,17 USD/EUR. Naopak všechny střeoevropské měny prošly od začátku září korekcí a postupně propadly na úroveň, kde byly během května. Koruna k euru tak klesla na úroveň 27,3 CZK/EUR. Při zhoršení sentimentu nelze vyloučit další výkyvy. V březnu minima koruny ležela na úrovni 27,8 CZK/EUR. Důvod pro propad koruny jsou menší (zatím nedošlo k omezení zahraničního obchodu) a tedy prostor pro další oslabení koruny se zdá nyní být nižší.

Aktiové indexy v USA a Evropě



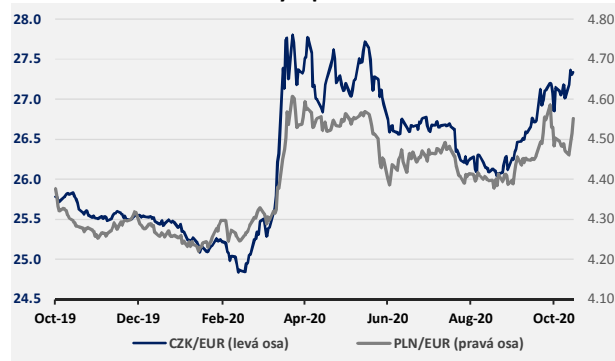
Dluhopisové výnosy v USA a Evropě



Kurz dolaru k euru



Kurz české koruny a polského zlotého k euru



Zdroj: Bloomberg

Dopad současné situace na vybrané emitenty dluhopisů

CPI PG Holding

Podobně jako při jarní karanténě očekáváme největší dopad do hotelového segmentu (loni tvořil cca 14 % hrubého zisku CPI PG) a menší, krátkodobý dopad do shopping center (loni 42 % hrubého zisku). Na rozdíl od jara v současnosti nedošlo k uzavření shopping center ani v ČR, ani v okolních zemích, a proto jsme názoru, že dopad bude výrazně menší. Zavřené v současnosti musejí být pouze restaurace a kina, která tvoří shopping centra, ostatní obchody zůstávají otevřené. Očekáváme menší návštěvnost shopping center, která vyústí v menší tržby obchodů, ale dopad bude mírnější než v jarních měsících. Podotýkáme, že vyjma hotelového segmentu dosahovalo CPI PG i v dubnu a květnu 2020 výběru nájmů přes 80 % z fakturovaných částek, pokud sečteme kanceláře, shopping centra (retail) a rezidenční nemovitosti. Dopad jarní karantény na valuaci portfolia byl zatím omezený – v polovině roku odepsala CPI PG pouze cca 2,8 % hodnoty vzhledem k poklesu ocenění hotelů a některých shopping center.

V každém případě má CPI PG podle nás přiměřené zadlužení (42,5 % loan-to-value po polovině roku 2020) a vysoký poměr cash flow vůči úrokům, což firmě dává dobrou pozici pro zvládnutí turbulence. Nedávná emise hybridních dluhopisů v objemu 525 mil. EUR za účelem refinancování a navýšení úvěru na berlínské portfolio kanceláří naznačují, že společnost nemá ani po událostech z jara 2020 potíže s financováním a likviditou. Přes krátkodobý dopad na hotely a retailové plochy se tak domníváme, že společnost má dostatečnou diverzifikaci aktivit a rezervy v cash flow vůči placeným úrokům, aby situaci bez problému zvládla.

Passerinvest Group

Portfolio Passerinvestu v Praze na Brumlovce je z více než 90 % plochy kancelářské a obsazené velkými firmami, proto neočekáváme výrazný efekt současné situace ani výpadky nájmů od společností. Omezený malý efekt může mít pouze výpadek příjmů restaurací a fitness v přízemí budov, které musely v říjnu 2020 opět zavřít provoz a jimž bude společnost pravděpodobně poskytovat úlevy z nájmu.

Passerinvest Group i k 30. 6. 2020, tj. po jarním zavření služeb, s rezervou plnil kovenanty na dluhopisy. Ukazatel LTV (loan-to-value) činil 58 %, přičemž přípustné maximum dle kovenantů bylo 78 %. Podíl nájemného na zadlužení činil 7,29 %, zatímco kovenant požaduje minimálně 4 %. Společnost vykázala vlastní kapitál téměř 8 mld. Kč, přičemž kovenanty požadují min. 2,6 mld. Bezproblémové plnění kovenantů k 30. 6. podle nás naznačuje, že ani vyluka služeb na podzim 2020, která se dotkne jen malé části portfolia, neohrozí ukazatele společnosti ani výplatu kupónů.

Fidurock Nemovitosti

Na rozdíl od celostátní karantény na jaře 2020 by v současnosti neměl být postižen provoz prodejen v retail parcích Fidurocku. Retail parky totiž nemají mezi nájemníky restaurace nebo kina, která musela zavřít provoz. Nájemníky tvoří především zboží základní potřeby (potravin, lékárna, drogerie, krmení pro zvířata, apod.). Přestože lze čekat opatrnost zákazníků a menší návštěvnost obchodů, vzhledem k jejich charakteru (nezbytné zboží) neočekáváme výrazný dopad na jejich tržby a tím platby nájmů Fidurocku.

K 30. 6. 2020 Fidurock vykázal ukazatel krytí dluhové služby (podíl nájemného na dluhu) ve výši 6,71 %, čímž splnil kovenant 6 %. Vykázaná hodnota v sobě již zahrnuje období s omezením služeb na jaře 2020. Navíc jsme názoru, že ukazatel je u Fidurocku stlačen akviziční aktivitou (dluh spojený s akvizicemi vstupuje do výpočtu ihned, zatímco nájem za posledních 12 měsíců nabíhá pouze postupně), tj. při stabilizaci portfolia (zastavení akvizic) by Fidurock reportoval ukazatel na vyšších úrovních.

Doplňujeme, že v naší analýze na Fidurock Nemovitosti z 12. 3. 2019 jsme testovali i plnění dluhopisových kovenantů při hypotetickém mírném poklesu cen nemovitostí. Společnost i v tomto scénáři kovenanty plnila.

Natland realitní investiční fond

Společnost se zabývá rezidenčním developmem v Praze, kde je dlouhodobý nedostatek nabídky. V současnosti nedochází – podobně jako na jaře 2020 – ke zpomalení staveb. Podotýkáme, že navzdory jarním karanténním opatřením a poklesu HDP v letošním roce ceny rezidenčních nemovitostí v ČR nadále rostou. Ukazují to data ČSÚ za 1. a 2. kvartál 2020 i data z jiných zdrojů. Vysoké ceny bytů společnosti umožňují dosáhnout plánovaných výnosů a cash flow. Neočekáváme proto významný negativní dopad současné situace do hospodaření.

JTREF a JTRE Fin.

Projekty bytů a kanceláří Parkside v Londýně a na Slovensku (emise JTREF 0,0/2025) jsou teprve ve výstavbě, k dokončení má dojít až za cca 2 roky. Nicméně podle údajů JTRE z jara 2020 je u každého projektu min. 65 % bytů předprodaných a pokračují i jednání o prodeji kancelářských budov. Z toho důvodu neočekáváme, že by letošní omezení spojená s pandemií Covid-19 způsobila zásadní problém v cash flow a budoucím plnění závazků, přestože ke krátkodobým výkyvům v poptávce může docházet.

Emise JTREF 4,5/2023 financuje kancelářské plochy a budovu s hotelem Sheraton v Bratislavě. Letošní výpadek v cestování zasáhl a nadále zasahuje výkonnost hotelu. Společnost nicméně na jaře informovala, že nájemní výnos z kanceláří je dostatečný k pokrytí kupónů z dluhopisů. Na tomto místě podotýkáme, že kanceláře v letošním roce patří v rámci realit k nejvýkonnějším segmentům – nebyly přímo zasaženy žádným vládním zákazem a platby nájmů byly obecně solidní.

Konečně, emise JTRE FIN.3 0,00/2024 financuje bytový projekt Triptych Bankside v Londýně. Letošní ekonomická recese může podle nás ovlivnit poptávku po bytech v Londýně, nicméně načasování projektu je podle nás příznivým faktorem. JTRE na jaře uvedla, že dokončení projektu spadá do období, kdy bude v Londýně omezená nabídka jiných bytů, a že projekt má relativní výhodu výjimečné lokality v centru Londýna. Na základě toho by firma měla být schopna plnit budoucí závazky z dluhopisu.

Finep Hloubětín

Jde o developerský projekt, kde předprodej bytů 1. fáze začne teprve cca za 2 roky. Současná situace proto neovlivňuje průběh projektu. Kupón pro tento rok je navíc již nyní složen na vázaném účtu. Neočekáváme dopad současné situace na emisi.

Eurovea, Eurovea Byty

Emise Eurovea 4,50/2022 financuje shopping centrum a kanceláře v Bratislavě – odhadujeme, že výrazně nad 50 % nájemních příjmů tvoří shopping centrum. V současné situaci jsou uzavřené pouze restaurace a kina, nicméně opatrnost zákazníků zřejmě povede k nižší návštěvnosti a menším tržbám obchodů. Přesto očekáváme, že dopad bude řádově menší než na jaře (při celkovém zavření shopping center). Naopak kancelářské plochy podle nás budou udržovat pro společnost stabilní cash flow. Eurovea letos využila odklad splátek bankovního úvěru, což bude tlumit dopad na cash flow. V základním scénáři neočekáváme problém s placením kupónů u emise Eurovea 4,50/2022.

Emise Eurovea Byty 0,0/2024 je developerský byznys, který měl podle údajů z jara 2020 předprodaných cca 65 % bytů. V současnosti je procento předprodaných bytů pravděpodobně ještě vyšší. Společnost na jaře uvedla, že mimo jiné díky dobré lokalitě projektu by dlouhodobě měla pokračovat silná poptávka klientů. Dodáváme, že i pokud by v důsledku současné situace zeslábla poptávka po bytech, termín dokončení projektu je r. 2022, což vytváří větší časovou flexibilitu pro překonání současného období a doprodání zbylých bytů.

Rohlík

Jarní zkušenost s celostátní karanténou ukázala, že Rohlík ze situace výrazně profitoval. Nejsou sice známy výsledky firmy po jednotlivých měsících, ale odhadujeme, že Rohlík za březen a duben 2020 vytvořil zisk EBITDA několik desítek mil. Kč, přičemž za 12 měsíců od května 2019 do dubna 2020 činil zisk EBITDA 115 mil. Kč.

Uzavření restaurací, zvýšení podílu home office a opatrnost zákazníků v sociálním kontaktu podle nás opět povede k výraznému zvýšení tržeb a zisku Rohlíku na podzim 2020. Nárůst podle nás nebude tak výrazný jako na jaře vzhledem k tomu, že nyní zůstala otevřena většina služeb v kamenných obchodech. To vede spotřebitele k častějším „fyzickým“ nákupům a menší závislosti na e-commerce. Přesto považujeme Rohlík.cz za jednu z firem, které budou nejvíce benefitovat ze současného vývoje. Potvrzují to i předběžné zprávy z médií. Ty 16. 10. uváděly, že dovožková kapacita Rohlíku znovu narazila na kapacitní limity a firma musela omezit maximální počet položek v nákupu a počet nákupů za den u jednoho zákazníka.

Liberty One Methanol

Závod na výrobu methanolu v USA je nadále ve fázi výstavby. V USA je odlišný epidemiologický vývoj než v Evropě a k polovině října 2020 zatím nedošlo k žádným výrazným omezením, která by dopadla na stavební činnost. Za závazky společnosti navíc nadále ručí mateřská společnost KRCG AG (viz náš report z 28. 2. 2020). Dopad současné situace v Evropě na proces výstavby závodu v USA proto žádný neočekáváme.

Heureka

Očekáváme, že opatrnost spotřebitelů v sociálním kontaktu a zvýšená intenzita home office podobně jako na jaře podpoří tržby v celém segmentu e-commerce. Z toho by měla Heureka jako cenový srovnávač profitovat. Míra efektu na hospodaření bude záviset na tom, v jakých segmentech bude největší nárůst poptávky, jelikož segmenty se liší dle míry, s jakou v nich zákazníci využívají srovnání cen. Celkově očekáváme, že Heureka bude ze současné situace benefitovat.

TMR

Omezení sociálního kontaktu a obavy obyvatel přirozeně negativně ovlivňují turistický ruch. Načasování 2. vlny pandemie Covid-19 je však podle nás relativně příznivé, jelikož měsíce říjen a listopad bývají pro turistický ruch sezónně slabé, což beze zbytku platí i pro podnikání TMR: letní sezóna skončila v září a zimní

lyžařská sezóna začne až v prosinci. Nicméně např. segment aquaparků přirozeně nyní výrazně zasažen bude.

Vzhledem k výše uvedené sezónnosti tak prozatím očekáváme pouze mírný negativní dopad do hospodaření. Je zásadní, zda se podaří nárůst náklady do prosince utlumit a tím uvolnit některé restriktce. TMR také v nedávném prohlášení uvedla, že se intenzivně připravuje na zimní sezónu, kdy chce vyhovět veškerým hygienickým opatřením a umožnit její start. Za klíčové považujeme, jaký bude průběh pandemie v prosinci 2020 a jak striktní budou opatření proti ní namířená.

JOJ Media House

Utlumení některých služeb a sociálního kontaktu podle nás může opět dopadnout na televizní i na venkovní reklamu, jelikož menší tržby v některých odvětvích znamenají, že inzerenti mají menší motivaci zadávat reklamu. Zároveň mohou sáhnout k omezení reklamy jako ke krátkodobé úspoře nákladů. Avšak neočekáváme, že by dopad měl být tak výrazný jako na jaře, kdy byla z nařízení uzavřena většina obchodů. Navíc zkušenost z první poloviny roku ukázala, že v letních měsících došlo k oživení televizní reklamy téměř na úroveň z loňského léta, tedy relativní změna k lepšímu po ukončení restrikcí je relativně rychlá. Celkově čekáme krátkodobě negativní dopad, přičemž bude zásadní, jak dlouho budou současná opatření v platnosti.

Doplňujeme, že JOJ Media House v srpnu vyplatila kupón u emise 5,3/2023, zatímco druhá emise splatná v prosinci 2021 je bezkupónová, tedy společnosti z ní nevyplývají momentálně žádné hotovostní závazky.

Sazka Group

Na jaře 2020 byly tržby a zisk Sazky zasaženy především uzavřením pobočkové sítě, omezením sportovních soutěží a výrazným omezením aktivity obyvatel. V důsledku toho zisk před odpisy Sazka Group v 1H 2020 klesl o 42 %, společnost však i tak dodržela dluhopisové kovenanty (čistý dluh / EBITDA na úrovni 3,2, pod kovenanty dluhopisových emisí 4,7, resp. 4,0). Během letních měsíců se hospodaření stabilizovalo a aktivita klientů se vrátila téměř na období z minulého roku. V České republice navíc i v průběhu nejpřísnějších jarních restrikcí zůstalo minimálně 70 % distribuční sítě v provozu a společnost za 2Q dosáhla očištěného zisku před odpisy EBITDA na stejné úrovni jako minulý rok.

Rizikem z pohledu plnění kovenantů by mohlo být úplné uzavření pobočkové sítě v ostatních zemích, kde společnost působí (Řecko, Rakousko, Itálie) a to minimálně na stejnou dobu jako na jaře. V současnosti pobočková síť však uzavřena není a takový scénář na takto dlouhou dobu se nám jeví jako nepravděpodobný. Výluky ve sportovních soutěžích a obecně pokles aktivity klientů podle nás povede k menším prosázeným objemům, přesto očekáváme dopad do hospodaření menší než na jaře a jsme názoru, že společnost bude dále plnit kovenanty na dluhopisové emise s dostatečnou rezervou.

Emma Gamma

Podobně jako u Sazky očekáváme dopad současné situace do hospodaření, ale s menší hloubkou než na jaře 2020. Riziko vidíme především v přerušení sportovních soutěží a menší aktivitě klientů při sázení, na což je Emma Gamma více citlivá než Sazka vzhledem k nižšímu podílu segmentu loterií. Jak ukázala zkušenost u Sazka Group z jara a léta 2020, návrat do normálu po odstranění restrikcí byl poměrně rychlý. Jsme proto přesvědčeni, že i kdyby došlo k porušení kovenantů na dluhopisy, šlo by pouze o krátkodobý vývoj, po němž bychom čekali rychlou stabilizaci.

JTFG IX 4,0 %/2023

Bankovní sektor v ČR a na Slovensku patří k nejnestabilnějším v Evropě a ani letošní dopady koronaviru by na této stabilitě neměly nic výraznějšího změnit. V současnosti registrujeme, že nové restriktce z října 2020 pravděpodobně povedou k většímu celoročnímu propadu HDP České republiky, než se původně očekávalo. (Nyní očekáváme pokles HDP ČR o 8,1 % r/r v r. 2020.) Nicméně výrazná pomoc státu podnikům a zaměstnancům by měla negativní dopady na banky tlumit. Podotýkáme také, že po zkušenosti z jara 2020 vláda ČR nyní nepřikročila k úplné výluce služeb, a proto současné výpadky v tržbách a cash flow podniků budou podle nás menší než ve 2. kvartále. Dopad na banky bude přirozeně záviset na délce restrikcí, ale v současnosti celkově neočekáváme potíže v českém bankovním sektoru. Dodáváme, že vedle fiskální podpory je k dispozici i monetární podpora, která by měla případně pomoci s likviditou či jinými potenciálně negativními vlivy.

APS FIN

Pokles ekonomické aktivity na jaře 2020 a propad cash flow řady firem mohly způsobit zhoršenou vymahatelnost některých pohledávek. APS Finance proto (dle informací z pololetní zprávy 2020) provedla razantní snížení nákladů především v personální oblasti a připravila scénář hospodaření, aby reflektovala tuto situaci. Ani v tomto scénáři společnost nepřepokládá potíže s plněním dluhopisového kovenantu k 31. 12. 2020 nebo s výplatou kupónu z dluhopisů v únoru 2021. K 30. 6. 2020 APS vykázala poměr zadluženosti 2,04, čímž nepřekročila povolenou výši 3,25 danou emisními podmínkami. Management v pololetní zprávě

dále uvádí, že vzhledem ke zlepšení vývoje byla úsporná opatření v červnu zmírněna a k říjnu měla být zrušena úplně. Ve 4Q 2020 management očekával návrat výnosů k normálu.

Nová omezení na některé služby z října 2020 a pokles ekonomické aktivity v ČR a v Evropě v některých segmentech podle nás může zmírněný návrat do normálu zpomalit. Jsme nicméně přesvědčeni, že (a) mírnější povaha restrikcí než na jaře 2020 a (b) schopnost firmy rychle reagovat na nákladové straně, prokázaná v první polovině roku, výrazně omezí dopad situace na společnost. Důležitá bude přirozeně délka trvání restrikcí a jejich dopad na hospodářský vývoj v ČR.

Aquila 5,0/2023

Očekáváme, že obnovitelné zdroje a jiná reálná aktiva síťového charakteru v západní Evropě a Skandinávii by měla zaznamenat jen menší nepříznivý vliv současné situace vzhledem k předmětu činnosti. V projektové rovině může dojít podobně jako na jaře 2020 ke zpoždění vzhledem k omezenému pohybu osob ve Španělsku. V rovině poptávky jsou pro Aquilu podstatné ceny energií vzhledem k portfoliu obnovitelných zdrojů (dluhopis Aquila 5,0/2023). Společnost již na jaře uvedla, že na prodejní ceny elektřiny bude mít negativní efekt ekonomické zpomalení i pokles cen ropy a dalších energií, k němuž letos došlo. Toto se nicméně týká jen té části produkce, která nebyla předprodána. Předpokládáme, že významná část produkce má hedgované ceny do příštích let, což omezuje rizika pro dluhopisy. Podotýkáme, že současné omezení nejsou tak výrazná jako ta z jara 2020, proto očekáváme spíše omezený dopad na hospodaření.

Aquila 5,25/2022

Pro emisi Aquila 5,25/2022 je důležitým faktorem poptávka po rezidenčních nemovitostech především ve Španělsku. Jsme názoru, že projekty mají značnou část bytů již předprodaných. Probíhající letošní recese může vést ke slabší poptávce po rezidenčních nemovitostech především od střední třídy. Nicméně dle dostupných dat nedochází na španělském trhu k poklesu cen (data k 30. 6. 2020 od agentury Bloomberg ukazují další mírný růst cen rezidenčních nemovitostí ve Španělsku). Ten může být podpořen poklesem tržních úrokových měr. Zároveň v současném úrokovém a měnovém prostředí obecně roste atraktivita rezidenčních nemovitostí pro větší investory, jelikož nabízejí relativně stabilní nájemní příjem a lze je levně financovat. Proto se domníváme, že dlouhodobě bude po rezidenčních nemovitostech poptávka a nízké úrokové míry budou podporovat jejich hodnotu, což by mělo udržet plánované tržby a marže společnosti. Neočekáváme proto celkově výrazný dopad současného vývoje na hospodaření společnosti.

Nordic T.H.

Společnost je v procesu získávání nových wifi poskytovatelů v různých regionech a jejich sloučení pod jednu značku. Současná situace by neměla výrazně rušit aktuální projekt, který je dlouhodobý. Domníváme se, že ekonomická recese spojená s pandemií Covid-19 a restrikcemi proti ní by neměla výrazně ovlivnit poskytované služby a poptávku po nich. Naopak omezení sociálního kontaktu a růst home office prohlubují využívání dat a telekomunikačních služeb celkově.

EPH

Na společnost očekáváme pouze omezený dopad. Nová opatření z října 2020 nezahrnují uzavření většiny služeb ani restrikcí na výrobu či zahraniční obchod. Proto podle nás nebudou mít výrazný negativní efekt na poptávku po elektřině. Dále, přeprava plynu je založena na dlouhodobých kontraktech, kde si klienti rezervují přepravní kapacitu. Z dlouhodobějšího pohledu může mít dopad pokles cen komodit a s ním spojený pokles cen elektřiny. Také propad ceny zemního plynu bude zřejmě v delším časovém horizontu tlačit na ceny a marže v rámci přepravy. Nicméně v současné chvíli nevidíme z pohledu dluhopisů výraznější riziko plynoucí ze zaváděných opatření.

Doplňujeme, že výsledky EPH za období červenec 2019 až červen 2020 ukázaly stabilní zisk EBITDA vůči předchozímu období (2,1 mld. EUR). To naznačuje, že ani jarní ekonomický pokles a volatilita cen komodit nezpůsobily u firmy propad hospodaření.

JTEF

Vzhledem k tomu, že se jedná o obdobné podkladové aktivum jako v případě EPH, tak je náš pohled velmi podobný – očekáváme pouze omezený dopad. Dopad by spíše měla dlouhodobá recese, která by ohrozila budoucí spotřebu energetických surovin a potažmo jejich cenu, která by se pak projevila i do marží přepravy. Nicméně v delším pohledu očekáváme využití vakcíny proti Covid-19, která by měla umožnit ukončení restriktivních opatření a oživování ekonomické aktivity od r. 2021 dále. V současné chvíli nevidíme z pohledu dluhopisů výraznější riziko plynoucí ze zaváděných opatření.

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*

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 (stojí, 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*)

Dividendový výnos

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

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*)

EPS

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

EV

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

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.

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*)

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

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

Tržní kapitalizace

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

y/y

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
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 Trúchly	Obchodování – zahraničí (USA)	+420 221 710 661	truchly@jtbank.cz
Taťána Marešová	Treasury sales pro institucionální klientelu	+420 221 710 300	tmaresova@jtbank.cz
Jan Jandák	Treasury sales - dluhopisy	+420 221 710 762	jandak@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	scecinaova@jtf.com

Portfolio management

Martin Kujal	Vedoucí pro investice; dluhopisy	+420 221 710 698	kujal@jtf.com
Marek Janečka	Portfolio manažer – akcie, komodity	+420 221 710 699	janecka@jtf.com
Michal Semotan	Portfolio manažer -- akcie	+420 221 710 642	semotan@jtbank.cz
Marek Ševčík	Portfolio manažer - dluhopisy, akcie	+420 221 710 429	msevcik@jtbank.cz

Oddělení analýz

Milan Vaníček	Strategie, farma, telekom, chemie		vanicek@jtbank.cz
Milan Lávička	Banky, finanční sektor, energetika		lavicka@jtbank.cz
Pavel Ryska	Média, nemovitosti		ryska@jtbank.cz
Petr Sklenář	Makroekonomika, komodity		sklenar@jtbank.cz

J&T Banka, a.s.

J&T Banka, a. s.
 Sokolovská 700/113a, 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 nábřežie 8
 811 02 Bratislava
 T.: +421.259.418.111
 Slovenská republika
www.jt-bank.sk

ATLANTIK finanční trhy, a.s.

Sokolovská 700/113a, 186 00 Praha 8
 T.: +420.221.710.676
 Česká republika

atlantik@atlantik.cz
www.atlantik.cz

Právní prohlášení

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, svými vnitřními předpisy a vyhláškou č. 114/2006 Sb., o poctivé prezentaci investičních doporučení, 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 dceřiných 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 concern (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 nebo 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/Zákaznice“) 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 nástroje, na který Banka vydala investiční doporučení, a jeho cenového cíle během posledních 12 měsíců je uveřejněn způsobem umožňujícím dálkový přístup na internetové adrese: 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 Zákaznici 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.

Upozornění na možný střet zájmů:

Doplňující pravidla pro uveřejňování zájmů a střetů zájmů podle § 7 vyhlášky č. 114/2006 Sb., o poctivé prezentaci investičních doporučení:

Banka prohlašuje, že nemá přímý ani nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu emitenta. Emitent nemá přímý ani nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Banky. Banka nemá žádné jiné významné finanční zájmy ve vztahu k emitentovi.

2020 © J & T BANKA, a. s., ATLANTIK finanční trhy, a. s.