

Noviny

1/2018
J&T BANKA NOVINY

Datum vydání 16. 1. 2018

www.jtbank.cz

Úspěchy fondu J&T Ventures / str. 4

Fond navýšil kapitál a jeho portfolio se rozrůstá. Přečtěte si, jak se podpořeným start-upům vlouli dařilo.

Úspěchy a ztráty ČEZu / str. 7

Michal Šnobl se ve svém komentáři ohlíží za rokem 2017 ve společnosti ČEZ. Dojde podle něj k dostavbě jaderných bloků?

S Magnusem do Krkonoš / str. 8

Špindlerův Mlýn patří k nejvyhlášenějším zimním střediskům. Využijte k pobytu své body z klubu Magnus!

Finanční trhy vloni nadělily více, než se čekalo

Uvolněná měnová politika hrála investorům do karet i v roce 2017.

Přestože se ekonomice doma i ve světě nadmíru daří, zůstávají úrokové sazby velmi nízké.

Dluhopisy a směnky

Výkonnost k datu 31. 12. 2017	3 měsíce od 30. 9. 2017	6 měsíců 30. 6. 2017	12 měsíců 31. 12. 2016	rok 2016	od vzniku p. a.
FONDY PRO VEŘEJNOST					
J&T Perspektiva	0,8 %	0,4 %	2,0 %	3,3 %	2,9 %
J&T Flexibilní dluhopisový	-0,1 %	0,8 %	1,7 %	1,9 %	3,8 %
J&T Money CZK	0,7 %	1,7 %	3,3 %	4,9 %	4,6 %
J&T Bond CZK	0,9 %	2,6 %	4,5 %	7,4 %	5,4 %
FONDY PRO KVALIFIKOVANÉ INVESTORY					
J&T High Yield Money Mkt CZK	1,3 %	2,5 %	5,0 %	5,0 %	5,1 %
J&T High Yield II (Malta)	1,0 %	2,4 %	5,0 %	5,2 %	4,9 %
J&T Credit Opportunities	0,9 %	2,9 %	5,5 %	7,2 %	3,4 %

Tam, kde se již na cestu jejich zvyšování vydali (např. USA, Česko), činí tak velmi opatrně. V Evropě a Japonsku navíc pokračují velkorysé programy nákupů aktiv centrálními bankami.

Tuto měnově benevolentní politiku (chtělo by se říci až přehnaně benevolentní) zatím umožňuje relativně nízká inflace. Záporné, nulové či velmi nízké úrokové sazby vedly investory ke hledání výnosnějších alternativ mezi rizikovějšími druhy aktiv. Také proto byl loňský rok pro většinu investorů úspěšný.

Fondy investující do dluhopisů a směnek

Až na některé výjimky (například český trh) skončily rok s mírně kladným výnosem státní

dluhopisy. Mnohem lépe však dopadly rizikovější podnikové dluhopisy, které profitovaly z klesajících rizikových přírážek. Fondy pro kvalifikované investory, které nakupují ve větší míře směnky, dosáhly čistého výnosu kolem 5%. J&T Money, ve kterém je převaha dluhopisů, investičních myšlenek J&T, zhodnotil prostředky o 3,3%. Fondy investující do podnikových dluhopisů jak ve Střední Evropě, tak i ve světě, dosáhly ještě vyšší návratnosti. J&T Bond 4,5% a fond s vyšším rizikem pro kvalifikované investory J&T Credit Opportunities dokonce 5,5%.

Rok 2018 bude pro dluhopisy bezpochyby obtížnější než rok loňský. Důvodem je především očekávaný růst úrokových sazeb, což je pro dluhopisy státní

i podnikové vždy spíše negativní faktor. „Ve výsledku od fondů investujících do nástrojů s fixním výnosem můžeme očekávat o 1 až 2% nižší čisté výnosy, než jakých jsme dosáhli v roce 2017,“ uvádí portfolio manažer J&T Banky Martin Kujal.

Fondy akciové a komoditní

Velmi se vloni díky rostoucí ekonomice dařilo akciových trhům. Fond J&T Opportunity profitoval především ze svých investic na českém a americkém trhu a dosáhl čistého zhodnocení 19%. Investování do komodit bylo obtížnější kvůli velkým výkyvům cen ropy, také zemědělské komodity byly pod tlakem. J&T Komoditní fond ztratil 6%.

> Pokračování na straně 5

Dostaví se lednový efekt?

Podle některých analytiků je lednový efekt už přežitý jev, jiní na jeho sílu stále věří. Pro jeho příchod letos hovoří jak ekonomická konjunktura, tak právě odhlasovaná daňová reforma v USA.

V minulém vydání analytici očekávali, že prosinec bude především o centrálních bankách. Toto očekávání se naplnilo, ale ještě více sledované bylo finální schvalování nové daňové reformy v USA. Důvodem byl fakt, že nakonec došlo až k nečekaně hladkému průběhu schvalování v obou komorách parlamentu a prezident Trump zmíněný zákon ještě těsně před vánočními svátky podepsal. Dodržel tak svůj slib, že reforma bude do Vánoc.

„Jen připomínáme, že se jedná o daňovou reformu svým významem odpovídající poslední velké daňové reformě z 80. let,“ říká hlavní ekonom J&T Banky Petr Sklenář. Jejím předmětem je především snížení korporátní daně a preference přesunu mezinárodních aktiv zpět do USA. Pozitivní dopad bude mít reforma hlavně na americké společnosti hospodařící na domácím území s maximálně průměrným zadlužením a odvádějící vysoké daně. Naopak nakonec méně příznivá je pro velké mezinárodní společnosti, které využívaly zahraniční destinace pro daňovou optimalizaci. Celkově by mělo jít o významnou podporu americké ekonomiky pro nejbližší roky.

Zaostřeno na centrální banky

Fed na svém zasedání dle očekávání zvýšil sazby o 25 bazických bodů a představil výhled na vývoj sazeb v dalších obdobích. Průměrně se očekávají tři zvýšení sazeb pro rok 2018. Došlo rovněž ke komentáři ohledně ekonomického vývoje a vlivu nové daňové reformy. Zde byli bankéři opatrnější a vliv vnímali spíše střízlivě. Je nutné podotknout, že v roce 2018 dojde k významné obměně členů bankovní rady USA (FOMC) v čele s šéfem, kterým se stane Jerome Powel, jenž nahradí stávající Janet Yellenovou. Část trhu poukazuje na nižší význam stávajících projekcí právě v návaznosti na obměnu členů FOMC.

ECB dle očekávání žádnou změnu sazeb neprovedla a potvrdila svůj výhled na pokračování v programu QE. „Jen připomeneme, že se QE bude snižovat od začátku roku 2018 na 30 ze současných 60 miliard eur měsíčně a došlo k prodloužení těchto nákupů nejméně do září 2018. Dodatečně není vyloučeno další prodloužení,“ konstatuje Petr Sklenář.

V případě ČNB nedošlo ke změně sazeb, což trh těsně před zasedáním očekával zhruba ze dvou třetin. Zápis z tohoto zasedání poukázal, že pro zvýšení



sazeb byli pouze dva centrální bankéři (Benda a Hampl). Nicméně zápis rovněž naznačil, že na příští zasedání se šance na zvýšení sazeb výrazně zvyšují.

Americké akcie si opět sáhly na maxima

Stejně jako po většinu roku, tak i prosinec byl opětovně kladným měsícem pro americké akcie, které dosáhly na nová historická maxima. Podporou bylo schválení daňové reformy. Jen pro zajímavost – rok 2017 zaznamenal jen jeden měsíc, kdy index S&P 500 nedosáhl na nová historická maxima. Jednalo se o březen, kdy index zakončil na záporné nule (-0,04% m/m).

Jen pro doplnění – protože se jednalo o prosinec, uvádíme v závorkách ještě roční výnosnost patřičného indexu vedle běžně uváděné měsíční výkonnosti. Americké indexy za prosinec připsaly 0,4–1,8% m/m (19,4–28,2% r/r). Německý DAX však kvůli posilování eura vůči dolaru v závěru roku odepsal 0,8% m/m (12,5% r/r). Japonský Nikkei přidal 0,2% (19,1%) a Šanghaj odepsala 0,3% (+6,6%). Domácí index PX se v závěru roku držel svých zahraničních konkurentů a připsal si solidních 1,8% m/m (+17% r/r).

Dluhopisy ve vleku centrálních bank

Americká výnosová křivka u dluhopisů se mírně zvýšila na kratším konci

Upozornění / Informace a propagační sdělení uvedené v J&T NOVINÁCH nejsou analýzami investičních příležitostí ani investičními doporučeními, nejsou ani 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 nepředstavují nabídku k nákupu či prodeji investičních nástrojů. Výkonnost v minulosti ani očekávaná výkonnost v budoucnosti nejsou spolehlivým ukazatelem skutečné budoucí výkonnosti. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. Investoři 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 finanční situace. S investováním je spojeno riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není tak zaručena návratnost částky původně investované. Pro kalkulaci čistého výnosu musí investor zohlednit poplatky placené dle platného ceníku. Zdanění závisí na osobních poměrech investora a může se měnit. Na www.jtbank.cz jsou zveřejněny dokumenty podrobně popisující charakter, výhody a rizika související s produkty (prospekt, statut, klíčové informace pro investory,...) a informace o pobídkách ve vztahu k poskytování investičních služeb Bankou.



o 15 bodů, výnos 2letého dluhopisu se poprvé od podzimu 2008 dostal nad 1,9%. Trh reagoval na zvýšení sazeb Fedu a čeká, že i letos dojde k dalšímu zvýšení. Ovšem nedochází k růstu dlouhodobých výnosů a americká výnosová křivka je nejplošší od podzimu 2007. Kreditní prémie v USA se u rizikových dluhopisů (high yield) mírně zvýšily, naopak u bezpečných podnikových dluhopisů klesly na nová 3,5letá minima.

Výnosy dluhopisů v Evropě vzrostly po celé délce křivky o 5 až 10 bodů, v Itálii kvůli politickému vývoji o 20 až 40 bodů. V eurozóně pokračovala mírná korekce u rizikových přírůzků, zvýšily se na 4měsíční maxima, ale stále jsou svou úrovní těsně nad historickými minimy. Výnosy státních dluhopisů Maďarska, Polska zůstaly beze změny, česká výnosová křivka vzrostla o 15 až 25 bodů.

„Dluhopisové trhy jsou naprosto ve vleku dalších kroků centrálních bank a dochází k velkému zvýšení rozdílů ve výnosech mezi zeměmi. V USA a v ČR výnosy rostou kvůli zvyšování sazeb, naopak v ostatních zemích zůstávají na rekordně nízkých úrovních kvůli uvolněné měnové politice. Pro většinu příštího roku se neočekává změna v tomto trendu,“ popisuje situaci Petr Sklenář.

Bodovaly hlavně technické kovy

Prosinec byl na komoditních trzích pozitivní hlavně v druhé polovině měsíce, kdy svoji roli sehrálo oslabení dolaru. Za celý prosinec široké indexy přidaly kolem 3 až 4%. Dařilo se většině komodit, ale nejvyšší výkonnost zaznamenaly technické kovy (8%). Cena mědi (7%) se na konci roku dostala na 4letá maxima (3,3 USD/lb.), cena hliníku (11%) se vyšplhala dokonce na nejvyšší úroveň (2 270 USD/t) od března 2012. Dařilo se i energiím (6%), cena ropy kolem Vánoc poskočila o 6%, na závěr roku se dostala na nejvyšší úroveň za 2,5 roku – Brent (67 USD), WTI (60 USD). V druhé polovině prosince drahé

kovy přidaly v průměru kolem 5%, cena zlata se po 3 měsících dostala nad hranici 1 300 USD. Ceně zlata pomohl holubičí tón na prosincovém zasedání Fedu. Zemědělské plodiny v průměru ztratily do 1%.

Za celý rok 2017 široké indexy přidaly kolem 2 až 6% (v závislosti na váze ropy). Dařilo se technickým kovům (29%), drahým kovům (12%) a díky závěru roku i energiím (6%). Loňský rok se naopak nedařilo zemědělským plodinám (-12%).

Letos je výhled pro komodity nadále mírně pozitivní, pokračování růstu globální ekonomiky je pozitivní hlavně pro technické kovy a energie. Drahé kovy budou reagovat na to, jak razantně budou, či nebudou centrální banky utahovat měnovou politiku ve světle rostoucích inflačních tlaků. Cenám komodit může pomoci i slabší kurz dolaru.

Zajímavý investiční tip

Z akcie se tentokrát krátce podíváme na akcie Moneta Money Bank, jež dokázaly v prosinci přitáhnout pozornost investorů, kteří se jí po většinu uplynulého roku vyhýbali, a přidaly 6,5% na 82,4 Kč.

Jedinou fundamentální zprávou, nicméně s minimálním dopadem na obchodování, bylo oznámení, že společnost Silver Point Invest, která patří do skupiny Arca, koupila 1% podíl v Monetě.

„Vzhledem k očekávané stabilizaci hospodaření v průběhu tohoto roku, nadstandardnímu dividendovému výnosu a vysoké ziskovosti je Moneta pro nás jedním z nejzajímavějších investičních tipů v rámci pražské burzy pro tento rok. S rostoucí opatrností investorů po prudkém růstu akciových trhů v minulém roce, kdy dividendové tituly spíše zaostávaly, by se letos stabilní společnosti s vysokou dividendou opět mohly dostat do hledáčku investorů,“ konstatuje Petr Sklenář.

Lednová očekávání

Ze začátku nového roku 2018 se nevyhneme tradiční otázce o lednovém efektu. „Sice se již mnoho napsalo o tom, jak je to přeceňovaný, respektive přežitý či nefunkční jev, ale pro letošní rok jsme toho názoru, že se lednový efekt může dostavit. Důvodem podle nás je, že vstupujeme do roku, který bude zřejmě dalším rokem ekonomické konjunktury, daňová reforma v USA přispěje k růstu čistého zisku tamních společností a podmínky měnové politiky jsou ve významných ekonomikách světa kromě USA stále nastaveny na expanzi. To je jen skromný výčet faktorů, jež mohou přispět k růstu rizikových aktiv, který si portfolio manažeři nebudou chtít nechat ujít. Navíc poté, co rok minulý byl zřejmě pro většinu z nich více než příznivý,“ vysvětluje Sklenář.

Leden bude rovněž o centrálních bankách. Zasedání ECB (25. 1.) by nemělo přinést nic nového. Sazby se měnit nebudou a měl by nabíhat snížený objem programu QE (30 mld. EUR/měsíčně z 60 mld. EUR).

Zasedání Fedu (31. 1.) by rovněž nemělo přinést změnu v sazbách. Trh má nulové očekávání na nadcházející zasedání. Avšak pro březen je pravděpodobnost již na 88% pro zvýšení o 25 bb. Významnější informace pro trh by však představeny být neměly.

„Pro leden jsme pozitivně naladěni a očekáváme, že by se mohl dostavit tzv. lednový efekt. Investoři budou odhadovat dopad daňových změn na americké tituly, který by měl být vesměs pozitivní. Rovněž se bude sledovat zasedání centrálních bank, ale zde by neměl přijít žádný rizikový moment pro akciové indexy,“ dodává Petr Sklenář. ■

Připraveno analytiky J&T Banky

J&T Ventures má za sebou úspěšný rok

Fond J&T Ventures podpořil za dobu své existence už jedenáct společností, investice do dvanáctého start-upu je na cestě. O úspěchu zvolené strategie hovoří i fakt, že v druhém čtvrtletí roku 2017 došlo k navýšení kapitálu o 2 miliony eur.



Venture kapitálový fond ale nabízí začínajícím společnostem nejen finanční prostředky pro růst a rozvoj, nýbrž také pomoc s nastavením obchodní strategie a firemních procesů, podporu expanze na zahraniční trhy a manažerské zkušenosti a kontakty. S investičním kapitálem 7 milionů eur (vloni došlo k navýšení kapitálu o 2 miliony eur) vyhledává nadějně podnikatelské nápady, investuje do nových technologií především z oblasti IT, vzdělávání, zdravotnictví, finančních technologií, zpracování Big Data, Smart City či IoE (Internet of Everything). Orientuje se především na region střední a východní Evropy.

„Fond podporuje perspektivní technologické firmy v jejich počáteční fázi částkou v rozmezí od 200 tisíc do 1 milionu eur, a to nákupem minoritního podílu ve výši 10 až 30 procent. Od roku 2014 jsme investovali do jedenácti technologických firem ve čtyřech zemích Evropy v částce přesahující 100 milionů korun. V lednu dojde k podpisu dvanácté smlouvy,“ říká Managing Director fondu Adam Kočík.

Co se děje v portfoliu

Pohled na pestré portfolio společností ukazuje, že hned tři získaly follow-on investici od stávajících investorů v souhrnné výši přesahující 1,8 milionu

eur. Společnost Notre Game pak na podzim získala equitovou investici ve výši 600 tisíc eur. Portfolio společnost One Pub se spojila se společností Dotykačka a vznikl druhý největší poskytovatel EET řešení na českém trhu Dotykačka Holding, a. s., poskytovatel pokladních řešení pro retail a gastronomii, který využívá více než 12 tisíc zákazníků. Německá portfolio společnost Zyncd se pro změnu spojila s americkou společností Capacity.

Viditelné úspěchy

Úspěch start-upů se rozšířil i mimo okruh nadšenců, a hned dva se umístily v prestižním žebříčku Forbes nazvaným TOP 10 CZ startupů v roce 2017, který vznikl na základě hlasování více než stovky expertů z branže. Třetí místo v něm vybojovala společnost Neuron Soundware se svou analýzou zvuků za pomoci umělé inteligence, na místo deváté byl nominován DayTrip, který se zaměřuje na inovace osobní dopravy.

Velmi dobře si vedla i společnost DaVinci TS se svou platformou pro hromadné ubytování, kterou jako nejlepší start-up roku 2017 vyhlásil web Tynternety.cz. Mimochodem tato společnost podle žebříčku Deloitte Technology Fast 50 překonala objemem tržeb v prvním roce i nejrychleji rostoucí středoevropský start-up Kiwi.com. ■

Ochutnávka z portfolia fondu J&T Ventures

J&T Ventures

Davinci Travel System

Davinci TS je B2B rezervační platforma pro velkoobchod v hoteliérství. Za první rok své existence firma navázala spolupráce s více než 1 250 hotely v 124 evropských městech a ubytovala více než čtyřicet tisíc turistů. Její tržby dosáhly 35 milionů Kč. V roce 2018 má společnost v plánu podniknout agresivnější expanzi po západní Evropě a vstup do Číny.

DayTrip

Klienti, zatím nejčastěji z řad amerických turistů, kteří přijeli na dovolenou do Evropy, mohou cestovat s osobním řidičem mezi významnými evropskými městy. V druhém roce své existence společnost dosáhla obratu přes 3 miliony eur. Do konce Q2 2018 plánuje pokrýt svou službou všechny evropské země a soustředit se na expanzi po Asii.

Neuron Soundware

Neuron Soundware přispívá k tomu, že stroje a zařízení jsou bezpečnější, méně poruchové a mají delší životnost, a to díky analýze zvuku. Za 2. pololetí roku 2017, dosáhla společnost obratu v milionech korun, na rok 2018 má v pipeline mezinárodní zakázky v hodnotě desítek milionů korun.

Notre Game

Projekt Notre Game propojuje on-line svět s klasickými deskovými a karetními hrami. Společnost v únoru 2017 úspěšně vstoupila na český trh a prodala 500 tisíc kusů první edice své karetní hry Scratch Wars v hodnotě více než 500 tisíc eur. Svými výsledky si získala pozornost na mezinárodním hračkovém trhu a zájem testovat hru projevili američtí herní giganti jako Spin Master nebo Wizard of the Coast. ■

> Pokračování ze strany 1

Finanční trhy vloni nadělily více, než se čekalo

Pro začátek roku 2018 se očekává pokračování pozitivního trendu na akciových trzích. Přesto je ale možné se domnívat, že v letošním roce budou akciové trhy více volatilní, a nezopakují se tak loňský rok 2017, kdy na akciích neproběhla téměř žádná korekce. „Z toho důvodu ponecháváme výraznější podíl hotovosti na portfoliu, abychom byly schopni na cenový pokles reagovat. Za zajímavé nadále považujeme české akcie jako ČEZ a Moneta, portfolio budeme doplňovat vybranými společnostmi z technologického sektoru, např. Intel,“ popisuje Martin Kujal.

Výhled na rok 2018 je u komodit spíše pozitivní. Týká se to především energetických surovin a technických kovů. Podpůrně bude na ceny ropy kromě silnější poptávky a závazku OPECu na redukci těžby působit i zvýšené geopolitické napětí. Průmyslovým kovům, jako je měď nebo nikl, pomáhá především rostoucí poptávka z rozvíjejících se zemí. Kromě toho bude komoditám pomáhat návrat inflačních očekávání a slabnoucí dolar.

Smíšené fondy

Strategii smíšených fondů sledují fondy J&T Life. Díky růstu akcií, realit a podnikových dluhopisů se zde podařilo dosáhnout čistého výnosu od 6,2% do 8,1%.

Fondy smíšené se zdají být vhodným instrumentem pro letošní rok. Poskytují rozložení rizik, zastoupení podnikových dluhopisů, akcií, realit, ale v menší míře i komoditních investic, které jsou pro mnoho investorů samy o sobě příliš exotickou investicí. „Pro případ, že se trhům nebude dařit, obsahují i pojistky typu státních dluhopisů nebo zlata. Lze je ovšem použít také na jednorázové investice, protože ukončení investice před deklarovaným horizontem fondu

je možné kdykoliv a bez poplatků,“ konstatuje Martin Kujal.

Výhled na riziková aktiva, která převažují především ve fondech J&T Life 2030 a J&T Life 2035, zůstává minimálně pro první polovinu roku stále pozitivní. Pokračuje solidní ekonomický růst ve všech hlavních regionech světa. Akciové trhy pak budou těžit ze silného růstu korporátních zisků v USA i Evropě. ■

2017 REVIEW



Akcie a komodity

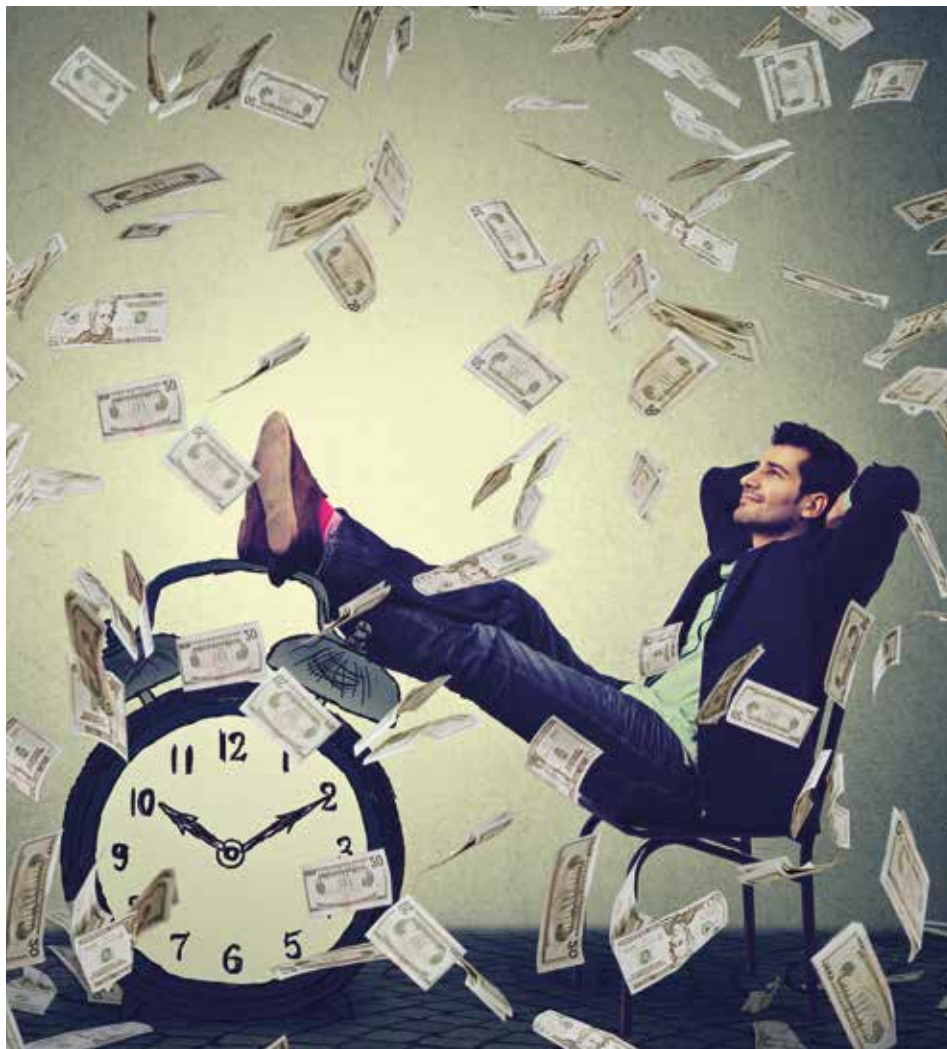
Výkonnost k datu 31. 12. 2017	3 měsíce od 30. 9. 2017	6 měsíců 30. 6. 2017	12 měsíců 31. 12. 2016	rok 2016	od vzniku p. a.
AKCIOVÉ					
J&T Opportunity	5,3 %	9,2 %	19,0 %	7,6 %	5,2 %
KOMODITNÍ					
J&T Komoditní	1,3 %	6,0 %	-6,0 %	6,4 %	-9,5 %

Smíšené fondy

Výkonnost k datu 31. 12. 2017	3 měsíce od 30. 9. 2017	6 měsíců 30. 6. 2017	12 měsíců 31. 12. 2016	rok 2016	od vzniku p. a.
FONDY ŽIVOTNÍHO CYKLU					
J&T Life 2025	1,5 %	2,9 %	6,2 %	3,5 %	3,0 %
J&T Life 2030	2,1 %	3,6 %	7,7 %	3,7 %	3,3 %
J&T Life 2035	2,1 %	3,9 %	8,1 %	3,7 %	3,2 %

Rok 2018 před námi

Loňský rok 2017 přinesl akciovým investorům mnoho radosti a nadprůměrné zhodnocení, namlsali jsme se, ale jedeme dál a máme tu rok 2018.



Když v krátkosti zrekapituluji loňský rok, tak americké akcie se vezly na euforické vlně po zvolení Donalda Trumpa. Příslib daňové reformy v kombinaci s dobrou kondicí americké ekonomiky poslal akcie do rekordních výšin a zhodnocení jen na indexech bylo nad 20%! Za toto musí investoři „Doníka“ blahorečit.

Evropské akcie také rostly, ale po pravdě výrazně nižším tempem a nůžky se opět značně rozevřely na konci roku, kdy akcie v Evropě ztrácely, a to především kvůli posilování eura a nemožnosti nabídnout zajímavou story à la americká daňová reforma.

Podíváme-li se na domácí burzu, po několika slabých letech jsme si opět mohli užít radost na našem kapitálovém trhu – pražská burza si připsala zisk cca +17% za rok 2017 (bez dividend). Některé tituly vysloveně vystřelily do výšin. Uni-

petrol je pro mě takovou „star roku“, když v lednu se dal koupit za 180 Kč a nyní je na trhu nabídka na odkup za 380 Kč – to je více než 100% za necelý rok. A není zdaleka sám, výrazně rostly Pegas, Fortuna, CETV... Naopak zaostaly bankovní tituly, jako je např. Moneta (pro mě poněkud překvapivě), a ani ČEZ nedokázal zkopírovat úspěch svých sektorových konkurentů v okolních zemích.

O to větší možnost dávají některé domácí tituly pro letošní rok, když jejich valuační zdaloka nedosahuje úrovní zahraničních porovnatelných společností, a nabízí tak možnost uloupnout si kus tohoto diskontu pro sebe v 2018. Pokud je naše vidina potenciálu u ČEZu a Monety samozřejmě správná. Ne vždy trh ocení jen fundamenty, politická rizika či sentiment někdy dokážou krátkodobě převážit, to je potřeba brát v úvahu. Také česká koruna by podle mého názoru měla opět v roce 2018 posilovat.

Co dál v 2018 kromě Česka

Ekonomiky jedou, rozvíjející trhy se zdají být v lepší kondici než rozvinuté země, komoditní sektor je nastartován. Zdá se, že právě tento segment by mohl těžit z velkého boomeru ekonomik nejvíce, neboť není ještě tak valuačně předražený – i zde je potřeba vybírat – držím se těchto titulů: Freeport, Alcoa, Norilsk Nickel a Gazprom. Americké akcie jsou z mého pohledu velmi drahé, i zde se ale najdou výjimky: Apple, Twitter, Intel. Na evropské půdě je těžké vybírat, samotný výběr je omezenější proti americkým trhům – přesto bych vsadil na osvědčenou dividendovou story BNP Paribas, pojišťovnu VIG, případně německé „chemičky“ Bayer a Lanxess. Odvážnějším pak můžeme dopřát ochutnávku v Řecku, např. Alpha Bank či Mytilineos Holding.

Pro turbodáváně bude pokračovat jízda na kryptoměnách. Stejně jako byl v roce 2017 hitem bitcoin, je možné, že letošní rok převezmou jeho roli kryptoměny nové generace typu ethereum či ripple. Zde je potřeba upozornit na jednu věc – toto nelze zvaluovat, prostě se jede sázka na to, že to bude kupovat čím dál tím více investorů. Je potřeba, když na to máte chuť a nervy, si vyčlenit nějaké to procento, které dokážete z portfolia obětovat, a to tam prostě nasypat a pokusit se zavčas vystoupit. Aby případná ztráta, která může být velká, vás nějak neohrozila. Ale je to trend současných dní, tak na to chci upozornit.

Podle mého názoru je také před námi v roce 2018 reálná korekce. Pozor, ne změna trendu, ale korekce příliš dlouhého růstu, a na to je potřeba být nachystán – proto nyní držím 20–30% svého portfolia v cashi, abych byl schopen dokoupit na příznivějších cenách tituly, které sleduji a které považuji za zajímavé. Naopak bych se vyhnul státním dluhopisům v Evropě, obecně i evropské korporátní dluhopisy jsou nyní naceněny z mého pohledu kvůli QE tak vysoko, že nevidím důvod do nich investovat.

Přeji vám hodně štěstí v investicích i v roce letošním, ale prvořadě je stejně zdraví. To si žádným dobrým výnosem nekoupíte! ■



Michal Semotan
Portfolio manažer
J&T Investiční společnost

Jaký byl loňský rok pro ČEZ a jeho akcionáře?

Se začátkem roku 2018 se společnost ČEZ rozhodla bilancovat výsledky své jaderné energetiky za uplynulý rok. Pojdme se na ně v krátkosti podívat.



SKUPINA ČEZ

Pochlubila se především výrobou elektřiny v jaderné elektrárně Temelín za rok 2017, která činila 16,5 TWh elektřiny, což je jistě úctyhodný historický rekord. Neopomněla ale také připomenout celkový nárůst výroby jaderných zdrojů proti roku 2016. Zároveň management při této příležitosti zmínil, že v letošním roce by se mělo rozhodnout o dostavbě naší druhé jaderné elektrárny v Dukovanech. Tím ale pohádkové vyprávění ze strany ČEZ končí.

Realita a kontext je zcela jiný. Jednak o skutečné a pořádku jen případně dostavbě jaderných bloků se nyní ani za rok rozhodovat nebude. Jde maximálně mluvit o spuštění přípravných procesů. To v celku znamená, že v mezinárodním kontextu nyní tak populární „jaderné tlačítko“ nebude mít česká vláda či případně její premiér na stole nyní, ale pokud vůbec, tak nejdříve až mezi roky 2025 a 2030. Teprve v tomto okamžiku může být totiž čistě teoreticky na stole stavební povolení. Osobně podotýkám, že je ale velkou otázkou, jestli to vůbec nastane a také zda případně půjde o stavební povolení k blokům, o kterých dnes ČEZ technologicky uvažuje.

Zásadní otázka, která nyní vyvstává, je ale jiná: Má nyní tento proces řídit a řešit management, který v tomto směru dlouhodobě selhává? Kromě mnoha jiných neúspěchů stojí za zcela nevládnutým a strategicky podceněným tendrem na dostavbu jaderné elektrárny Temelín, který byl ukončen fiaskem celkem nedávno. Mimo to stojí také za provozním selháním, které připravilo

akcionáře ČEZ o mnoho miliard v rámci procesu přelicensování stávajících bloků jaderné elektrárny Dukovany, na jehož přípravu měl management dlouhé roky a zcela to zanedbal a podcenil. Vedle rekordní výroby Temelína za rok 2017 tak již třetí rok za sebou značně ztrácela výroba jaderné elektrárny Dukovany. Ta již druhý rok po sobě ve výrobě nedosáhla ani na 12 TWh elektřiny a nechává daleko za sebou svou rekordní výrobu na úrovni 15,7 TWh z roku 2013. Rok 2017 je z pohledu jaderné energetiky vlastně již třetím rokem, kdy se načítají ztráty, které způsobila nepřípravenost nejvyššího vedení ČEZ na zmíněný klíčový proces. Ještě na podzim roku 2015 očekával samotný ČEZ výrobu jaderných elektráren pro rok 2016 nad 32 TWh elektřiny. Skutečnost byla nicméně hluboko pod tímto předpokladem a vyrobila jen 24 TWh elektřiny. Další ztráty zaznamenal na výrobě jaderných elektráren ČEZ už v roce 2015 a rokem 2017 to na JEDU stále pokračovalo. Ztráty pro akcionáře jsou o to citelnější, protože výroba elektřiny ve starých jaderných elektrárnách je dnes ve výrobním portfoliu ČEZ tou s nejvyšší provozní marží.

Dříve než tedy padnou jakákoli klíčová rozhodnutí o budoucnosti české energetiky, měl by majoritní akcionář ČEZ, tj. stát, zvážit, zda ono rozhodování má nechat právě na tomto vedení společnosti. To ve všech náročnějších oblastech klasické energetiky couvá ze svých pozic a řeší nevýznamné akvizice, jako např. výroba světla.

Od nás na západě mají důsledky mnohem menších selhání okamžitou odezvu. Všichni si totiž uvědomují, že jen skutečná odpovědnost za řízení společnosti je základem budoucích úspěchů. Když nepřichází úspěchy, výsledky ani pokrok, je potřeba udělat změnu. Není to tak dlouho, co se po slabých výsledcích Innogy poroučel z vedení této společnosti matador německé energetiky

Peter Terium. ■



Michal Šnobar
Energetický poradce J&T
a minoritní akcionář ČEZ

Personální obměna Fedu

Ve stínu schvalování daňové reformy v USA zůstávala personální obměna vedení centrální banky Fedu. Již nyní jsou v radě guvernérů tři ze sedmi postů neobsazeny, navíc předsednický post na začátku února uvolní Janet Yellenová. Jinými slovy prezident Trump ve spolupráci se Senátem, který kandidáty musí schválit, v krátké době personálně obmění důležitou instituci, jakou je centrální banka.



Na začátku února do šéfovského křesla Fedu usedne Jerome Powell, kde po čtyřech letech vystřídá Yellenovou. Samotný Powell působí ve vedení Fedu od roku 2012, což by měla být jistá záruka kontinuity. Zajímavostí je, že Powell není vystudovaný ekonom, ale právník.

Trumpovým kandidátem, který ještě čeká na potvrzení Senátem, je Marvin Goodfriend, jenž patřil mezi kritiky programu QE a také oponoval snaze zvedat inflaci za každou cenu. Na druhou stranu jako akademik rozvíjel úvahy o záporných sazbách.

Spekuluje se, že dalším kandidátem by mohl být Lawrence Lindsey, který mimo jiné v 90. letech obhajoval tezi, že centrální banka by měla předcházet tvorbě bublin u cen aktiv. Podobným kandidátem je známý investor a ekonomický komentátor Mohamed El-Erian.

Ať už v radě guvernérů zasedne kdokoliv, zdá se, že ve Fedu končí éra suchých akademických ekonomů, které nahradí různorodá skupina výraz-

ných osobností, navíc často s konzervativním pohledem na svět. ■



Petr Sklenář
Hlavní ekonom
J&T Banky

S Magnusem do Špindlerova Mlýna

Špindlerův Mlýn patří již tradičně k nejvyhlášenějším zimním střediskům. I v letošní zimní sezoně nabízí nejvíce sjezdovek v jednom areálu z České republiky, zabaví se tu ale i návštěvníci, kteří lyžování tolik neholdují. Využijte své body Magnus a vyrazte na víkend nebo jarní prázdniny právě do Špindlu.

Špindlerův Mlýn leží v nadmořské výšce 575–1555 metrů na řece Labi, jen několik kilometrů od jejího pramene. Nabízí vám nepřebernou řadu možností pro sportování, adrenalinové zážitky či wellness i posezení v některé z mnoha hospůdek i luxusních restaurací. V jeho okolí pak najdete zajímavá muzea, kde se schováte před deštěm, i přírodní unikáty, jež stojí za to navštívit.

bude lišit od času nejnámějšího českého sjezdaře Ondřeje Banka?

Ledové umění

Rádi byste si zpestřili pobyt na horách netradičním kulturním zážitkem? Navštivte unikátní špindlerovské ledárium u horní stanice šestisedačkové lanovky Pláň. Originální výstavu ledových soch



Sjezdovce jako nikde jinde

V areálu Špindlerova Mlýna je vám k dispozici 25 kilometrů denně upravovaných tratí všech obtížností a téměř stovka kilometrů běžeckých tratí. Ze Svatého Petra zajišťuje komfort moderní vyhřívaná šestimístná lanovka s bublinou proti nepříznivému počasí. Užít si můžete i večerní lyžování na Hromovce, nejdelší osvětlené sjezdovce v Čechách, Funtrack se spoustou překážek pro učení nových triků na snowboardu i lyžích nebo Fresh Track – ranní lyžování na čerstvě urolbované sjezdovce ještě před oficiálním spuštěním lanovek s bohatou horskou snídaní.

Novinkou letošní zimní sezony je čtyřsedačková lanovka vedoucí z Horních Míseček na Medvědin. Skiareál rozšířil v této lokalitě i zdejší sjezdovku, takže je toto místo ideální pro rodiny s dětmi nebo začátečníky. Nově si můžete vyzkoušet také měřenou trať obřího slalomu pro veřejnost Audi Race Track, která je každé ráno nově vytyčena na upravené sjezdovce ve Svatém Petru v horní části černé sjezdovky. Schválně, jak se váš čas

nabízí skiareál návštěvníkům již třetí zimní sezonu. Letošní téma ocení zejména filmoví nadšenci Hvězdných válek, vstupné je pro všechny zdarma.

Bruslení pro malé i velké

Přímo v centru Špindlerova Mlýna je vám k dispozici také jedinečná ledová plocha. Přijďte, dejte si něco dobrého a pozorujte své ratolesti, jak bruslí, či bruslete společně. Brusle řešit nemusíte, o to se postará půjčovna přímo u kluziště. Na místě si můžete na zahřátí koupit třeba svařené víno nebo trdelník.

Kam ještě zajít

Během dovolené v největším krkonošském středisku si můžete užít i pravidelné víkendové akce ve Svatém Petru. Určitě nevynechejte Snow show, která má v programu třeba Star Wars laser show, exhibici instruktorů lyžování nebo tanec roleb a skútrů. Oběd či kávu si dejte třeba v nově zrekonstruované samoobslužné restauraci Stadion na dojezdu sjezdových tratí, která má nový interiér i vyšší kapacitu k sezení. ■

Využijte své Magnus body naplno

Clarion Hotel

Clarion Hotel se nachází přímo u sjezdovky s lanovkou Labská. Je ideálním výchozím místem jak pro pěší turistiku, tak i pro zimní běžecké túry po hřebenech Krkonoš. Pobytový balíček pro 2 dospělé osoby a 1 dítě do 11,99 let na 2 noci včetně snídaně v termínu od 1. 2. do 28. 2. 2018 v hodnotě 7 800 Kč získáte se slevou 23,1%, a to za **24 000 bodů**. ■

Amenity Resort Špindlerův Mlýn

Amenity Resort nabízí ubytování ve zbrusu novém čtyřhvězdičkovém hotelu a moderních mezonetových apartmánech a apartmánech s terasou s krásným výhledem do okolní přírody. Wellness se saunou, párou a Kneippovým chodníkem, bazén s vodními atrakcemi a vířivou lavicí, masáže či privátní wellness napomohou všem návštěvníkům načerpat energii a zregenerovat tělo a svaly. Voucher na ubytování pro 2 osoby se snídaní na 1 noc ve dvouúložkovém pokoji Standard Double Room v termínu od 27. 1. do 11. 3. v hodnotě 2 600 Kč můžete mít se slevou 5% za **9 880 bodů**. ■

Nakupujte on-line na GOPASS

GOPASS je věrnostní program, podmínkou členství je jednoduchá registrace. GOPASS není pouze e-shop, můžete zde získávat odměny či soutěžit s přáteli, kdo je tím neaktivnějším lyžařem. Pořídte si třeba 1denní skipas pro dospělého v ceně 850 Kč za **3 400 bodů**. Už nemusíte stát v řadě u pokladny, vše si vyřídíte v předstihu online. Zvolené datum platnosti skipasu není možné po zakoupení změnit. ■

Aktuální nabídky a více informací o klubu na: www.jtbank.cz/klub-magnus

Do Galerie Rudolfinum tentokrát na videoart

Syntéza videoartu, angažovaného dokumentu a hudebních klipů amerických i evropských tvůrců, která citlivě reaguje na autentické sociální a demografické problémy převážně americké společnosti. To je nová výstava *Domestic Arenas*, která v Galerii Rudolfinum startuje už 19. ledna. J&T Banka je opět generálním partnerem expozice.

Výstava *Domestic Arenas* tvoří novou tematickou kapitolu ve výstavní dramaturgii Galerie Rudolfinum. Je ojedinělou sondou do naznačených problémů v médiu videoartu, jenž se jeví jako ideální svou neobyčejnou emoční bezprostředností, možností proměňovat rytmus děje i tón vyprávění, obrazovou věrohodností a především hudebním doprovodem.

Vystavené práce oscilují od nekonečného šestihodinového proudu hudby (Stan Douglas), která se valí jako nespoutaná masa v dlouhých sekvencích a protipohybech, časových skocích i záměrných dobových nesrovnalostech, až po vyostřené a velmi dynamicky podané sociální analýzy prakticky vyloučených skupin v tématech pouličních soutěží v tanci (Jeremy Deller a Cecilia Bengolea) nebo velmi emotivně vypjatých scénách střetů odlišných světů v ulicích Los Angeles (Kahlil Joseph).

Autentická výpověď filmové instalace *m.A.A.d.* od Kahlila Josepha klade otázky, co to znamená být součástí komplexního a složitého prostředí černé reprezentace. Joseph se nechal inspirovat albem *good kid, m.A.A.d city* Kendricka Lamara z roku 2012, přičemž použil domácí videa natočená zpěvákovým strýcem v roce 1992. Ve zcela odlišném módu pak stojí filmově pojaté a velmi pomalu vyprávěné příběhy od Omera Fasta. Video s názvem *Continuity* zobrazuje manželský pár střední třídy prožívající návrat svého syna z Afghánistánu. Úzkosti ze ztráty vlastního světa uprchlíků, problémy jejich identity a nesnáze způsobené politickým konfliktem zachycuje videoinstalace *Stateless* od Shimona Attie. John Akomfrah se naopak vrací do 16. století, do kterého zasazuje formálně pojatou sérii odkazující k počátkům otrokářství.

„Soubor celkem šesti videí nevytváří, jak by bylo možné očekávat, kontinuální linku nějakého

příběhu. Každé dílo je samostatné, není vázané na ostatní vystavené práce, je možné ho zhlédnout v jakémkoliv pořadí a v jakémkoliv počtu, je ale také možné se vracet a vstřebávat jednotlivá díla v různých kombinacích. Každé video otevírá jednu z domácích arén, zastupuje jednu zásadní otázku a problém, k němuž lze najít bezpočet dalších variant,“ říká kurátor výstavy Petr Nedoma. Všem dílům je společná široká škála zásadně formulovaných postojů a vyostřených vyjádření



Jeremy Deller & Cecilia Bengolea, *Bom Bom's Dream*, 2016 Video still
© The Artist and The Modern Institute, Andrew Hamilton / Toby Webster Ltd, Glasgow

k otázkám, které se pohybují mezi štěstím a bolestí, mezi životem a smrtí, mezi hledáním identity a spirituality, otázkám, které svou komplexitou jsou světem pro sebe. Je na místě se pokoušet tyto samostatné entity přenášet do jiných situací, které takovou zkušenost historicky postrádají, a pokoušet se tak probouzet nové spojnice. ■

Domestic Arenas

19. 1. – 18. 3. 2018

Galerie Rudolfinum, Alšovo nábřeží 12,
Praha 1, galerierudolfinum.cz



Omer Fast, Continuity, 2012 Video Still, Courtesy of the Artist



Kahlil Joseph, m.A.A.d., 2014 Motion picture still, Courtesy of the Artist

J&T Banka, a. s. je partnerem:



Magnus Art



Slovenská národná galéria

MORAVSKÁ
GALERIE

GALERIE RUDOLFINUM



Kulturní tipy



David Korecký (nar. 1976 v Praze). Studoval architekturu a soudobé dějiny, od roku 2001 pracuje jako editor publikací a kurátor výstav, připravil knihu Médium kurátor (2009, Fra a VŠUP), od 2012 je kurátorem v Galerii Rudolfinum (např. Shirana Shahbazi, Barbara Probst, Roger Hiorns, Jiří Černický, Krištof Kintera).

Tento leden i únor doporučuji zavítat do pražské Fotograf Gallery, která patří mezi nejzajímavější nezávislé neprodejní galerie, navíc se vloni přestěhovala do krásných prostor funkcionalistického domu v Jungmannově ulici 7. Do 27. ledna tam probíhá výstava Johany Pošové, mladé absolventky UMPRUM, která dlouhodobě projevuje jak neklid ve formě, tak cit a schopnost soustředění v obsahu svých děl.

Od 2. února Pošovou vystřídá Viktor Kopasz, pro nějž je fotografie už dvacet let velmi osobním záznamem jak světa kolem nás, tak mýtů a tradic, které většina z nás zná již jen z vyprávění. Výstavy připravuje kritik a šéfkurátor Jiří Ptáček. Z Fotografa mám velkou radost, neboť se pravidelně dotýká aktuálních trendů, ale neutápí se v nich. fotografgallery.cz

Začátek roku v zahraničí – nelze vynechat tradiční Mekku současného uvažování o umění KW Institute v Berlíně. Od 18. ledna „dávají“ tři dny filmařku Ericku Beckman, 3. února začíná roční projekt newyorského designéra a kurátora Prem Krishnamurthyho, a kdo chce vidět již tradičnější formát výstavní instalace, 10. února začíná přehlídka sochařky Judith Hopf. Ale předpokládám, že i tady bude dost rafinovanosti, aby KW nezapřelo svůj program „hledat nové formáty prezentace a stále se ptát po samé povaze umění“. www.kw-berlin.de

Není důležité vyhrát. Ale být první.

I když z opakované výhry máme velkou radost.

Mezijak
Skocdopole



Privátní
banka roku
2017

Jsme první privátní bankou u nás.

Jako první jsme přinesli standard privátního bankovníctví do Čech. Jako první jsme nastavili nadstandardní úroveň služeb, výnosů a diskrétnosti našim klientům. Jako první jsme představili službu Concierge a jako první jsme klientům začali nabízet služby Family Office.

Jsme první volbou nejnáročnějších klientů, prvních ve svých oborech, učíme se od nich a rosteme spolu s nimi.

Jako první jsme také vyhráli soutěž o Nejlepší privátní banku už v roce 2011 a jako první jsme ji vyhráli několikrát po sobě. A letos jsme zase první.

Takže i když v životě někdy náhodou nevyhrajete, máte pořád cíl. Být první.

Pořád, zase, znovu a dokola.

Díky.

J&T BANKA