



## Komentář k akciovému trhu

**Pražská burza** Index PX: 1,123 bodů (+0.8% d/d); objem: 584 mil. Kč

Evropské burzy v pátek na závěr měsíce a kvartálu rostly a pražská burza s nimi. Poprvé v týdnu zavřela pražská burza v plusu (index PX +0,81 %). Začátek obchodování byl pozitivní a index otevřel v plusu asi 1,5 procenta. Ochlazení nálady přišlo před začátkem obchodování v USA a prodejní příkazy zřejmě přitekly ze zahraničí. To se podepsalo hlavně na ČEZu (-0,58 %), který během rána atakoval cenu 895 Kč, aby zakončil den na 860 Kč. Úspěšnější byly banky, Erste Group (+2,69 %), Komerční banka (+1,45 %), Moneta (+0,43 %), které následovaly banky v západní Evropě, kde si index bankovních titulů připsal velmi slušných +1,9 %. Na volném trhu pražského parketu rostlo CTP (+4,72 %), ovlivněno růstem na hlavním trhu v Nizozemsku, které předtím několik dní trpělo poměrně nespravedlivým výplachem. Celkový objem obchodů byl podprůměrných 584 milionů Kč.

**USA** Dow Jones: 28,726 (-1.7%); S&P500: 3,586 (-1.5%); Nasdaq: 10,576 (-1.5%)

Akcie na Wall Street pokračovaly ve výrazných výprodejích i během pátečního obchodování. Sentiment negativně ovlivnily slabší makrodata a rebalancing na konci měsíce a kvartálu. Ostře sledovaný inflační údaj Fedu v podobě deflátoru PCE vzrostl v srpnu meziročně o 6,2 % proti oček. +6 %, což dále přizívuje obavy z agresivního utahování měnové politiky americkou centrální bankou. Do fáze kontrakce navíc v září propadla průmyslová aktivita v oblasti Chicaga a mírné zhoršení přišlo také v podobě konečné revize spotřebitelské důvěry dle Univerzity of Michigan za září. Hlavní index S&P 500 nakonec uzavřel seanci na denních minimech se ztrátou necelých 55 bodů (-1,51 %; 3 585,62 b.) a připsal si nejhorší měsíc (-9,3 %) od vypuknutí pandemie koronaviru v březnu 2020. V čele poklesu stály po horších číslech a sníženém výhledu akcie spol. Nike (-12,81 %; 83,12 USD), které zažily největší propad od roku 2001. Výrobce sportovního vybavení čelí rostoucím nákladům, zásobám a klesajícím maržím. Celkové indexy zaznamenaly již třetí ztrátový kvartál v řadě, což je nejdelší série od roku 2009.

## Komentář k devizovému trhu

Závěr týdne byl pro středoevropské měny relativně klidný. Koruna k euru drobně oslabil, ale stále se obchodování drželo těsně pod 24,6 CZK/EUR. Tento klid odrážel vývoj na eurodolarovém trhu, který se v pátek držel bez větší změny poblíž 0,98 USD/EUR. Trh bez větší reakce přešel výsledky vyšší inflace v eurozóně. Koruna k dolaru se následně obchodovala na 25,1 CZK/USD.

## Kalendář – významné události

- 09:30 – ČR: index nákupních manažerů v průmyslu (září)
- 11:00 – Eurozóna: index nákupních manažerů v průmyslu (září)
- 16:00 – USA: ISM index nákupních manažerů v průmyslu (září)

## Přehled

### ČR

ČEZ: Unijní ministři schválili pravidla pro boj s cenami elektřiny

## ZAHRANIČNÍ SPOLEČNOSTI

- Inflace v eurozóně zrychlila na 10 %
- OPAP: Generální ředitel kupoval akcie
- Tesla: Dodávky aut ve 3Q pod očekáváním

## Akciové trhy

Index	země	závěr	d/d (%)	t/t (%)	ytd (%)
Dow Jones	USA	28,726	-1.7	-2.9	-21.1
S&P 500	USA	3,586	-1.5	-2.9	-25.0
Nasdaq	USA	10,576	-1.5	-2.7	-32.8
Euro Stoxx 50	EUR	3,318	1.2	-0.9	-22.9
DAX	NĚM	12,114	1.2	-1.4	-23.7
PX	ČR	1,123	0.8	-3.8	-21.2
ATX	RAK	2,692	1.7	-1.4	-30.3
BUX	MAĎ	37,838	2.2	-2.1	-25.4
WIG 20	POL	1,378	-0.2	-5.5	-39.2

## Index PX



## Forex

Parita	závěr	d/d (%)	t/t (%)	ytd (%)
CZK/EUR	24.59	-0.2	0.2	1.1
CZK/USD	25.09	-0.4	1.3	-14.3
USD/EUR	0.98	0.1	-1.2	13.4
EUR/GBP	0.878	0.6	1.6	-4.7
CHF/EUR	0.967	-1.0	-1.7	6.5
JPY/USD	144.7	-0.2	-1.0	-25.8
RUB/USD	60.13	-4.5	-3.9	19.4

## Koruna



## Dluhopisy

10Y dluhopis	výnos (%)	d/d	t/t	ytd
CZK - 10Y	5.40	-3 bb	42 bb	254 bb
EUR - 10Y	2.11	-7 bb	8 bb	229 bb
USD - 10Y	3.83	4 bb	14 bb	232 bb
PLN - 10Y	7.17	-10 bb	72 bb	350 bb
HUF - 10Y	9.78	1 bb	55 bb	527 bb

## Peněžní trh

3M sazby	sazba (%)	d/d	t/t	ytd
CZK - 3M	7.25	0 bb	1 bb	318 bb
USD - 3M	3.74	7 bb	11 bb	352 bb
EUR - 3M	1.17	-2 bb	2 bb	175 bb
GBP - 3M	3.60	10 bb	80 bb	336 bb
CHF - 3M	0.50	0 bb	-11 bb	118 bb
PLN - 3M	7.11	3 bb	6 bb	470 bb
HUF - 3M	13.30	4 bb	36 bb	910 bb

## Komodity

	závěr	d/d (%)	t/t (%)	ytd (%)
ropa - Brent	88.0	-0.6	2.1	10.9
zlato	1,661	0.0	1.0	-8.5
elektřina	457.0	-2.0	-6.7	279.3
uhlí	278.0	0.0	-1.4	126.0
měď	7,560	0.2	1.7	-22.0
pšenice	9.22	2.9	4.7	18.2

Zdroj: Bloomberg, J&T Banka

Zprávy o společnostech

ČEZ

neutrální zpráva

Doporučení: Koupit

Cílová cena: 1 623 Kč

Unijní ministři zodpovědní za energetiku na pátečním mimořádném jednání schválili opatření pro boj s vysokými cenami elektřiny. Jedná se o zastropování cen elektřiny pro neplynové zdroje, povinné úspory spotřeby a zdanění mimořádných zisků producentů fosilních paliv. Strop cen elektřiny by měl být stanoven na úrovni 180 EUR za MWh, příjmy nad tuto úroveň budou výrobci elektřiny odvádět státu. Schválená opatření v hlavních bodech odpovídají předchozím návrhům, a nejsou tak pro trh výraznějším překvapením. Z pohledu ČEZu považujeme tuto cestu za přijatelnější v porovnání s případným zdaněním mimořádných zisků. Dopad do hospodaření, respektive příjem pro státní rozpočet, by byl výraznější oproti dani v prvních letech, nicméně vzhledem ke klesající ceně futures kontraktů s tím, jak se prodlužuje termín dodání, by negativní dopad rychle klesal. Česká vláda by nyní měla přijít s vlastními opatřeními, kterými tato unijní pravidla doplní, a nelze úplně vyloučit, že budou zahrnovat i zdanění mimořádných zisků.

Zahraniční společnosti

Evropa		EuroStoxx50 (Eurozóna)	DAX (Německo)	FTSE100 (Velká Británie)
		3,318 (+1.2%)	12,114 (+1.2%)	6,894 (+0.2%)
<b>Eurozóna-inflace</b>	(=)	<p>Míra inflace v září v eurozóně opět zrychlila na novou rekordní úroveň 10,0 % r/r (9,1 % r/r v srpnu), což opět překonalo očekávání (9,7 %). I jádrová inflace (bez cen potravin, energií) zrychlila na 4,8 % r/r (4,3 % v září). Všechny základní inflační ukazatele v eurozóně se dostaly na nejvyšší historické úrovně (data od roku 1997), psychologicky výsledek inflace navíc zhoršuje fakt, že tempo inflace je dvojciferné, tj. 10 %. Růst cen energií (41 % r/r) je vysoký, ale posledních 5 měsíců se výrazně nemění. Naopak zrychluje růst cen u další položek, poslední měsíce hlavně u potravin (12 % r/r). Pro ECB je velmi varovným signálem stále zrychlující růst cen služeb (4,3 % r/r vs. 3,8 % v srpnu), který odráží zrychlující poptávkové inflační tlaky.</p> <p>Regionálně nejvyšší míru inflace v eurozóně vykazuje Pobaltí (24-22 % r/r), ale rekordní úrovně mají i další země – Nizozemsko (17 % r/r), Slovensko (14 %), Řecko (12 %).</p> <p>Inflační tlaky jsou výrazné a plošné (regionální i sektorově) přes celou eurozónu a pravděpodobně rychle neodezní kvůli cenám komodit (energie, potraviny). Výsledky inflace tlačí na ECB, aby dál pokračovala v razantním utahování měnové politiky. Finanční trhy přešly výsledky bez větší reakce.</p>		
<b>OPAP</b>	(=/+)	<p>Generální ředitel společnosti Jan Karas koupil podle hlášení regulátorovi v úterý 27. září 25 tisíc kusů akcií společnosti v celkové hodnotě 310 tisíc EUR. Nákupy ze strany managementu jsou pozitivním signálem pro akcie.</p>		
USA		Dow Jones	S&P500	Nasdaq
		28,726 (-1.7%)	3,586 (-1.5%)	10,576 (-1.5%)
<b>Tesla Motors</b>	(=/-)	<p>Tesla dodala ve 3. kvartálu 343,8 tis. vozů, což znamená meziroční nárůst o 42 %. Číslo však bylo pod očekáváním trhu 357,9 tis. vozů. Tesla uvedla, že má s rostoucí výrobou potíže s dodávkami vozů zákazníkům, kdy je obtížné rezervovat si dostatečnou přepravní kapacitu od logistických společností za přijatelnou cenu. Elon Musk poté na Twitteru uvedl, že se bude snažit o stabilnější dodávky zákazníkům, především na přelomu kvartálů, kdy automobilky objednávají nejvíce vozů.</p>		
Asie, Čína, Brazílie		Hang-Seng (Hong Kong)	CSI 300 (Čína – Šanghaj)	BOVESPA (Brazílie)
		17,223 (+0.3%)	3,805 (-0.6%)	110,037 (+2.2%)

## Pražská burza

	závěr	d/d (%)	t/t (%)	denní		mil CZK	mil USD	doporučení	cílová cena	datum vydání
				min	max					
ČEZ	860	-0.6	-6.8	858	895	340	13.4	Koupit	1 623 Kč	26-V-2022
Colt CZ	546	-0.4	-2.2	541	546	5	0.2	Koupit	865 Kč	30-III-2022
Erste	557	2.7	-3.6	545	557	50	2.0	Koupit	52 EUR	10-II-2022
Kofola	244	-2.0	-11.6	237	249	2	0.1	V revizi	V revizi	20-III-2020
KB	629	1.5	-1.0	616	633	125	4.9	Koupit	1 021 Kč	23-II-2022
Moneta	70.6	0.4	-4.6	70.40	71.80	47	1.9	Koupit	109 Kč	12-VIII-2022
PM ČR	16,420	0.0	-1.2	16,400	16,600	5	0.2	Držet	V revizi	21-IX-2017
TMR	590	1.7	1.7	575	590	0	0.0	Nehodnoceno	Nehodnoceno	-
VIG	519	0.2	-4.6	511	525	1	0.1	Držet	24,5 EUR	12-V-2017
<b>PX Index</b>	<b>1,123</b>	<b>0.8</b>	<b>-3.8</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>584</b>	<b>23</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Zdroj: BCCP, J&T Banka

## Vybrané korporátní dluhopisy

Dluhopis	Nominál	Měna	Splatnost	Cena nákup	Cena prodej	Roční výnos do splatnosti
JTEF I 5.00%/2023	3 000 000	CZK	13.2.2023	98.00	99.00	7.83 %
PSG 5.25%/2023	10 000	CZK	31.3.2023	98.00	99.00	7.36 %
Finep Hloub. 5.00%/2023	10 000	CZK	12.6.2023	97.50	99.00	6.50 %
JOJ Media House 5.30%/2023	1 000	EUR	7.8.2023	100.50	102.00	2.83 %
Aquila RAF 5.00%/2023	10 000	CZK	14.9.2023	97.07	98.57	6.59 %
J&T Sec. 5.00%/2023	3 000 000	CZK	16.10.2023	97.00	98.50	6.53 %
JTFG IX 4.00%/2023	1 000	EUR	26.10.2023	99.75	101.25	2.79 %
LIB. O.M. 5.30%/2023	10 000	CZK	23.10.2023	97.08	98.58	6.72 %
EN.-PRO Group 6.50%/2023	10 000	CZK	30.10.2023	98.00	99.50	6.99 %
Fidurock 5.60%/2024	10 000	CZK	30.1.2024	94.00	98.00	7.21 %
Sazka Group 5.20%/2024	10 000	CZK	23.9.2024	93.00	97.00	6.85 %
TMR III 4.40%/2024	1 000	EUR	10.10.2024	98.49	101.49	3.63 %
JTFG X 4.75%/2024	3 000 000	CZK	14.10.2024	92.66	95.66	7.07 %
TRIGEMA REF 5.10%/2025	50 000	CZK	27.1.2025	92.00	96.00	7.02 %
JTEF II 5.25%/2025	100 000	EUR	6.2.2025	97.50	100.50	5.02 %
HEUREKA 5,25%/2025	10 000	CZK	14. 2. 2025	91.00	95.00	7.60 %
JTEF CZK II 5.25%/2025	3 000 000	CZK	13.3.2025	89.00	93.00	8.48 %
EPH 4.50%/2025	10 000	CZK	17.3. 2025	91.19	94.19	7.12 %
NUPEH CZ 5.90%/2025	10 000	CZK	30.10.2025	71.00	77.00	15.61 %
AUCTOR 5.00%/2025	1 000	EUR	24.11.2025	97.50	100.50	4.82 %
SAVARIN ZERO/2026	50 000	CZK	12.1.2026	71.68	75.68	8.90 %
ROHLIK FIN.10.00%/2026	10 000	CZK	1.2.2026	100.00	101.00	9.63 %
Eurovea II ZERO/2026	1 000	EUR	9.3.2026	81.14	85.14	4.81 %
Fraternity Fund 5.25%/2026	10 000	CZK	21.4.2026	91.00	95.00	6.87 %
ALPHA QUEST 5.25%/2026	10 000	CZK	22.6.2026	90.00	94.00	7.13 %
3M FUND MSI 5.70%/2026	10 000	CZK	21.7.2026	96.00	100.00	5.69 %
JTFG XI 4.90%/2026	3 000 000	CZK	27.7.2026	88.00	92.00	7.34 %
PALE FIRE 5.75%/2026	10 000	CZK	12.10.2026	90.75	94.75	7.28 %

Zdroj: J&T Banka

## Kalendář událostí

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
3/10/22	9:30	ČR	Index nákupních manažerů průmyslu	09/22	46.0	45.6	46.8
3/10/22	9:55	Německo	Index nákupních manažerů průmyslu	09/22f	-	48.3	48.3
3/10/22	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	09/22f	-	48.5	48.5
3/10/22	16:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra průmyslu	09/22	-	52.4	52.8
4/10/22	16:00	USA	Průmyslové zakázky	08/22	-	0.2% m/m	-1.0% m/m

## 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 akvizice 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 bankovníctví 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*)

## 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
Vratislav Vácha	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 663	vacha@jtbank.cz
Michal Vacek	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 662	vacek@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
Jan Jandák	Treasury sales - dluhopisy	+420 221 710 762	jandak@jtbank.cz

### Správa klientských portfolií

Roman Hajda	Vedoucí pro investice	+420 221 710 224	hajda@jtbank.cz
Katarína Ščecínová	Portfolio manažer	+420 221 710 498	scecínova@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	Antivirus, nemovitosti, média, spotř. zboží		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](http://www.jtbank.cz)

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

Dvořákovo nábřeží 8

811 02 Bratislava

T.: +421.259.418.111

Slovenská republika

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

## Přehled doporučení a vztahy s jednotlivými emitenty

	ČEZ	Colt CZ Group	Erste	Kofola	KB	Moneta Money Bank	Philip Morris ČR	VIG
<b>Přehled aktuálních doporučení k vybraným titulům na BCCP</b>								
Doporučení	Koupit	Koupit	Koupit	V revizi	Koupit	Koupit	Držet	Držet
Cílová cena	1 623 Kč	865 Kč	52 EUR	V revizi	1 021 Kč	109 Kč	V revizi	24,5 EUR
Tržní cena v den doporučení	800 Kč	618 Kč	45 EUR	204 Kč	930 Kč	83 Kč	-	18,1 EUR
Datum	26-V-2022	30-III-2022	10-II-2022	20-III-2020	23-II-2022	12-VIII-2022	21-IX-2017	12-V-2017
Analytik/čka	Milan Lávička	Pavel Ryska	Milan Lavicka	Pavel Ryska	Milan Lávička	Milan Lávička	Milan Vaníček	Milan Lávička
<b>Přehled doporučení k vybraným titulům za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně)</b>								
Doporučení	Koupit	.	V revizi	Koupit	Držet	Koupit	Držet	.
Cílová cena	1049	.	V revizi	435 Kč	991 Kč	105 Kč	12705 Kč	.
Datum	10-V-2021	.	18-II-2021	17-VII-2019	16-XI-2021	31-V-2022	24-VIII-2016	.
Doporučení	Koupit	.	Koupit	Držet	Koupit	Držet	.	.
Cílová cena	721 Kč	.	40,4 EUR	426 Kč	836 Kč	105 Kč	.	.
Datum	14-IV-2021	.	31-VIII-2018	9-I-2016	25-XI-2020	21-XII-2021	.	.
Doporučení	Koupit	.	Držet	.	Držet	Koupit	.	.
Cílová cena	708 Kč	.	34 EUR	.	940 Kč	105 Kč	.	.
Datum	14-IV-2021	.	21-VIII-2017	.	11-III-2018	10-IX-2021	.	.
Doporučení	V revizi	.	.	.	Držet	Koupit	.	.
Cílová cena	V revizi	.	.	.	972 Kč	106 Kč	.	.
Datum	3-XI-2019	.	.	.	5-IV-2018	18-II-2019	.	.
Metody ocenění	DFCF	DFCF	DDM	DFCF	DDM	DDM	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
Přímý či nepřímý podíl J&T Banky na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %.	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
Přímý či nepřímý podíl autora publikace na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %.	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
<b>Vztahy J&amp;T Banky s jednotlivými emitenty</b>								
Management nebo spolu management emisi CP příslušného emitenta za posledních 12 měsíců.	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
J&T Banka market making pro tituly příslušného emitenta.	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 & 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. Banka v souladu s právními předpisy České republiky, přímo použitelnými nařízeními Evropské unie a svými vnitřními předpisy připravuje, tvoří a rozšiřuje investiční doporučení. Činnost 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 uveřejňuje 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 ovládací a ovládané právnické osoby nebo právnické osoby tvořící koncern (dále jen „propojená osoba“).

Banka v rámci dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a organizace vnitřního provozu uplatňuje postupy a pravidla stanovená právními předpisy a jejími vnitřními předpisy, které brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním nástrojům obsaženým v investičních doporučeních šířených Bankou, a to zejména zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariéry mezi jednotlivými útvary a pravidelnou vnitřní kontrolou.

Zároveň však Banka 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 s nimi propojené osoby a osoby, které k nim mají právní nebo faktický vztah, včetně členů statutárních orgánů, vedoucích zaměstnanců anebo 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 nebo s nimi propojené osoby mohou poskytovat ústní nebo písemný komentář k trhu nebo obchodní strategii 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 (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 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 umožňující dálkový přístup na internetové adrese: [https://www.jtbank.cz/informacni-povinnost/#povinne\\_uverejnovane\\_informace](https://www.jtbank.cz/informacni-povinnost/#povinne_uverejnovane_informace).

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

Samotná investiční rozhodnutí jsou vždy na Zákazníkově 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.

Investiční doporučení sdělují názor Analytiků ke dni zveřejnění a mohou být změněna bez předchozího upozornění. Mírná 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.

2022 © J & T BANKA, a. s