

Preventivní opatření vlád způsobí pokles ekonomiky

Domácí průmysl¹ je podobně jako velká část průmyslu v západní Evropě již od 3Q v poklesu. Kvůli novému koronaviru dochází k omezení sektoru služeb². K omezení aktivity dochází napříč celou Evropou, propad tedy nejde snadno kompenzovat jiným kanálem (např. exportem). Omezení se postupně šíří i do USA (viz omezení kontaktu s Evropou). Celoevropská resp. globální recese je vysoce pravděpodobná. Zatím se nedá odhadnout rozsah propadu, protože různá omezení se stále rozšiřují a jejich délka prodlužuje.

Vládní podpora v boji s ekonomickými následky koronaviru

Na negativní vývoj se snaží reagovat mimo jiné hospodářská politika. Zástupci zemí G7 3. března deklarovali odhodlání koordinovat kroky, aby tlumili negativní dopady koronavirové nákazy na ekonomiku. Například Německo připravuje rámcovou pomoc ekonomice v objemu až 550 mld. EUR (14 % HDP), Itálie prozatím připravila rozpočtový balíček za 28 mld. EUR (1,6 % HDP) a Velká Británie za 30 mld. GBP (1,3 % HDP). Mezinárodní měnový fond oznámil aktivaci až 1 bil. USD. Je patrné, že nejen vlády, ale i nadnárodní instituce se připravují na poskytnutí nezbytné podpory.

Podpora ze strany měnové politiky

Vedle fiskální podpory přispěchaly na pomoc i centrální banky. Například americký Fed na mimořádných zasedáních snížil sazby nejdříve o 50 b.b. a následně až na nulu (dalších -100 b.b.). Současně znovu obnovil program nákupů aktiv („QE“) v objemu 700 mld. USD. Dále podpoří krátkodobý fin. trh objemem až 1500 mld. USD. Obdobné, i když ne tak razantní kroky provádí téměř synchronizovaně všechny významné centrální banky světa (ECB, BoE, BoJ a další). Snaží se předejít krizi likvidity, která se v podobně vypjatých situacích objevuje. Současně vytváří prostor pro podporu ze strany fiskální politiky.

Vliv na vybrané korporátní dluhopisy

Vzhledem k bezprecedentním skutečnostem, které aktuálně doprovázejí dění kolem nákazy koronaviru, se níže zamýšlíme nad možným vlivem očekávané recese přinejmenším v Evropě na hospodaření vybraných emitentů dluhopisů.

Celkově očekáváme, že může dojít při rizikovém scénáři k prolomení kovenantů u některých emitentů, ale dle našeho názoru se tato čísla zveřejní až v době, kdy by již mělo být zřejmé, že společnosti fungují normálně a neměly by mít problém tuto situaci řešit buď uvolněním kovenantů nebo přefinancováním. Rovněž je pravděpodobné, že v této mimořádné situaci umožní banky společně odklad úroků a splátek jistiny. Současně se domníváme, že vybrané společnosti jsou dostatečně fundamentálně silné, nebo disponují hodnotným majetkem, aby v případě potřeby získaly překlenovací financování.

Je patrné, že některé korporátní dluhopisy se zřejmě nevyhnou prodejnímu tlaku na finančním trhu vzhledem k potřebě likvidity jejich vlastníků. Ale domníváme se, že pokud nebudou současná omezení extrémně dlouhá, měl by tento jev být vnímán spíše jako příležitost. Jak je popsáno výše, domníváme se, že většina vybraných společností by měla být dostatečně stabilní a disponovat atraktivními aktivy, aby mohla po uklidnění situace spojené s koronavirem navázat na přechodný fungování.

¹ V ČR je podíl průmyslu na HDP cca 25 %.

² V ČR tvoří činnosti obchod, pohostinství a doprava asi 20 % HDP. V Itálii jen turistický ruch představuje 14 % HDP.

Koronavirus v číslech

Situace v číslech (stav k 17. 3. 12:00 CET)

Nákaza prokázaná	183 tis. osob
- z toho v Číně	81 tis. osob
- z toho v Itálii	28 tis. osob

Počet mrtvých	7,2 tis.
- z toho v Číně	3,2 tis.
- z toho v Itálii	2,2 tis.

Počet vyléčených	80 tis. osob
------------------	--------------

Počet zemí s prokázanou nákazou	155
---------------------------------	-----

Celostátní karanténa/stav nouze	-Itálie, Rakousko, Španělsko, ČR, USA, Slovensko, Maďarsko, Srbsko, Bulharsko, Francie, Lotyšsko
---------------------------------	--

Reakce hospodářské politiky

Centrální banky

Fed	-snížení sazeb na nulu (o 150 bps) - obnovení QE (700 mld. USD) - repo operace (až 1500 mld. USD)
ECB	-nové kolo půjček bankám LTRO-III -dočasné zvýšení QE (o 120 mld. EUR)
BoE	-snížení sazeb o 50 bps. na 0,25% -zrušení proti-cyklické brzdy pro banky
ČNB	-snížení sazeb o 50 bps na 1,75% -preventivní dodávky likvidity bankám -nezvýšení proti-cyklické brzdy bankám -volnější regulace u odkladu splátek úvěrů -omezení výplaty dividend u bank

Rozpočtová politika/vlády

Rozpočtové balíčky	-Itálie, Británie, USA
Rámcová pomoc (úvěry firmám)	-Německo -MMF

Petr Sklenář
+420 221 710 619
sklenar@jtbank.cz

Milan Vaníček
+420 221 710 607
vanicek@jtbank.cz

Pavel Ryska
+420 221 710 658
ryska@jtbank.cz

Milan Lávička
+420 221 710 614
lavicka@jtbank.cz

Pohled na vybrané dluhopisové emise

CPI PG Holding	Očekáváme bezprostřední dopad do segmentu CPI Hotels, ten však tvoří pouze cca 14 % hrubého zisku firmy. Další krátkodobý dopad očekáváme do shopping center (42 % zisku), kde klesá návštěvnost a kde v některých zemích zřejmě dojde i k jejich povinnému zavření. To podle nás povede CPI k poskytnutí úlev z nájemného. Po ukončení restrikcí však čekáme rychlé oživení shopping center na rozdíl od hotelů, kde obnova cestování bude podle nás trvat měsíce. Každopádně CPI PG má podle nás přiměřené zadlužení (mírně přes 40 % loan-to-value) a vysoký poměr cash flow vůči úrokům, což firmě dává dobrou pozici pro zvládnutí turbulence.
Passerinvest Group	Portfolio je kancelářské a obsazené velkými firmami, proto neočekáváme okamžitý efekt ani výpadky nájmu od společností. Omezený malý efekt může mít pouze výpadek příjmů restaurací a fitness v přízemí budov. Další vývoj bude záležet na celkovém vývoji ekonomiky v dalších kvartálech.
Fidurock	Portfolio nyní tvoří 7 retail parků a pouze 1 relativně malé shopping centrum. Retail parky mají přístup zvenku (z parkoviště) a jsou tvořeny z velké části prodejny zboží základní potřeby (potravin, lékárna, drogerie, krmení pro zvířata, apod.). Na tyto prodejny se nevztahuje současný vládní zákaz prodeje, proto očekáváme relativně mírný dopad na hospodaření Fidurocku. V reportu na Fidurock (12. 3. 2019) jsme testovali i plnění kovenantů při mírném poklesu cen nemovitostí a společnost kovenanty stále plnila.
Natland	Jde o rezidenční development v Praze, kde je dlouhodobý nedostatek nabídky. V současnosti nedochází ke zpomalení staveb. Pokud by nastal scénář recese, očekávali bychom oslabení poptávky, ale vzhledem k současným vysokým cenám nemovitostí vidíme dostatečný polštář pro ziskovost firmy a plnění závazků. Dopad na ceny rezidenčních nemovitostí bude podle nás možné vyhodnotit až s odstupem několika měsíců.
TD Gama 5,25/2023	Projekt hotelu v Praze na Smíchově je v rekonstrukci, hotel není v provozu. Rozjezd hotelu očekáváme nejdříve koncem léta 2020, kdy akutní omezení cestování pravděpodobně již pomine. Emitent navíc nedávno indikoval, že může využít předčasného splacení dluhopisů k 11. 12. 2020. (Viz náš report z 13. 2. 2020.)
JTRE Fin.	Projekt bytů a kanceláří Parkside v Londýně je teprve ve výstavbě, k dokončení má dojít až za 2 až 2,5 roku. Většinu prodejů bytů a smluv na kanceláře očekáváme až za rok až dva a aktuální situace tak podle nás nemá okamžitý efekt.
Finep Hloubětín	Jde o developerský projekt, kde předprodej bytů 1. fáze začne teprve cca za 2 roky. → Současná situace neovlivňuje průběh projektu. Kupón pro tento rok je navíc již nyní složen na vázaném účtu. Neočekáváme dopad současné situace na emisi.
Eurovea	Do centra Eurovea patří shopping centrum a kanceláře – odhadujeme, že výrazně nad 50 % nájemních příjmů tvoří shopping centrum, které je nyní z většiny zavřené. Očekáváme proto krátkodobě (týdny až měsíce) negativní dopad z výluky shopping centra. Zároveň však očekáváme, že po tuto dobu dostane Eurovea odklad splátek bankovního úvěru, což bude tlumit dopad na cash flow. V základním scénáři neočekáváme problém s placením kupónu u emise Eurovea 4,50/2022. Emise Eurovea Byty 2024 je developerský byznys, který má podle nás již většinu bytů prodaných. Navíc termín dokončení projektu je r. 2022, což vytváří větší časovou flexibilitu pro překonání současného období a doprodání zbylých bytů.
Eurovea Byty	
Rohlík	Současná mimořádná situace podle nás násobně zvyšuje tržby Rohlíku a bezprostředně tak má pozitivní dopad na firmu. (Běžně řetězce hlásí tržby +50 až 100 % oproti normálu, rozvážková služba bude ještě vyhledávanější vzhledem k epidemii.) Dále může mít situace dlouhodobý pozitivní dopad na vnímání firmy spotřebiteli, protože přiměje vyzkoušet Rohlík ty zákazníky, kteří službu zatím nikdy nepoužívali. → Může se významně zvýšit penetrace trhu. Negativní může být dlouhodobě naopak druhotná recese a snížené příjmy obyvatel (→ nutnost šetřit a omezení dovážkové služby). Krátkodobě by byly problémem potíže s logistikou při velkém šíření nákazy (obdobná věc se přechodně stala např. u Alibaby v Číně).

- Liberty One Methanol** Závod na výrobu methanolu v USA je zatím v přestavbě a nebude dokončen v příštích měsících. Za závazky společnosti proto nyní ručí mateřská společnost KKCG AG (viz náš report z 28. 2. 2020). Dopad tak nyní žádný neočekáváme.
- Heureka** Bezprostředně očekáváme dva dopady: vzhledem k epidemii čekáme obecně vyšší aktivitu v e-commerce a nahrazování kamenných prodejen, což je pro cenový srovnávač pozitivní. Na druhou stranu se tato aktivita podle nás bude koncentrovat pouze do několika segmentů, které jsou nyní poptávané (potravin, léky, drogerie), a řada ostatních, „zbytných“ segmentů bude trpět nízkou poptávkou. Společnost dříve uvedl, že pro letošní rok plánuje investice do dalšího rozvoje (nábor lidí, marketing, apod.) a jsme přesvědčeni, že tyto plánované náklady může narychlo odložit, pokud by ji k tomu situace nutila. To by zmírnilo dopad na cash flow. Celkový dopad očekáváme krátkodobě mírně negativní.
- TMR** Začátek evropské epidemie v Itálii podle nás krátkodobě (cca 2 týdny) pomohl tržbám ve střediscích TMR (lyžaři se přesouvali z Alp do hor v SR a ČR), avšak i zde nyní začal platit zákaz a předčasně se ukončuje sezóna. TMR zároveň oznámilo uzavření všech svých hotelů. Očekáváme negativní dopad do hospodaření, avšak s tím, že většina restrikcí připadne na relativně slabší jarní sezónu, kdy má TMR běžně nižší tržby (pauza mezi silnou lyžařskou sezónou a letní prázdninovou sezónou). Nyní očekáváme krátkodobě negativní dopad. Klíčové však bude trvání restrikcí. Současně vnímáme, že TMR vlastní atraktivní aktiva, která by neměla mít problém s refinancováním v případě potřeby a odeznění negativních vlivů z koronaviru.
- JOJ Media House** Krátkodobě podle nás situace dopadne na televizní i na venkovní reklamu. Zavření většiny obchodů znamená, že inzerenti mají menší motivaci zadávat reklamu (mají omezené možnosti, jak výrobky prodat). Zároveň mohou sáhnout k omezení reklamy jako ke krátkodobé úspoře. Částečně to nyní může být kompenzováno vysokou absolutní sledovaností televizí, tj. probíhající reklamy mají vysoký dosah a přinášejí vyšší tržby. Celkově však čekáme krátkodobě negativní dopad. Po skončení restrikcí by mělo dojít k oživení. Zda bude dopad dlouhodobější, bude záležet na tom, zda se šok rozvine v delší recesi ekonomiky.
- Sazka Group** Očekáváme bezprostřední výrazný dopad jak v segmentu sportovních sázek, tak v segmentu Loterií. Kurzové sázky jsou výrazně zasaženy zrušením hlavních sportovních soutěží, Loterie pak především omezením pohybu obyvatel, vzhledem k tomu, že většina tržeb z loterií je stále generována prostřednictvím poboček. Pokud by omezení trvalo delší dobu, může dojít k dočasnému prolomení kovenantů, nicméně po odeznění epidemie očekáváme rychlý návrat k předchozím úrovním. Sazka je podle našeho názoru v dobré ekonomické pozici, aby dočasný výpadek příjmů zvládla. Současně se ve většině zemí, kde Sazka působí, jedná o hlavního hráče na tomto poli, tedy jedná se o důležité a hodnotné licence, tedy opětovně velmi kvalitní aktivum.
- Emma Gamma** Podobně jako u Sazky očekáváme bezprostřední dopad. Sice již v roce 2018 bylo více jak 60 % čistých tržeb generováno přes online kanály, nicméně přerušení nejvýznamnějších sportovních soutěží v Evropě a USA a ohrožení dalších významných událostí typu mistrovství světa zřejmě povede k výraznému propadu tržeb i EBITDA. Pokud by situace trvala déle, vidíme riziko porušení kovenantů vzhledem k poklesu EBITDA, nicméně na druhou stranu po odeznění epidemie by měl být návrat k předchozím úrovním poměrně rychlý.
- JTFG IX 4,0 %/2023** Bankovní sektor v ČR a na Slovensku patří k nejstabilnějším v Evropě a ani současné dopady koronaviru by na této stabilitě neměly nic výraznějšího změnit. Okamžité dopady budou zřejmě jen mírné, středně a dlouhodobé dopady pak budou záviset na délce omezení a na zapojení státu do zmírnění těchto dopadů. Očekáváme masivní pomoc státu podnikům a zaměstnancům zasaženým výpadkem příjmů, což by mělo tlumit následný nárůst nesplácených úvěrů. Vedle fiskální očekáváme i monetární podporu, která by měla pomoci s likviditou či jinými potenciálně negativními vlivy.
- APS FIN** Dočasně zhoršení vymahatelnosti pohledávek by mělo mít jen omezený dopad vzhledem k tomu, že společnost dělá především zprostředkovatele při koupi a následně správce portfolií, za což inkasuje poplatky. Pokud by horší vymahatelnost byla dlouhodobý problém, byl by dopad výraznější vzhledem k tomu, že společnost investuje v menší míře i své vlastní prostředky. Na druhou stranu může současná situace nabízet více portfolií k prodeji/nákupu.

Aquila RAF 1

Očekáváme, že obnovitelné zdroje a jiná reálná aktiva síťového charakteru v Z. Evropě a Skandinávii by měla zaznamenat jen menší nepříznivý vliv současné situace vzhledem k předmětu činnosti. Dokážeme si představit posunutí nějakého projektu, nebo částečné snížení poptávky například při útlumu průmyslu, ale to by nemělo mít výraznější vliv. Mírné riziko vidíme ve struktuře, která prostřednictvím dluhopisu dodává prostředky do fondu, který může mít redempce. Nicméně v těchto fondech jsou většinou investoři s velmi dlouhým investičním horizontem, což by mělo riziko odprodejů minimalizovat.

Aquila RAF 2

Vedle běžných reálných aktiv na poli obnovitelné energie se tento dluhopis více profiluje do nemovitostního sektoru ve Španělsku. Jedná se většinou o rezidenční bydlení, kde se domníváme, že je největší resistance vůči turbulencím na trhu. Tedy kr. recese v zemi je negativní informací, ale neočekáváme, že by měla výraznější dopad na rezidenční nemovitosti. Jisté riziko může vznikat při déle trvajících recesích v tom, že by opadl zájem o nové bydlení vzhledem k obavě o pracovní místa. Nicméně financované projekty by měly mít nálepku dosažitelného bydlení, které by mělo být i nadále dostupné a atraktivní pro zamýšlenou klientelu. Nechceme opomenout technické riziko jako u předešlé emise, které vnímáme jaké nízké.

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. Naopak by mohlo dojít ke snížení valuací, což by mohlo Nordicu poskytnout lepší podmínky pro rozšíření svého portfolia. Kratší ekonomická recese by neměla výrazně ovlivnit poskytované služby. Naopak karanténa a jiná omezení dále prohlubují využívání dat a telekomunikačních služeb celkově.

EPH

Očekáváme jen omezený dopad v případě krátkodobé či technické recese. Současná opatření nemají z krátkodobého pohledu výraznější dopad na výrobu a distribuci elektřiny a také 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.

JTEF

Vzhledem k tomu, že se jedná o obdobné podkladové aktivum jako v případě EPH, tak je náš pohled velmi podobný. Tedy očekáváme jen omezený dopad v případě krátkodobé či technické recese především vzhledem k dlouhodobým kontraktům. Dopad by měla dlouhodobá recese, která by ohrozila budoucí spotřebu energetických surovin a potažmo jejich cenu, která by se pak projevila i do marží přepravy. Na druhou stranu se jedná o strategicky významné sektory (výroba a distribuce elektřiny, teplárenství a přeprava plynu), kde očekáváme, že by měla pomoci státní podpora. 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 (stoje, 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 akci (*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 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 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

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	scecinoval@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	+420 221 710 607	vanicek@jtbank.cz
Milan Lávička	Banky, finanční sektor, energetika	+420 221 710 614	lavicka@jtbank.cz
Pavel Ryska	Média, nemovitosti	+420 221 710 658	ryska@jtbank.cz
Petr Sklenář	Makroekonomika, komodity	+420 221 710 619	sklenar@jtbank.cz

J&T Banka, a.s.

J&T Banka, a. s.
 Pobřežní 14, 186 00 Praha 8
 T.: +420.221.710.111 Zelená linka: 800 484 484
 Česká republika
www.jtbank.cz

J&T Banka, a. s., pobočka zahraniční banky
 Dvořákovo nábřeží 8
 811 02 Bratislava
 T.: +421.259.418.111
 Slovenská republika
www.it-bank.sk

ATLANTIK finanční trhy, a.s.

Pobřežní 14, 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 premie (určené individuálně pro každou společnost a odvozené od rizikové premie 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 sčítání 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 koncern (dále jen „propojená osoba“).

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

Zároveň však Banka a ATLANTIK FT upozorňuje na skutečnost, že tento dokument může obsahovat informace týkající se investičních nástrojů nebo emitentů investičních nástrojů, kterých se investiční doporučení přímo nebo nepřímo týká (dále jen „emitent“), u kterých může mít některý ze subjektů náležejících do regulovaného konsolidačního celku Banky své vlastní zájmy.

Tyto zájmy mohou spočívat v přímém nebo nepřímém podílu na těchto subjektech, v provádění operací s investičními nástroji týkajícími se těchto subjektů nebo v provádění operací s investičními nástroji uváděnými v tomto dokumentu.

Další upozornění

Banka a ATLANTIK FT a s nimi propojené osoby a osoby, které k nim mají právní nebo faktický vztah, včetně členů statutárních orgánů, vedoucích zaměstnanců nebo jiných zaměstnanců, mohou obchodovat s investičními nástroji či uskutečňovat jiné investice a obchody s nimi související a mohou je v rozhodné době nakupovat nebo prodávat, nebo k nákupu 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.