



Pozor na investice do ropy za nízkou cenu!

23. dubna 2020, 14:00

Historický vývoj cen ropy

Obchodování s ropou v posledních dnech se bez patosu zapíše do dějin a bude plnit v budoucnu učebnice financí. Americká cena ropy WTI v pondělí 20. dubna propadla během jediného dne o 55 dolarů a dostala se hluboko do záporných hodnot (-38 dolarů). Obojí je rekordní zápis. Razantně propadly ceny ropy i jinde ve světě, cena evropské ropy typu Brent za 24 hodin ztratila 40 % a propadla na 21letá minima (16 USD). Trh s ropou prochází bezprecedentním vývojem, který souvisí s ohromným převisem nabídky nad poptávkou. Ta vypadla kvůli omezení, která přinesla epidemie Covid-19. Následně se rychle zaplňují volné skladovací kapacity a to vytváří tlak na cenu ropy, která v letošním roce ztratila kolem 70 %.

Prudké obraty na trhu s ropou nestačí zvrátit trend

Trh s ropou prošel za 2 měsíce bouřlivým vývojem. Na straně poptávky vymizela v dubnu třetina spotřeby a Mezinárodní energetická agentura (IEA) odhaduje, že poptávka po ropě propadla na 25leté minimum¹. Pro celý rok 2020 čeká IEA pokles poptávky o desetinu, čímž se vymaže nárůst za poslední dekádu. V březnu se paradoxně na straně nabídky rozhořela ropná válka, kdy hlavně Saudská Arábie agresivně zvyšovala těžbu a snižovala cenu. Ovšem kolaps cen ropy přinutil znesvářené strany k jednání, které po dlouhých průtazích přineslo 12. dubna dohodu na omezení těžby ze strany sdružení OPEC+ o 9,7 mil. barelů denně. Vzhledem k propadu poptávky je omezení těžby nedostatečné, a navíc začne platit až od 1. května, a proto v posledních dnech došlo k dalšímu kolapsu cen ropy.

Levná ropa nemusí být dobrá investice

Propad cen ropy na rekordní úroveň, v USA přechodně i do záporných hodnot, může vyvolávat pocit, že ropa je levná a je dobré do ní investovat. V následujícím textu se pokusíme ukázat, že sice cena ropy je nízká, ale vzhledem k standardním nástrojům nejde o dobrou investiční myšlenku. Podle našeho názoru nejsou v současnosti pro drobné investory vhodné nástroje na přímé investice do ropy.

Dlouhodobě jsou asi nejlepší možností, jak „hrát ropu“, investice do těžařů ropy s dobrou bilancí, pro které je současná cena ropy sice negativní, ale dlouhodobě mohou těžit z jejího pozdějšího růstu. Na levné ropě také všichni vyděláme při každém tankování na benzinové pumpě.

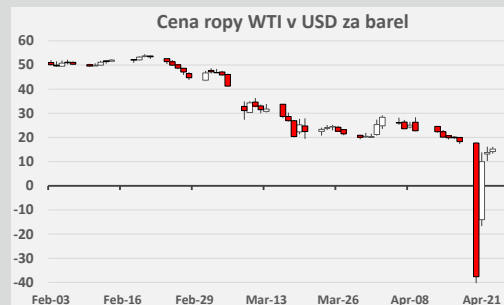
Ropa – základní data

Cena

ropa Brent	21 USD
ropa WTI	15 USD

Výkonnost – cena ropy (% změna)

	d/d	t/t	YTD	r/r
Ropa WTI	+10 %	-35 %	-75 %	-77 %
Ropa Brent	+7 %	-20 %	-67 %	-71 %



Petr Sklenář

+420 221 710 619

sklenar@jtbank.cz

¹ <https://www.iea.org/reports/oil-market-report-april-2020>

Co se děje s trhem s ropou

Poptávka po ropě na 25letém minimu

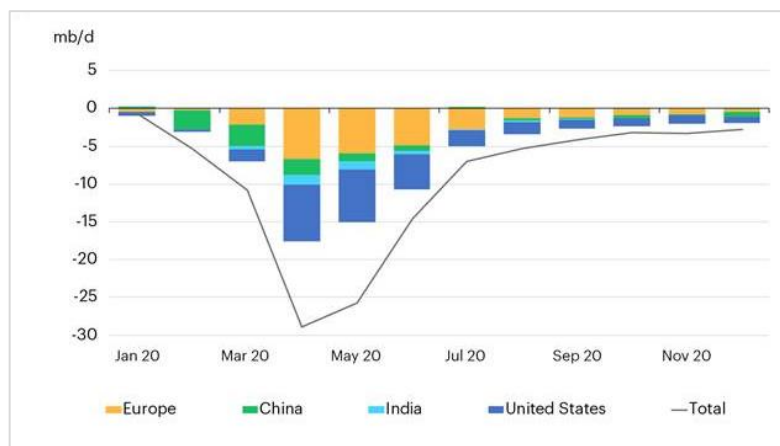
Mezinárodní energetická agentura (IEA) uvedla, že v dubnu poptávka po ropě propadla o 29 mil. barelů denně (mbd) a klesla na úroveň, kde byla naposledy v roce 1995. Za celý 2Q bude poptávka, dle IEA, nižší o 23 mbd., což je nejhlubší propad ve spotřebě ropy od Velké hospodářské krize v roce 1931. Pro zbytek roku Mezinárodní energetická agentura předpokládá jen pozvolný obrat a za celý rok 2020 by poptávka po ropě měla klesnout o 9,3 mbd, čímž se vymaže nárůst za poslední dekádu.

Na tak mohutný a rychlý propad poptávky nemůže reagovat nabídka, která navíc byla velkou část března ve stavu války, tedy zvyšování těžby. Následně dochází celosvětově k prudkému nárůstu zásob, které se velmi brzy mohou na mnoha místech dostat na hranici možných kapacit. V USA 10. dubna komerční zásoby ropy přesahovaly 500 milionů barelů a předchozí 3 týdny narůstaly průměrným tempem 15 mil. barelů za týden. Pokud by tento vývoj pokračoval ještě další měsíc, v polovině května se v USA fyzicky naplní všechny hlavní zásobníky. Tento vývoj spolu s propadem poptávky přináší na cenu ropy velký tlak.

Rekordní dohoda OPEC+

Na začátku dubna začala dlouhá a složitá vyjednávání mezi těžaři ropy o omezení produkce, na které se nakonec v neděli 12. dubna dohodli. Klíčovým bodem je závazek uskupení OPEC+, což je OPEC a Rusko, že od 1. května sníží těžbu v souhrnu o 9,7 mil. barelů denně. Od července se kvóta škrtnů bude snižovat, ale na druhou stranu je určitý systém omezení těžby dohodnut až do dubna 2022. Novinkou dohody je, že se k ní v určité formě přidávají země těžící ropu ze sdružení G-20, a to především USA, Kanada, Brazílie a Mexiko. Byť se tyto země oficiálně nezavázaly k omezení těžby, přesto přislíbily postupné snížení těžby ropy o 3,7 mil. barelů denně, a to hlavně v druhé polovině roku. Tato dohoda je rekordní jak v rozsahu dohodnutého škrtnu v těžbě, tak i z hlediska počtu zemí, které se vyjednávání zúčastnily. Mezinárodní energetická agentura očekává, že v květnu v souhrnu nabídka klesne o 12 mbd.

Globální poptávka po ropě – meziroční změna v mil. barelů denně



Zdroj: International Energy Agency (IEA)

Jak funguje trh s ropou a co je vlastně cena ropy

„Papírová“ cena ropy

Do ropy můžete investovat fyzicky, tj. pronajmout si tanker a tam uskladnit nakoupenou ropu, která se po čase prodá. Ovšem to je spekulace v řádu několika milionů dolarů a není pro každého, nejen z hlediska finančního rozměru. Většina investic do ropy je „nefyzická“ neboli „papírová“ prostřednictvím futures kontraktu, což je vlastně příslib, že ropu někdo fyzicky dodá na dohodnuté místo později. Takto se ropa obchoduje od 80. let minulého století, a pokud se nyní mluví o ceně ropy, tak se fakticky jedná o cenu kontraktu na dodání ropy na následující měsíc.

Ten, kdo drží futures kontrakt na ropu až do splatnosti, pak na dohodnutém místě a v předem stanovený den fyzicky ropu převezme. Ovšem žádný finanční investor, tedy například fond, žádnou ropu převzít nechce, a tak prodá kontrakt, který se blíží do splatnosti, a hned koupí kontrakt na další měsíc. Tomuto překlápění mezi jednotlivými kontrakty se ve finančním žargonu říká rolování.

Nyní nastala situace, kdy se v pondělí 20. dubna přiblížila splatnost nejbližšího futures kontraktu a finanční investoři se snažili ho prodat, aby se „přerolovali“ do dalšího kontraktu. Ovšem na trhu nyní chybí protistrana, která by ho koupila, protože případnou fyzickou dodávku ropy nemá kam uskladnit vzhledem k rychle plnícím se zásobníkům.

Finanční investoři se kontraktu potřebovali zbavit za každou cenu, protože nemohli fyzickou dodávkou převzít. Proto celý den v pondělí 20. dubna cena ropy prudce padala a nakonec zbavit se kontraktu „za každou cenu“ odpovídalo i hluboce záporné ceně 40 dolarů. Tedy platíte někomu, aby si od vás vzal vaši ropu, protože už ji nemáte kam uložit.

Extrémní situaci, kdy vypadla skoro třetina poptávky po ropě, se otevřely nůžky mezi cenou ropy u fyzické dodávky a „papírovou“ cenou ropy u futures kontraktů. Při každém „rolování“ kontraktů pak fond prodává kontrakty před splatností „za každou cenu“, která je z logiky věci velmi nízká, a místo nich koupí kontrakt na následující měsíc, který má cenu výš. Tím vznikají finančním investorům velmi výrazné ztráty, které se opakují každý měsíc. Je velmi nepravděpodobné, že se podaří fyzický trh s ropou okamžitě stabilizovat, a rolování bude dál přinášet opakované ztráty.

„Reálná“ cena ropy

Mohutný převis nabídky nad poptávkou sráží cenu ropy na fyzickém trhu s okamžitou dodávkou, tzv. spotovou cenu, na rekordní minima. V Severní Americe se na řadě míst spotová cena ropy dostala do záporu a v případě lehké ropy typu WTI² krátce v pondělí 20. dubna až na -40 dolarů. To jsou samozřejmě historická minima. Poslední 2 dny (22-23. dubna) se i přes stabilizaci obchoduje kolem 10 dolarů, což jsou nejnižší úrovně od první poloviny 70. let. V Evropě ropa typu Brent klesla na 15 USD, tj. na nejnižší úrovně od roku 1999. Podobně jsou na tom i ostatní ropné benchmarky – ruský Ural, v perském zálivu Dubai Fateh a v západní Africe Bonny light (Nigerie). Vše odráží problémy, kde dál ropu fyzicky skladovat.

Dokud se nestabilizuje fyzický trh s ropou, nemůže se stabilizovat „papírový“ trh s ropou. V první řadě v tomto procesu půjde o výrazné a někde i trvalé omezení těžby, v druhé polovině roku by je mělo doplnit i postupné obnovení poptávky a také snižování nadměrných zásob ropy. Jelikož pravděpodobně půjde o překotný vývoj, budou konsolidaci trhu doprovázet i přechodně velké výkyvy ceny ropy na obě strany.

Pozitivní dlouhodobý výhled

Krátkodobý a možná i střednědobý negativní výhled pro cenu ropy se může kompenzovat dlouhodobě pozitivním výhledem. Katarze, ke které ropný sektor směřuje – omezování až ukončení těžby, omezení investic, nižší obnova kapacit – bude v následujících letech snižovat nabídku ropy, a tedy i zvyšovat prostor pro růst cen ropy při normalizaci poptávky.

Dopad nastavení trhu s ropou na ocenění investičních nástrojů

Dopad rolování kontraktů

Pokud na fyzickém trhu s ropou existuje velký převis nabídky nad poptávkou, tak každé přerolování kontraktů přináší finančním investorům ztrátu, protože prodávají za nízkou cenou kontrakt před splatností a naopak za vyšší cenu nakupují následující kontrakt (prodávají „za levno“ a nakupují „za draho“). V minulosti se toto například projevovalo v letech 2016 a 2017, kdy sice cena ropy rostla, ale výkonnosti nástrojů kopírujících cenu ropy (např. U.S Oil Fund ETF) výrazně zaostávaly. Příčinou byla opakovaná ztráta, která vznikala při každém rolování kontraktů.³

V této situaci celková výkonnost finančních nástrojů zaostává za cenou ropy, protože jak jednou vznikne toto období ztrát, tak pak už není období, které by tuto ztrátu kompenzovalo.⁴ Jinými slovy, u tohoto typu nástroje nejde ztrátu „vysedět“, protože původní ztrátu by musel kompenzovat o to výraznější nárůst podkladového aktiva. Například cena ropy WTI za roky 2016 a 2017 celkově vzrostla o 63 % (45 % v 2016 a 12 % v 2017), ale ceny finančních nástrojů kopírujících cenu ropy jen o 9 %. Většinu rozdílu tvořila ztráta z rolování kontraktu.

V letošním roce a pravděpodobně i na začátku příštího roku můžeme očekávat podobný vývoj jako v letech 2016-7, ale vše nasvědčuje tomu, že tentokrát ztráta z rolování kontraktů může být dokonce i hlubší. Standardní nástroje kopírující vývoj cen ropy se tak nezdají být optimálním nástrojem pro investiční myšlenku „levná ropa“. Jestli jde o ETF fond, ETN či jiný strukturovaný produkt je druhotné, klíčový je princip investice založený na rolování kontraktů na ropu.

Tabulka č.1: Roční výkonnost v jednotlivých rocích pro ropu WTI a fond kopírující její vývoj

Roční výkonnost	2016	2017	2018	2019	2020YTD
ropa WTI	45 %	12 %	-25 %	34 %	-77 %
U.S. Oil Fund (ETF)	7 %	2 %	-20 %	33 %	-80 %

Zdroj: Bloomberg

² WTI (West Texas Intermediate) ropa je známá též pod pojmem americká lehká ropa. Lehká znamená nízkou viskozitu a sladká nižší obsah síry a oba parametry jsou znakem vyšší kvality. Referenčním místem dodávky ropy WTI je město Cushing ve státě Oklahoma v USA.

³ Tato část celkové výkonnosti se označuje jako roll yield, tedy příjem či ztráta z rolování kontraktů. Takové nacenění futures kontraktů, kdy jde vlastně o sklon forwardové křivky, se označuje jako contango. Opačná situace se označuje jako backwardation.

⁴ Přechodně může u ropy nastat backwardation, ale dlouhodobě není takový výrazný sklon u ropy pravděpodobný.

Tanker, těžaři a levnější nádrž

Za současné situace jde myšlenku levné ropy hrát pouze přes fyzickou držbu, která je ale pro běžného investora finančně i technicky nedosažitelná. Dlouhodobě je nejlepší možností, jak „hrát ropu“, asi investice do těžařů ropy s dobrou bilancí, pro které je současná cena ropy sice negativní, ale dlouhodobě mohou těžit z jejího pozdějšího růstu. Na levné ropě vyděláme všichni také při každém tankování na benzinové pumpě.

ETF fond těžařů ropy

Integrovaní těžaři ropy

Jak už bylo uvedeno výše, propad cen ropy je samozřejmě negativní pro firmy těžící ropu. Ovšem velké ropné firmy⁵ jsou vertikálně integrované, tedy nezabývají se jen těžbou ropy, ale také jejím zpracováním a následným prodejem ropných produktů. Levnější vstupy tedy mohou pomáhat dalším segmentům a zmírňovat negativní vliv propadu cen ropy na celkový hospodářský výsledek skupiny. Na druhou stranu vertikální integrace neubrání firmy před celkovým výpadkem poptávky po ropě a ropných produktů v důsledku recese.

Vedle samotných těžařů ropy v ropné sektoru fungují i servisní firmy⁶, které zajišťují servis a technologie při těžbě a někdy i hledání nových vrtů. Tyto skupiny firem v ropném budou následnou katarzí ropného trhu postihnuty nejvíce, protože firmy těžící ropu dramaticky omezí investiční výdaje a tedy i zakázky pro tento segment firem. Investice do tohoto segmentu firem je tedy velmi riziková.

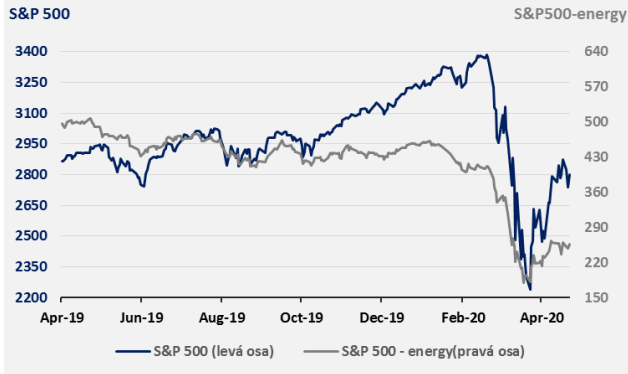
Mezi ETF fondy pokrývající těžaře ropy lze uvést následující příklady:

- **XLE US – Energy Select Sector SPDR**
 - Fond složený z velkých amerických firem v ropném sektoru. Jde o integrované firmy, které se zabývají celosvětově těžbou ropy a zemního plynu a jejich zpracováním.
 - Váhy akcií jsou podle tržní kapitalizace, tedy více vychýlené k velkým firmám
 - Nejvyšší váhu mají akcie - Exxon, Chevron, EOG Resources, ConocoPhillips
- **VDE US – Vanguard Energy ETF**
 - Fond složený z velkých a středních amerických firem v ropném sektoru. Fond kopíruje index MSCI US Investable Market Energy.
 - Nejvyšší váhu mají akcie - Exxon, Chevron, ConocoPhillips, Kinder Morgan
- **OIL FP – Lyxor ETF STOXX Europe 600 Oil&Gas**
 - Fond je zaměřen na akcie velkých evropských energetických firem, které jsou v indexu Stoxx Europe 600 Oil&Gas.
 - Váhy akcií jsou podle tržní kapitalizace, tedy více vychýlené k velkým firmám
 - Nejvyšší váhu mají akcie – Total, Royal Dutch Shell, BP, ENI
- **IXC US – iShares Global Energy ETF**
 - Fond kopíruje index S&P Global Energy, který je složen z velkých firem z USA, Kanady, Evropy a Asie.
 - Nejvyšší váhu mají akcie - Exxon, Chevron, Total, BP, Royal Dutch Shell, Enbridge

⁵ Například Exxon Mobil, Chevron, BP, Royal Dutch Shell, Total, ENI apod.

⁶ Například Schlumberger, Halliburton, Baker Hughes apod.

Akciové indexy – S&P 500 a S&P 500 – energy



Vývoj cen ropy WTI (USD/barel) od začátku roku



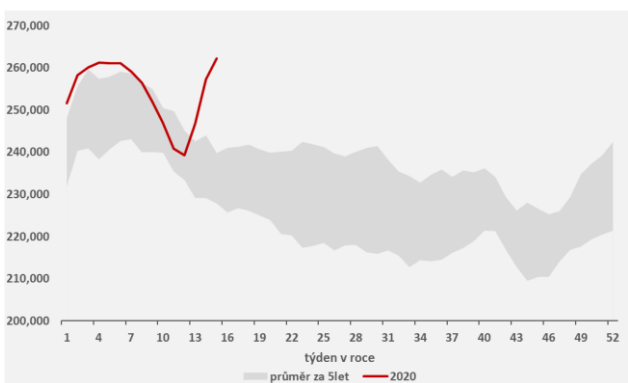
Cena ropy Brent (USD/barel) od roku 2014



Cena ropy WTI (USD/barel) – od roku 2014

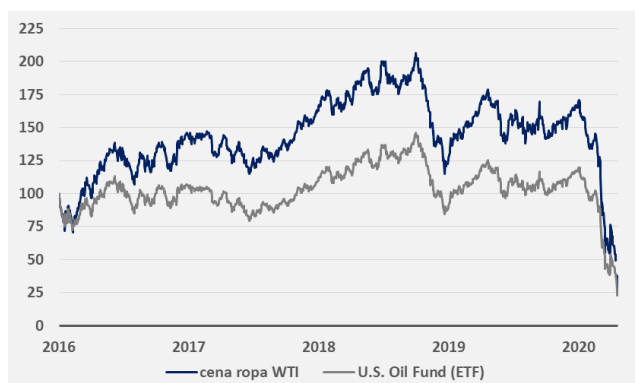


Vývoj zásob benzínu v USA (tis. barelů)



Zdroj: Bloomberg

Celková výkonnost od roku 2016 (100= 1/1/2016)



Slovníček pojmů

Bazický bod

100 bazických bodů = 1,00 %; nejčastěji se používá u změn úrokových sazeb; zkratka bps (*anglicky: basis points*)

Book value účetní hodnota;

hodnota společnosti připadající akcionářům; *Book value = Aktiva - Závazky společnosti*

CAGR

průměrná roční míra růstu za určité období (např. CAGR 2001-2009) (*anglicky: Compound Annual Growth Rate*)

CAPEX

investiční výdaje obvykle na pořízení dlouhodobého majetku (stojí, nemovitosti) (*anglicky: CAPITAL EXPENDITURES*)

CEE

střední a východní Evropa (*anglicky: Central and Eastern Europe*)

CIS

Společenství nezávislých států, 9 z 15 států bývalého Sovětského svazu (*anglicky: Commonwealth of Independent States*)

Dividendový výnos

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

EBITDA hrubý provozní zisk;

zisk před odečtením úroků, daní a odpisů (*anglicky: Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*); Indikátor provozní výkonnosti společnosti a přibližný odhad cash flow. Některé společnosti použijí termín OIBITDA (*Operating Income Before Interest Tax, Depreciation and Amortization*).

EBITDA marže

poměr hrubého provozního zisku vůči tržbám (=EBITDA/tržby); určuje míru ziskovosti na jednotku tržeb; vyjadřuje se v procentech. Podobně i EBIT marže.

EBIT

provozní zisk; zisk před odečtením úrokových nákladů a daní (*anglicky: Earnings Before Interests and Taxes*)

EPS

zisk na akcii; podíl zisku (ztráty) na jednu 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 Lúdik	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/Zákaznici“) 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.jtbanka.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 Zákazník za ně nese plnou odpovědnost.

Přestože investiční doporučení Banky jsou Analytiky připravována v dobré víře kvalifikovaně, čestně a s odbornou péčí, nemůže Banka přijmout odpovědnost a zaručit se za úplnost nebo přesnost informací v nich uvedených s výjimkou údajů vztahujících se k Bance a/nebo ATLANTIKu FT.

Investiční doporučení sdělují názor Analytiků ke dni zveřejnění a mohou být změněna bez předchozího upozornění. Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost v budoucnu. Tento dokument není veřejnou nabídkou na koupi či úpis investičních nástrojů ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu ve znění pozdějších předpisů, stejně tak nepředstavuje nabídku k nákupu či prodeji investičních nástrojů. Jednotlivé investiční nástroje nebo strategie v investičních doporučeních zmíněné nemusí být vhodné pro každého Zákazníka. Názory a doporučení tamtéž uvedené neberou v úvahu situaci jednotlivých Zákazníků, jejich finanční situaci, cíle nebo potřeby. Investiční doporučení mají sloužit Zákazníkům, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí bez nepřiměřeného spoléhání se na informace uvedené v investičních doporučeních. Tito Zákazníci jsou povinni se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní finanční situace. Hodnota či cena jakýchkoliv investic se může měnit v čase a není zaručena návratnost původní investované částky ani výše případného zisku.

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.