

| Akciové trhy |

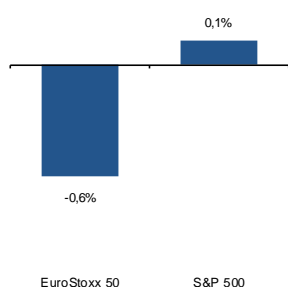
Ranní zpráva z akciového trhu

Investoři se zbavují akcií ve velkém



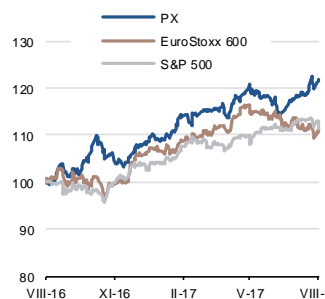
Miroslav Frayer
(420) 222 008 567
miroslav_frayer@kb.cz

Futures (8:15)



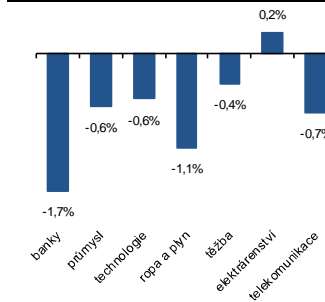
Zdroj: Bloomberg

Vývoj indexů za 12 měsíců



Zdroj: Bloomberg

Vývoj sektorů v EuroStoxx 600



Zdroj: Bloomberg

Hlavní události

- ČTÚ chystá tvrdší regulaci telekomunikačního sektoru. Nicméně se bude jednat o běh na dlouhou trať.
- Evropské akcie zahájí dnešní seanci poklesem.
- Ve Spojených státech bude zveřejněna spotřebitelská důvěra michiganské univerzity. V Evropě to budou data pro trhy nepříliš zajímavá. V Německu budou publikovány ceny průmyslových výrobců, za celou eurózónu se bude jednat o statistiku běžného účtu či stavební výrobu.
- Výsledková sezóna je u svého konce, když údaje o hospodaření zveřejnilo v USA i Evropě již přes 90 % firem. Ve Spojených státech dnes reportuje například Estee Lauder, v Evropě jde jen o několik méně známých firem.
- Včera jsme potvrdili nákupní doporučení pro akcie Monety Money Bank, nicméně jsme snížili cílovou cenu z 95 na 90 CZK na akcii (více zde http://bit.ly/MONETupd_1708).

Přehled obchodování na akciových trzích (8:15)

Evropa			Severní Amerika			Asie/Pacifik		
Index	Hodnota	Změna	Index	Hodnota	Změna	Index	Hodnota	Změna
EuroStoxx 50	3 462	-0,6%	S&P 500	2 430	-1,5%	JP (Topix)	1 598	-1,1%
EuroStoxx 600	377	-0,6%	Finance		-1,7%	JP (Nikkei225)	19 461	-1,2%
UK (FTSE100)	7 388	-0,6%	Ropa a plyn		-1,4%	HK (HangSeng)	27 185	-0,6%
FR (CAC40)	5 147	-0,6%	Technologie		-2,0%	CN (Shanghai)	3 270	0,1%
DE (DAX)	12 203	-0,5%	Zdravotnictví		-1,3%	TW (Taie)	10 321	-0,5%
CZ (PX)	1 038	0,4%	DJ Ind. Avg.	21 751	-1,2%	KO (Kospi)	2 362	0,0%
PL (WIG20)	2 353	-1,2%	Nasdaq Comp.	6 222	-1,9%	IN (Sensex30)	31 571	-0,7%
HU (BUX)	37 187	0,8%	S&P/TSX	15 034	-0,3%	AU (ASX200)	5 747	-0,6%

Zdroj: Bloomberg, SG Equity research, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka; kurzy z posledního dne obchodování

Nedávná investiční doporučení KB/SG

Titul	Doporučení	Cílová cena	Pohyb	Datum	Změna	Potenciál	Akt. cena	1 rok	Div.výnos
Moneta Money Bank	Koupit	90,0 CZK	=	17.08.	1,9%	17,8%	76,4	0,6%	10,3%
CME	Koupit	5,0 USD	=	27.07.	-5,7%	22,0%	4,1	72,3%	0,0%
Fortuna Entertainment Group	Držet	128,0 CZK	+	12.06.	14,8%	-8,6%	140,0	57,4%	0,0%
Raiffeisen Bank International	Držet	27,0 EUR	-	11.08.	3,8%	2,3%	26,4	129,3%	1,7%
Davide Campari-Milano	Koupit	7,2 EUR	+	10.08.	2,8%	17,1%	6,2	26,4%	0,9%
Refresco Group	Koupit	19,7 EUR	+	8.08.	-4,2%	21,7%	16,2	11,1%	2,4%
GEA Group AG	Držet	38,0 EUR	+	8.08.	-0,8%	0,8%	37,7	-23,6%	2,3%
Noble Corp	Držet	4,4 USD	-	7.08.	-18,3%	38,8%	3,2	-51,2%	0,0%
Bank Pekao SA	Koupit	147,0 PLN	+	3.08.	-2,3%	17,7%	124,9	-3,8%	6,7%

Zdroj: Bloomberg, SG Equity research, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka; „+“ znamená zvýšení investičního doporučení, „-“, snížení, doporučení a „=“ ponechání stejného doporučení. Pole „změna“ uvádí vývoj kurzu dané akcie od vydání doporučení

Obchodování na zámořských trzích

Mohutné výprodeje na akciových trzích vedly k hlubokým ztrátám amerických indexů. Průmyslový Dow Jones klesl o 1,2 %, S&P 500 přišel o 1,5 % a technologický Nasdaq propadnul až o 1,9 %. K největším propadlíkům kromě informačních technologií patřily finanční domy, průmyslové podniky či telekomunikace, které odevzdaly více jak 1,5 %. Žádný ze sektorů se během včerejší seance neudržel v plusu. Důvodem je nejistota na trzích ohledně

schopnosti amerického prezidenta Donalda Trumpa prosazovat klíčové body svého volebního programu. K nárůstu rizikové averze přispívají i teroristické útoky ve Španělsku.

Asijské trhy navázaly na vývoj ve Spojených státech a i zde se investoři akcií zbavují, přestože ztráty nejsou tak výrazné a pohybují se do půl procenta. Výjimkou jsou japonské akcie, které padají o více jak jedno procento pod tíhou posilujícího jenu.

Burza cenných papírů Praha

Společnost	Cena	Změna	1 rok	12M min	12M max	Akt. P/E	Div.výnos*	Doporuč.	Cíl. cena
ČEZ	420	0,5%	-1,5%	393	473	14,1	7,9%	Držet	448
CME	93	-0,7%	60,3%	53	110	8,3	n/a	Koupit	111
Erste Group Bank	955	0,4%	49,7%	633	983	12,9	2,8%	Koupit	964
Fortuna	151	1,7%	61,9%	85	151	16,0	n/a	Držet	128
Kofola	415	0,0%	-1,5%	353	446	26,5	4,9%	-	-
Komerční banka	1 010	0,1%	22,2%	809	1 013	14,5	4,0%	-	-
Moneta Money Bank	76	2,0%	0,6%	75	91	10,9	12,8%	Koupit	95
O2 Czech Republic	279	0,0%	20,3%	214	293	16,7	7,5%	Držet	267
Pegas Nonwovens	1 019	0,9%	27,2%	753	1 027	16,0	3,3%	Držet	876
Philip Morris CR	15 450	0,3%	17,9%	12 040	15 643	16,4	6,5%	Držet	13 500
Stock Spirits	58	-2,7%	3,8%	45	60	15,9	3,6%	-	-
Unipetrol	293	0,5%	67,4%	172	308	4,7	2,8%	-	-
Vienna Insurance Group	653	-0,2%	40,8%	448	687	11,7	3,2%	Koupit	673

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum Komerční banky; *poslední vyplacená dividendy



O2 Czech Republic

ČTÚ chystá tvrdší regulaci telekomunikačního sektoru. Nicméně se bude jednat o běh na dlouhou trať.

Telekomunikační úřad chce dále přísněji regulovat mobilní operátory. Na základě jím provedených testů mezi domácími firmami neexistuje tržní prostředí, které tak drží ceny mobilních dat příliš vysoko. Jeden z hlavních problémů jsou i vysoké ceny pronajímaných sítí virtuálním operátorům, které tak nemohou konkurovat cenami za mobilní data. Výsledky testů dal ČTÚ k dispozici pro veřejnou konzultaci a následovat by měla analýza trhu, jejíž závěry by v budoucnu měly vést k uvalení cenových či necenových regulačních opatření.

Nemyslíme si, že by tato informace měla mít zásadní dopad na aktuální cenu akcií O2 Czech Republic, a to vzhledem k tomu, že celý proces je teprve na začátku a bude trvat několik let, než ČTÚ k nějakým konkrétním opatřením přistoupí.

Cena (CZK)	Tržní kapitazice (mld. CZK)	Volně obchodovatelné (%)	Změna od začátku roku (%)
278,6	86,4	17,4	8,8

Očekávané korporátní události v nadcházejících týdnech

Datum	Společnost	Událost
22. srpen	Vienna Insurance Group	Výsledky hospodaření za Q2 2017
24. srpen	Pegas Nonwovens	Výsledky hospodaření za Q2 2017
31. srpen	Fortuna Entertainment Group	Výsledky hospodaření za Q2 2017
1. září	MSCI	Platnost nové rebalance indexů MSCI
26. září	Philip Morris ČR	Výsledky hospodaření za H1 2017

Zdroj: Bloomberg, společnosti

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu



Jan Vejmelek, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

Ekonomové



Viktor Zeisel
(420) 222 008 523
viktor_zeisel@kb.cz

Akcioví analytici



Miroslav Frayer
(420) 222 008 567
miroslav_frayer@kb.cz



Marek Dřimal
(420) 222 008 598
marek_dřimal@kb.cz



David Kocourek
(420) 222 008 569
david_kocourek@kb.cz



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz



Richard Miřátský
(420) 222 008 560
richard_miratsky@kb.cz

SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE



Hlavní ekonom SG Poland
Jaroslaw Janecki
(48) 225 284 162
jaroslaw.janecki@sgcib.com



Hlavní ekonom Rosbank
Yury Tulinov, CFA
(7) 495 662 13 00 (ext. 14836)
yury.tulinov@rosbank.ru

Hlavní ekonom BRD-GSG
Florian Libocor
(40) 213 016 869
florian.libocor@brd.ro



Vedoucí výzkumu finančních trhů BRD-GSG
Carmen Lipara
(40) 213 014 370
carmen.lipara@brd.ro

Ekonom
Ioan Mincu
(40) 213 014 472
george.mincu-radulescu@brd.ro



Akciový analytik
Laura Simion, CFA
(40) 213 014 370
laura.simon@brd.ro

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM



Hlavní ekonomka výzkumu globální ekonomiky
Michala Marcussen
(44) 20 7676 7813
michala.marcussen@sgcib.com



Eurozóna
Anatoli Annenkov
(44) 20 7762 4676
anatoli.annenkov@sgcib.com



Severní Amerika
Stephen Gallagher
(212) 278 4496
stephen.gallagher@sgcib.com



Asie a Pacifik
Klaus Baader
(852) 2166 4095
klaus.baader@sgcib.com



Čína
Wei Yao
(852) 2166 5437
wei.yao@sgcib.com



Michel Martinez
(33) 1 4213 3421
michel.martinez@sgcib.com



Omair Sharif
(1) 212 278 48 29
omair.sharif@sgcib.com



Japonsko
Takuji Aida
(81) 3 5549 5187
takuji.aida@sgcib.com



Korea
Suktae Oh
(82) 2195 7430
suktae.oh@sgcib.com



Yvan Mamalet
(44) 20 7762 5665
yvan.mamalet@sgcib.com



Latinská Amerika
Dev Ashish
(91) 80 2802 4381
dev.ashish@socgen.com



Kiyoko Katahira
(81) 3 5549 5190
kiyoko.katahira@sgcib.com



Indie
Kunal Kumar Kundu
(91) 80 6716 8266
kunal.kundu@sgcib.cz



Velká Británie
Brian Hilliard
(44) 20 7676 7165
brian.hilliard@sgcib.com



Ankur Shukla
(91) 80 6731 4432
ankur.shukla@sgcib.com



Arata Oto
(81) 3 6777 8064
arata.oto@sgcib.com



Inflace
Vaibhav Tandon
(91) 80 6731 9449
vaibhav.tandon@sgcib.com

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV - DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY



Globální vedoucí výzkumu
Brigitte Richard-Hidden
(33) 1 42 13 78 46
brigitte.richard-hidden@sgcib.com



Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů
Vincent Chaigneau
(44) 20 7676 7707
vincent.chaigneau@sgcib.com



Fixed Income
Bruno Braizinha
(1) 212 278 5296
bruno.braizinha@sgcib.com



Jorge Garayo
(44) 20 7676 7404
jorge.garayo@sgcib.com



Head of US Rates Strategy
Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com



Frances Cheung, CFA
(852) 2166 5437
frances.cheung@sgcib.com



Ciaran O'Hagan
(33) 1 42 13 58 60
ciaran.ohagan@sgcib.com



Jason Simpson
(44) 20 7676 7580
jason.simpson@sgcib.com



Jean-David Ciotteau
(33) 1 42 13 72 52
jean-david.ciotteau@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti
(91) 80 2802 4380
shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Marc-Henri Thoumin
(44) 20 7676 7770
marc-henri.thoumin@sgcib.com



Cristina Costa
(33) 1 58 98 51 71
cristina.costa@sgcib.com



Adam Kurpiel
(33) 1 42 13 63 42
adam.kurpiel@sgcib.com



Měnové kurzy
Jason Daw
(65) 63267890
jason.daw@sgcib.com



Alvin T. Tan
(44) 20 7676 7971
alvin-t.tan@sgcib.com



Olivier Korber (Derivatives)
(33) 1 42 13 32 88
olivier.korber@sgcib.com



Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů
Guy Stear
(33) 1 41 13 63 99
guy.stear@sgcib.com



Amit Agrawal
(91) 80 6758 4096
amit.agrawal@sgcib.com



Phoenix Kalen
(44) 20 7676 7305
phoenix.kalen@sgcib.com



Régis Chatellier
(44) 20 7676 7354
regis.chatellier@sgcib.com



Frances Cheung, CFA
(852) 2166 5437
frances.cheung@sgcib.com



Jason Daw
(65) 6326 7890
jason.daw@sgcib.com

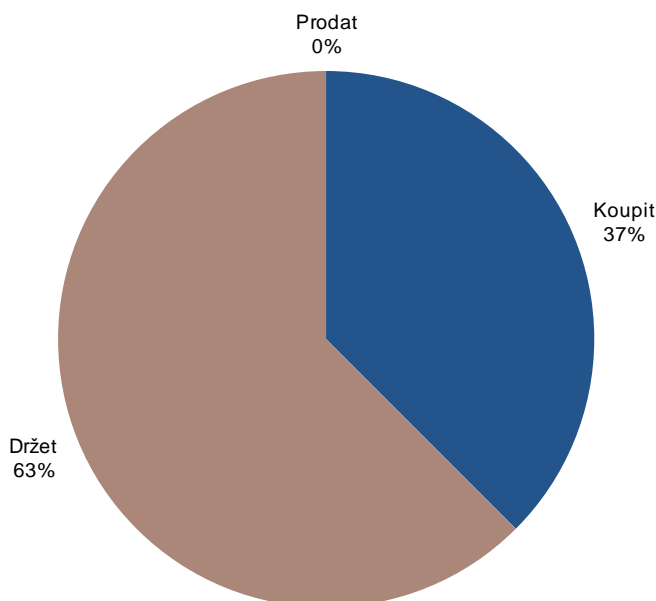
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

Toto doporučení není aktualizováno v pravidelných intervalech. Datum další aktualizace dosud nebylo stanoveno a bude ovlivněno relevantními změnami faktů podstatných pro toto doporučení tak, aby odrazilo vývoj společnosti nebo sektoru.

Hlavní metody, které Komerční banka používá pro určení cílové ceny akcií, jsou analýza diskontovaných volných peněžních toků (cash flow) a sektorové srovnání. Další metody mohou být použity, pokud budou analytikem uznány za vhodné (mj. součet oceněných částí, diskontované dividendy, diskont či premie k čisté hodnotě aktiv). Cílová cena je stanovena na období dvanácti měsíců. Komerční banka používá tři stupně investičních doporučení: koupit, držet a prodat. Doporučení je stanoveno na období tří až šesti měsíců. Hlavním faktorem pro určení doporučení je rozdíl mezi aktuální tržní cenou a cenou cílovou vypočítanou analytiky KB. Doporučení by mělo zohledňovat také další faktory, o kterých analytik předpokládá, že mohou ovlivnit titul a trh v daném období 3-6 měsíců, takže cílová cena výrazně nad současnou tržní cenou nemusí automaticky znamenat doporučení „koupit“ pro dalších 3-6 měsíců. Oceňovací metody a klíčové faktory pro určení doporučení jsou vysvětleny v textu každé analýzy.

Graf níže zobrazuje strukturu stupňů platných investičních doporučení akciových analytiků Ekonomického a strategického výzkumu KB (8 doporučení).

Investiční doporučení akciového výzkumu KB (ke dni 18. srpna 2017)



	ČEZ	O2 CR	CME	Philip Morris CR	Pegas Nonwovens	Vienna Insurance	Fortuna	MONETA Money Bank
Přehled posledních doporučení k jednotlivým titulům vybraných emitentů SPAD								
Doporučení	držet	držet	koupit	držet	držet	koupit	držet	koupit
Cílová cena	CZK 448	CZK 267	USD 4,2	CZK 13500	CZK 876	EUR 26	CZK 128	CZK 95
Datum	14/9/16	31/1/17	27/4/17	25/5/17	19/4/17	3/3/2017	12/6/17	9/6/17
Přehled doporučení za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně)								
Doporučení	koupit	koupit	koupit	koupit	koupit		držet	koupit
Cílová cena	CZK 420	CZK 267	USD 3,7	CZK 13500	CZK 863		CZK 96	CZK 90
Datum	12/2/16	9/12/16	10/3/17	13/6/16	20/5/16		20/5/16	6/9/16
Doporučení	koupit	držet	držet	koupit	koupit		v revizi	
Cílová cena	CZK 608	CZK 260	USD 2,5	CZK 11890	CZK 800		v revizi	
Datum	18/9/15	22/3/16	12/8/15	2/9/15	3/12/15		10/3/16	
Doporučení								
Cílová cena								
Datum								
Doporučení								
Cílová cena								
Datum								
Metody ocenění	DFCF	DFCF DDM	DFCF	DDM	DFCF DDM	DDM ERM	DFCF	DFCF DDM ERM
Četnost doporučení	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně
Přímý či nepřímý podíl emitenta na základním kapitálu KB vyšší než 5%	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Jiný významný finanční zájem KB a/nebo s ní propojené osoby ve vztahu k emitentovi	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Přímý či nepřímý podíl KB na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %	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
významný finanční zájem osoby/osob podílejících se na tvorbě doporučení ve vztahu k emitentovi	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Vztahy Komerční banky s jednotlivými emitenty								
Management nebo spolu management emisí CP příslušného emitenta za posledních 12 měsíců	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Smluvní vztahy pro poskytování investičních služeb mezi KB a příslušným emitentem	Komerční banka může mít s emitenty uzavřenu smlouvu o poskytování některých investičních služeb, tyto informace podléhají bankovnímu tajemství a nemohou být zveřejněny.							
Dohoda o rozšiřování investičních doporučení mezi KB a příslušným emitentem	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
KB market making pro tituly příslušného emitenta	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne

Pozn.: DFCF – Model diskontovaného volného cash flow, DDM – Dividendový diskontní model, ERM – Excess return model

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Do uvedeného přehledu nezahrnujeme naše jednorázová krátkodobá doporučení založená na analýzách Sociétés Générale.

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, včetně autorů tohoto dokumentu, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícimu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. obvykle nezasílá investiční doporučení jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat akcie emitentů zmíněných v tomto dokumentu před veřejnou nabídkou těchto akcií.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>