

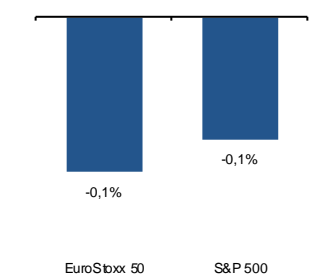
## | Akciové trhy |

## Ranní zpráva z akciového trhu

Banky táhly americké akcie, technologické tituly i přes nový iPhone stagnovaly

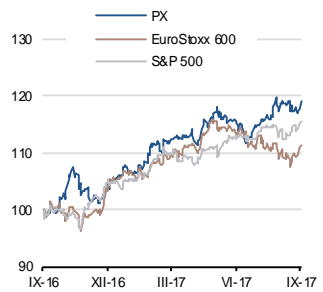
**Richard Miřátský**  
(420) 222 008 560  
richard\_miratsky@kb.cz

## Futures (8:15)



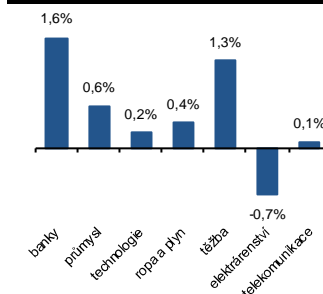
Zdroj: Bloomberg

## Vývoj indexů za 12 měsíců



Zdroj: Bloomberg

## Vývoj sektorů v EuroStoxx 600



Zdroj: Bloomberg

## Hlavní události

- Dnes bez významných firemních zpráv.
- Evropské akcie dnes zahájí mírným poklesem.
- Pozornost hráčů na trhu se v tomto týdnu zaměří na inflační statistiky. Dosavadní série pěti slabších měsíčních čísel inflace v řadě v USA vznáší otázník nad předpokládaným prosincovým zvýšením dolarových úrokových sazeb. V Evropě vystoupí J. C. Juncker se zprávou o stavu ekonomiky eurozóny. Očekává se, že by mohl odhalit záměry týkající se vyjednávání o brexitu. Červencová data průmyslové výroby za eurozónu navážou na již známé výsledky z Německa, Francie a Itálie a potvrdí slabý vstup sektoru do třetího čtvrtletí.

## Přehled obchodování na akciových trzích (8:15)

Evropa			Severní Amerika			Asie/Pacifik		
Index	Hodnota	Změna	Index	Hodnota	Změna	Index	Hodnota	Změna
EuroStoxx 50	3 513	0,5%	S&P 500	2 496	0,3%	JP (Topix)	1 637	0,6%
EuroStoxx 600	381	0,5%	Finance		1,2%	JP (Nikkei225)	19 862	0,4%
UK (FTSE100)	7 401	-0,2%	Ropa a plyn		0,5%	HK (HangSeng)	27 898	-0,3%
FR (CAC40)	5 209	0,6%	Technologie		0,1%	CN (Shanghai)	3 381	0,0%
DE (DAX)	12 525	0,4%	Zdravotnictví		0,2%	TW (TaieX)	10 533	-0,7%
CZ (PX)	1 036	1,2%	DJ Ind. Avg.	22 119	0,3%	KO (Kospi)	2 366	0,0%
PL (WIG20)	2 506	-0,3%	Nasdaq Comp.	6 454	0,3%	IN (Sensex30)	32 215	0,2%
HU (BUX)	38 077	0,5%	S&P/TSX	15 143	0,7%	AU (ASX200)	5 744	0,0%

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
Philip Morris Int.	Koupit	17 546,0 CZK	+	22.08.	2,0%	11,3%	15 760,0	25,6%	6,3%
Moneta Money Bank	Koupit	90,0 CZK	=	17.08.	2,8%	16,7%	77,1	-2,8%	10,1%
CME	Koupit	5,0 USD	=	27.07.	-4,6%	20,5%	4,2	85,3%	0,0%
Credit Suisse	Koupit	16,5 CHF	+	11.09.	3,8%	-52,0%	34,4	25,8%	5,2%
Gestamp	Držet	6,3 EUR	nově	12.09.	-9,9%	20,0%	5,3	n/a	2,4%
Scor	Držet	35,0 EUR	-	11.09.	3,8%	1,7%	34,4	25,8%	5,2%
Engie	Držet	15,3 EUR	nově	7.09.	2,9%	3,2%	14,8	5,5%	4,7%
Norilsk Nickel	Držet	18,0 USD	-	5.09.	0,8%	5,8%	17,0	10,0%	8,6%
Givaudan	Držet	2 050,0 CHF	+	4.09.	3,2%	0,6%	2 037,0	2,1%	2,9%

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

Devět z jedenácti hlavních sektorů indexu S&P 500 včera posilovalo a pomohlo tak indexu k růstu o tři desetiny procenta. Banky se díky rostoucím výnosům z dluhopisů postavily do čela pelotonu a bankovní index S&P si připsal 1,8 %. Dařilo se i telekomunikacím s 1,2% zisky. Investory novinky od Applu příliš nenadchly, a tak technologické akcie přešlapovaly na místě. Utility a realitní developři v odklonu investorů od bezpečných aktiv ztratili kolem jednoho procenta.

Růst asijských akciových trhů mírně zvolnil. Hongkongské akcie ztrácí do půl procenta, když se investorům znelibili především asijské dodavatele Applu. Naopak díky slábnoucímu jenu se dařilo japonským akciím, jejichž indexy Nikkei a Topix přidaly půl procenta. O něco méně

rostly i jihokorejské akciové trhy, když index Kospi posílil o 0,3 %. Čínské akcie zatím přešlapují na místě. Investoři zřejmě očekávají, jak zítra dopadnou data z průmyslové výroby a maloobchodního prodeje.

#### Burza cenných papírů Praha

Společnost	Cena	Změna	1 rok	12M min	12M max	Akt. P/E	Div.výnos*	Doporuč.	Cíl. cena
ČEZ	421	1,0%	-1,4%	393	473	13,4	7,8%	Držet	448
CME	91	0,3%	68,8%	53	110	8,3	n/a	Koupit	109
Erste Group Bank	950	3,5%	38,2%	664	983	12,7	2,8%	Koupit	966
Fortuna	146	-1,0%	62,9%	85	153	15,5	n/a	Držet	128
Kofola	416	0,0%	0,9%	353	446	26,6	4,9%	-	-
Komerční banka	968	0,4%	17,0%	823	1 013	13,7	4,1%	-	-
Moneta Money Bank	77	1,1%	-2,8%	75	91	11,0	12,7%	Koupit	95
O2 Czech Republic	276	1,8%	19,2%	214	293	16,8	7,6%	Držet	267
Pegas Nonwovens	1 004	-0,3%	26,9%	753	1 027	15,8	3,4%	Držet	876
Philip Morris ČR	15 760	0,0%	25,6%	12 040	16 075	15,9	6,3%	Koupit	17 546
Stock Spirits	71	0,4%	29,1%	45	71	18,3	2,9%	-	-
Unipetrol	326	-0,5%	79,1%	176	336	5,2	2,5%	-	-
Vienna Insurance Group	647	0,5%	36,7%	462	687	11,5	3,3%	Koupit	673

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

#### Očekávané korporátní události v nadcházejících týdnech

Datum	Společnost	Událost
18. září	CME	Akcie se stanou součástí regionálního indexu CECE EUR
25. září	Pegas Nonwovens	Konec dobrovolné nabídky odkupu akcií
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 Dřímál  
(420) 222 008 598  
marek\_drimal@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 EVROPĚ



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



Indie  
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  
Guy Stear  
(33) 1 41 13 63 99  
guy.stear@sgcib.com



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



Vedoucí strategie sazeb pro Evropu  
Ciaran O'Hagan  
(33) 1 42 13 58 60  
ciaran.ohagan@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb pro USA  
Subadra Rajappa  
(1) 212 278 5241  
subadra.rajappa@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



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



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



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



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



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

### Měnové kurzy



Kit Juckes  
(44) 20 7676 7972  
kit.juckes@sgcib.com



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



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

### Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



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



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



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



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

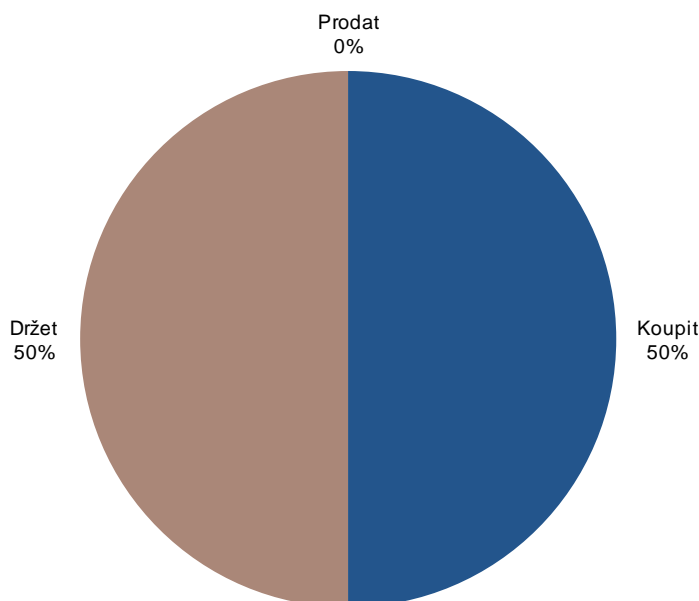
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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 13. září 2017)



	ČEZ	O2 CR	CME	Philip Morris CR	Pegas Nonwovens	Vienna Insurance	Fortuna	MONETA Money Bank
<b>Přehled posledních doporučení k jednotlivým titulům vybraných emitentů SPAD</b>								
Doporučení	držet	držet	koupit	koupit	držet	koupit	držet	koupit
Cílová cena	CZK 448	CZK 267	USD 5	CZK 17546	CZK 876	EUR 26	CZK 128	CZK 90
Datum	14/9/16	31/1/17	27/7/17	22/8/17	19/4/17	3/3/2017	12/6/17	17/8/17
<b>Přehled doporučení za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně)</b>								
Doporučení	koupit	koupit	koupit	držet	koupit		držet	koupit
Cílová cena	CZK 420	CZK 267	USD 4,2	CZK 13500	CZK 863		CZK 96	CZK 95
Datum	12/2/16	9/12/16	27/4/17	25/5/17	20/5/16		20/5/16	9/6/17
Doporučení		držet	koupit	koupit			v revizi	koupit
Cílová cena		CZK 260	USD 3,7	CZK 13500			v revizi	CZK 90
Datum		22/3/16	10/3/17	13/6/16			10/3/16	6/9/16
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
<b>Vztahy Komerční banky s jednotlivými emitenty</b>								
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>