

| Akciové trhy |

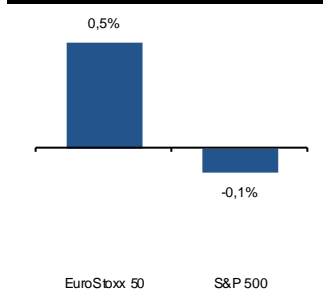
Ranní zpráva z akciového trhu

Fed oznámil snížení měsíčního objemu reinvestic



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

Futures (8:15)



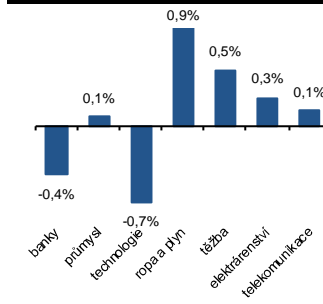
Zdroj: Bloomberg

Vývoj indexů za 12 měsíců



Zdroj: Bloomberg

Vývoj sektorů v EuroStoxx 600



Zdroj: Bloomberg

Hlavní události

- Komerční banka potvrdila svoji dividendovou politiku.
- Evropské akcie by měly dnešní obchodování zahájit růstem.
- Ve Spojených státech budou zveřejněny pravidelné čtvrtěční žádosti o podporu v nezaměstnanosti. Kromě toho budou oznámeny některé předstihové ukazatele. Evropská komise publikuje spotřebitelskou důvěru za eurozónu.
- Zvýšili jsme doporučení pro akcie ČEZ na Koupit s cílovou cenou 542 CZK na akcii (viz zde <http://bit.ly/CEZana17>).

Přehled obchodování na akciových trzích (8:15)

Evropa			Severní Amerika			Asie/Pacifik		
Index	Hodnota	Změna	Index	Hodnota	Změna	Index	Hodnota	Změna
EuroStoxx 50	3 526	-0,2%	S&P 500	2 508	0,1%	JP (Topix)	1 669	0,0%
EuroStoxx 600	382	0,0%	Finance		0,6%	JP (Nikkei225)	20 347	0,2%
UK (FTSE100)	7 272	0,0%	Ropa a plyn		0,7%	HK (HangSeng)	28 090	-0,1%
FR (CAC40)	5 242	0,1%	Technologie		-0,5%	CN (Shanghai)	3 366	0,0%
DE (DAX)	12 569	0,1%	Zdravotnictví		0,2%	TW (Taie)	10 578	0,6%
CZ (PX)	1 047	0,0%	DJ Ind. Avg.	22 413	0,2%	KO (Kospi)	2 407	-0,2%
PL (WIG20)	2 500	-0,1%	Nasdaq Comp.	6 456	-0,1%	IN (Sensex30)	32 264	-0,4%
HU (BUX)	38 108	-0,2%	S&P/TSX	15 390	0,6%	AU (ASX200)	5 655	-0,9%

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
ČEZ	Koupit	542,0 CZK	+	20.09.	-0,1%	24,8%	434,4	3,2%	7,2%
O2 Czech Republic	Držet	270,0 CZK	=	18.09.	1,0%	-2,1%	275,7	21,1%	7,1%
Pegas Nonwovens	Prodat	876,0 CZK	+	13.09.	0,1%	-12,8%	1 005,0	25,0%	3,4%
Ipsen	Koupit	126,0 EUR	+	19.09.	8,2%	5,4%	119,6	96,5%	0,7%
E.ON	Držet	9,6 EUR	-	14.09.	1,9%	1,3%	9,5	50,3%	3,1%
RWE	Držet	21,6 EUR	-	14.09.	1,3%	3,5%	20,9	42,4%	4,4%
Uniper	Držet	21,3 EUR	-	14.09.	4,2%	-4,4%	22,3	115,7%	3,0%
Munich RE	Držet	180,0 EUR	-	14.09.	2,2%	3,1%	174,6	4,2%	5,1%
Allianz SE	Držet	180,0 EUR	-	13.09.	0,8%	-2,6%	184,9	36,9%	4,4%

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

Včerejší zasedání americké centrální banky přineslo oznámení, že Fed začne od října omezovat reinvestice splatných dluhopisů, když objemy nově nakupovaných instrumentů budou o 10 mld. USD nižší. Akciový index S&P 500 zprvu reagoval poklesem pod hranici 2500 bodů, do konce americké seance však stačil ztráty vymazat a nakonec posunul svůj historický rekord o další necelou desetinu nahoru. Americká centrální banka rovněž vylepšila prognózu letošního růstu ekonomiky o 0,2 pb na 2,4 %. Většina centrálních bankéřů se pak shodla, že je pro ně přiměřené, aby do konce roku došlo k ještě jednomu zvýšení úrokových sazeb. Tento scénář tak odpovídá našemu očekávání. Pokračující pozvolné zpřísňování měnové politiky by mělo být kompenzováno silným hospodářským růstem, a tak pro akciové trhy by nemělo představovat výraznější překážku v dalším růstu.

Asijské trhy se v průběhu dnešní seance vyvíjely smíšeně. Například australské, jihokorejské nebo indické akcie padaly, když ztrácely mezi 0,5 až 1,0 %. Posilující americký dolar proti všem světovým měnám mírně pomohl japonským titulům, jejichž index Nikkei 225 o dvě desetiny procenta posílil. Dařilo se i akciím obchodovaným na Tajvanu.

Dolar zpevnil i vůči evropské měně, což by mohlo podpořit akcie evropských exportérů. Futures na EuroStoxx 50 ukazují na vzestup o půl procenta na začátku obchodování.

Burza cenných papírů Praha

Společnost	Cena	Změna	1 rok	12M min	12M max	Akt. P/E	Div.výnos*	Doporuč.	Cíl. cena
ČEZ	434	0,1%	3,2%	393	473	13,6	7,6%	Držet	448
CME	90	0,7%	65,7%	54	110	8,1	n/a	Koupit	109
Erste Group Bank	947	0,8%	37,4%	664	983	12,7	2,8%	Koupit	966
Fortuna	143	-1,7%	61,0%	85	153	15,2	n/a	Držet	128
Kofola	410	-0,1%	1,4%	353	446	26,2	5,0%	-	-
Komerční banka	980	-0,5%	18,4%	823	1 013	13,9	4,1%	-	-
Moneta Money Bank	79	-0,1%	-0,6%	75	91	11,1	12,4%	Koupit	90
O2 Czech Republic	276	0,3%	21,1%	214	293	16,8	7,6%	Držet	270
Pegas Nonwovens	1 005	0,0%	25,0%	753	1 027	15,8	3,4%	Prodat	876
Philip Morris ČR	15 900	0,3%	26,4%	12 040	16 075	16,0	6,3%	Koupit	17 546
Stock Spirits	72	-2,3%	37,5%	45	74	18,5	2,9%	-	-
Unipetrol	342	0,0%	90,1%	176	346	5,5	2,4%	-	-
Vienna Insurance Group	638	-0,7%	33,6%	470	687	11,3	3,3%	Koupit	673

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

→ Komerční banka

Komerční banka potvrdila svoji dividendovou politiku.

V rozhovoru pro Hospodářské noviny CEO Jan Juchelka potvrdil výplatu dividendy na úrovni 60 % čistého zisku. Dle něj silná konkurence na českém trhu zřejmě nedovolí promítnout růst sazeb ČNB v plné výši do ceny úvěrů a růst byznysu tak bude tažen především navyšováním objemu poskytnutých úvěrů. Šéf KB je optimistický zejména v oblasti nových investičních úvěrů. U spotřebitelských půjček nevylučuje další pokles jejich ceny.

Cena (CZK)	Tržní kapitazice (mld. CZK)	Volně obchodovatelné (%)	Změna od začátku roku (%)
980	186,2	32,1	10,7

Očekávané korporátní události v nadcházejících týdnech

Datum	Společnost	Událost
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



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



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



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



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



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



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



India
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



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



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



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

Vedoucí strategie sazeb pro Evropu



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



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



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

Vedoucí strategie sazeb pro USA



Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com



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



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

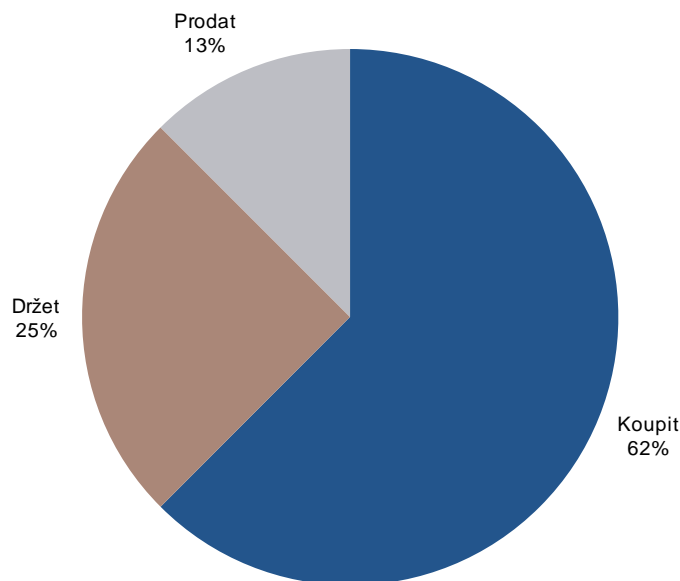
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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 21. září 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	koupit	prodat	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	13/9/17	3/3/2017	12/6/17	17/8/17
Přehled doporučení za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně)								
Doporučení	koupit	koupit	koupit	držet	držet		držet	koupit
Cílová cena	CZK 420	CZK 267	USD 4,2	CZK 13500	CZK 876		CZK 96	CZK 95
Datum	12/2/16	9/12/16	27/4/17	25/5/17	19/4/17		20/5/16	9/6/17
Doporučení		držet	koupit	koupit	koupit		v revizi	koupit
Cílová cena		CZK 260	USD 3,7	CZK 13500	CZK 863		v revizi	CZK 90
Datum		22/3/16	10/3/17	13/6/16	20/5/16		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
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>