

## O čem píšeme

### ČR

- 3M FUND MSI: Emise dluhopisu 7,9/2031
- Creditas: Předčasné splacení dluhopisů
- ČNB: Bankovní rada zvýšila repo sazbu na 3,75 %
- ČR: Jádrová inflace prům. výrobců zrychluje

### Zahraničí

- V. Británie: BoE drží sazby, dva hlasy ale pro zvýšení
- USA: Fed ponechal sazby, Warsh změnil tón
- Japonsko: BoJ zvýšila sazby na 1 %

## Co hýbe dluhopisy

- Obchodní restrikce Číny a USA na strategické firmy
- Japonsko: Spotř. inflace v květnu 1,5 % r/r (oč. 1,5 % r/r)
- Čína: Úroková sazba ponechána na 3,00 %
- Čína: Květen – prům. produkce +4,5 % r/r (oč. +4,4 %)
- Čína: Květen – maloobch. tržby -0,6 % r/r (oč. -0,2 %)

## Vývoj na dluhopisových trzích

Výnosy na dluhopisovém trhu v ČR během uplynulého týdne poklesly o 1-6 bodů, a de facto tak setrvaly nezměněny. Trh tak potvrdil předchozí náhled, že čtvrtletní zvýšení úrokových sazeb ze strany ČNB o 25 bazických bodů bylo již zacenoáno. Rétorika ČNB se nicméně na tiskové konferenci po rozhodnutí nezměnila, když guvernér stále proklamoval otevřenost všech možností na příštím zasedání, podle vyhodnocení nově dostupných dat. Trh aktuálně v horizontu 12 měsíců očekává ještě alespoň jedno 25bodové zvýšení. Výnos 10letého dluhopisu České republiky poklesl o 4 body na 4,63 %.

Naopak spíše přísnější než očekávaná rétorika po zasedání amerického Fedu způsobila, že i přes rozhodnutí o předem očekávané stabilitě sazeb, výnosová křivka v USA na středních splatnostech o 4-15 bodů narostla. Výnosy dluhopisů s devítiletou a delší splatností poklesly o 1-7 bodů. I nadále tak přetrvává názor, že Fed upřednostní v prostředí stabilizovaného trhu práce boj s inflací. Trh aktuálně očekává, že by v letošním roce úrokové sazby mohly o 25 bazických bodů vzrůst. Výnos amerického 10letého dluhopisu téměř stagnoval, když poklesl o 1 bod na 4,43 %.

Evropský dluhopisový trh s růstem výnosů mezi 1-6 body de facto stagnoval. Trh i přes nadějná jednání mezi USA a Íránem nadále očekává, že by ECB ve druhé polovině letošního roku měla přistoupit ke zvýšení úrokových sazeb o 25 bazických bodů. Výnos německého 10letého dluhopisu narostl o 2 body na 2,97 %.

## Forex

Obchodování na trhu měn bylo během uplynulého týdne ve znamení posílení dolaru. Zvýšení sazeb v eurozóně bylo očekávané a s kurzem příliš nehnulo, naopak překvapivě silná rétorika Fedu dolaru trochu pomohla. Ten tak oproti euru přidal 1,03 % a uzavíral okolo 1,147 EUR/USD. Posílení dolaru se projevilo i na kurzu s korunou, která o 1,23 % oslabila a uzavírala okolo 21,10 USD/CZK. Oproti euru byl pohyb jen kosmetický, když koruna oslabila o 0,1 % na hodnoty okolo 24,18 EUR/CZK.

## Státní dluhopisy – výnosy

	Závěr	1W	3M	YTD	1Y
CZE - 2Y	3.96 %	-5 bb	-18 bb	24 bb	36 bb
CZE - 10Y	4.66 %	-10 bb	-12 bb	0 bb	35 bb
USA - 2Y	4.18 %	10 bb	32 bb	70 bb	24 bb
USA - 10Y	4.45 %	-3 bb	11 bb	29 bb	6 bb
EUR - 2Y (Něm)	2.65 %	3 bb	7 bb	52 bb	80 bb
EUR - 10Y (Něm)	2.99 %	-1 bb	-2 bb	13 bb	46 bb

	Závěr	1W	3M	YTD	1Y
POL - 10Y (PLN)	5.45 %	-14 bb	-25 bb	28 bb	-15 bb
MAĎ - 10Y (HUF)	5.23 %	-6 bb	-223 bb	-156 bb	-186 bb
BRIT - 10Y (GBP)	4.84 %	1 bb	-8 bb	36 bb	31 bb
ŠVÝC - 10Y (CHF)	0.37 %	-5 bb	-5 bb	5 bb	2 bb
JAP - 10Y (JPY)	2.66 %	3 bb	34 bb	59 bb	124 bb

## Centrální banky

	Závěr	Další zasedání
Fed - základní sazba	3.75 %	29. 7. 2026
ECB - depo sazba	2.25 %	23. 7. 2026
ČNB - základní sazba (2T repo)	3.75 %	6. 8. 2026
BoE - základní sazba	3.75 %	30. 7. 2026
Švýcarsko - základní sazba	0.00 %	24. 9. 2026

## J&T Bond Index (100 = Jan 2017)



Výkonnost	3M	6M	od I/2017, p. a.
J&T Bond Index	-0.5 %	0.5 %	2.3 %

J&T Bond Index - ukazatele	
Prům. kupón	6.4 %
Prům. výnos	7.2 %
Prům. durace	2.2
Prům. splatnost	3.1

- 3M FUND MSI (=)** Společnost 3M FUND MSI, která je významným domácím developerem rezidenčních a komerčních nemovitostí, 16. června vydala emisi pětiletých zajištěných korunových dluhopisů (ISIN CZ0003583742). Dluhopisy nesou úrok 7,90 % p.a. splatný pololetně, mají nominál 10 000 Kč a jsou vydávány v objemu 1,35 mld. Kč. Dluhopisy jsou splatné 16. 6. 2031. Emitent může svolat dluhopisy od 2. výročí od jejich vydání. Účelem emise je refinancování končící emise 3M FUND MSI 5,70/2026 (splatná 21. července 2026), získání prostředků pro nové developerské projekty a všeobecné korporátní účely. Emise je doprovázena finančním kovenantem, jenž stanovuje, že zadlužení LTV (loan-to-value) nepřekročí 70 %. Emitent uvedl, že požádá o přijetí dluhopisů k obchodování na Burze cenných papírů Praha.
- Creditas (=)** Banka Creditas oznámila předčasné splacení dluhopisů CREDITAS 7,50/27 (ISIN: CZ0003709016). Dluhopisy budou předčasně splaceny k 30. červenci 2026, poslední obchodní den bude 26. června. Jedná se o emisi v objemu 1 mld. Kč vydanou v červenci 2024. Původní splatnost dluhopisů byla tříletá s tím, že emitent má právo na předčasné splacení nejdříve po 2. výročí data emise. Creditas nyní v souladu s emisními podmínkami toto právo využije.
- ČNB – úrokové sazby** Bankovní rada České národní banky (ČNB) na svém zasedání ve čtvrtek 18. 6. zvýšila dvoutýdenní repo sazbu na 3,75 %. Rozhodnutí bylo trhem spíše očekáváno, byť ohledně něj panovala nejistota. Pro rozhodnutí hlasovalo šest členů bankovní rady, jeden hlasoval pro stabilitu. ČNB uvedla, že podle aktualizované prognózy měnové sekce by se inflace na přelomu roku mohla dostat nad 3% hranici a toto zvýšení sazeb by mělo zaručit, že na horizontu měnové politiky se bude inflace pohybovat těsně u cíle. Hlavními důvody, které vyžadují přísné nastavení měnové politiky, jsou úvěrová aktivita domácností, deficity veřejných rozpočtů, rychlý růst mezd, setrvalý zvýšený růst cen ve službách, růst cen nemovitostí, silná domácí poptávka a zvýšený růst cen komodit. Podle vyjádření guvernéra Michla spatřuje ČNB pro budoucí vývoj inflace rizika vychýlená proinflačním směrem. Proinflačním rizikem jsou setrvalost jádrové inflace, větší množství peněz v ekonomice kvůli zadlužení vlády i domácností, rychlý růst mezd, růst cen služeb i nemovitostí. Guvernér během tiskové konference deklaroval, že aktuální situace vyžaduje pokračující přísné nastavení měnové politiky. Rozhodnutí zvýšit úrokové sazby vycházelo především z vyhodnocení domácích inflačních tlaků spíše než z vlivu externích ekonomických šoků. Guvernér Michl zároveň konstatoval, že ČNB nesignalizuje žádný vývoj úrokových sazeb na výhledu a ponechává si všechny možnosti ohledně nastavení měnové politiky otevřené. Trh nicméně zaceňuje ještě jedno 25bodové zvýšení do konce roku. Bankovní rada ČNB bude příště rozhodovat o sazbách 6. 8. 2026, kdy představí také novou makroekonomickou prognózu.
- ČR – inflace cen výrobců** Ceny průmyslových výrobců v květnu vzrostly o 1,5 % r/r (oč. 2,3 % r/r). V meziměsíčním vyjádření cenová dynamika s hodnotou -0,1 % m/m zaostala za běžným sezónním vývojem v květnu. To bylo dáno zejména vývojem cen energií, které meziměsíčně zlevnily o 2,5 % m/m. Jádrové ceny průmyslových výrobců tak v meziročním vyjádření zrychlily o 0,6 p. b. na 1,1 % r/r, v meziměsíčním vyjádření s dynamikou 0,8 % m/m dosáhly zhruba čtyřnásobného tempa růstu oproti standardnímu sezónnímu průběhu. V meziročním vyjádření dále zrychlila deflace cen zemědělských výrobců (-13,2 % r/r), v meziměsíčním vyjádření ceny poklesly o 4,3 % m/m. Tento výrazně větší než standardní květnový pokles cen byl dán korekcí cen ovoce a zeleniny, které kompenzovaly rychlý růst z předchozího měsíce, a znatelným poklesem cen živočišné výroby (-2,8 % m/m). Svižně v květnu rostly ceny materiálových vstupů stavební výroby, když oproti dubnu zdražily o 1,3 % m/m a v meziročním vyjádření dosáhly 6,1 % r/r. Ceny tržních služeb pro výrobce s dynamikou 0,1 % m/m téměř stagnovaly, meziročně dosáhla inflace v této kategorii 3,0 % r/r. Zrychlující hodnoty jádrové inflace průmyslových výrobců, dynamika cen stavebních materiálů ovlivňující ceny nemovitostí i stále zvýšená dynamika cen služeb pro výrobce naznačují, že inflační prostředí v české ekonomice zůstává robustní a mohlo by se projevit posléze také ve spotřebitelské inflaci.

## Zahraničí

---

### Británie – měnová politika

Bank of England (BoE) ponechala základní sazbu na 3,75 %, v souladu s očekáváním, poměrem hlasů 7:2. Dva členové ale hlasovali pro okamžité zvýšení o 25 b. b. na 4 % s odkazem na to, že domácnosti i firmy jsou nyní citlivější na inflaci a sekundární efekty mohou být silnější. Centrální banka označila nedávný pokles cen ropy za povzbudivý a snížila odhad vrcholu inflace na lehce přes 3,25 % ve 4. čtvrtletí. Britská inflace v květnu setrvala na 2,8 %, do konce roku ale může opět zrychlit, jak se promítne dřívější zdražení energií. Výbor zachoval neutrální výhled do budoucna a zdůraznil, že slabá poptávka i ochlazující se trh práce by měly tlumit sílu sekundárních efektů. Většina výboru soudí, že zpřísnění finančních podmínek trhem od vypuknutí konfliktu (vyšší sazby dvouletých indexových swapů (OIS) či hypoték) funguje jako pojistka proti inflačním rizikům a umožňuje sazby ponechat. Práci tak za centrální banku odvádějí samy přísnější podmínky. Trh navzdory ohlášenému příměří v Íránu a stabilitě po zasedání nadále zaceňuje minimálně jedno zvýšení sazeb letos.

### USA – měnová politika

Fed na červnovém zasedání ponechal sazby v pásmu 3,50–3,75 %, v souladu s očekáváním. Šlo o první zasedání pod vedením nového předsedy Kevina Warsha a tón jeho debutu byl trhy vyhodnocen spíše jako jestřábí. Nové projekce ukazují posun k utahování měnové politiky. Z 18 členů, kteří zaslali svůj odhad výhledu trajektorie sazeb, jich devět čeká letos aspoň jedno zvýšení sazeb (šest z nich aspoň dvě) a devět ponechání či snížení, medián tak nově míří na jedno zvýšení o 25 b. b. letos. Sám Warsh vlastní odhad nezaslal, v souladu se svým odmítáním poskytování výhledu budoucí měnové politiky. Výrazně nahoru posunul výbor inflační projekce, a to celkovou PCE inflaci pro rok 2026 na 3,6 % (z 2,7 %) a jádrovou inflaci na 3,3 % (z 2,7 %). Odhad růstu HDP pro letošek naopak snížil na 2,2 % (z 2,4 %) a nezaměstnanosti na 4,3 %. Warsh zároveň nastartoval avizovanou změnu režimu komunikace, když zkrátil zhruba na třetinu doprovodné prohlášení, vypustil z něj signály o budoucí trajektorii sazeb, založil pět pracovních skupin (komunikace, bilance, data, produktivita a trh práce, inflační rámec) a opakovaně zdůraznil závazek k cenové stabilitě. Vyloučil revizi 2% cíle, dokud ho Fed nedosáhne. Trh četl vystoupení spíše jako jestřábí, když dvouleté výnosy narostly, dolar zpevnil a akcie klesly. Trhy nyní zaceňují, že v letošním roce dojde alespoň k jednomu zvýšení sazeb.

### Japonsko – úrokové sazby

Japonská centrální banka (BoJ) na červnovém zasedání zvýšila základní sazbu o 25 b. b. na 1,0 %, v souladu s očekáváním a nejvýše od roku 1995. Jde o první zvýšení od prosince a pokračování normalizace politiky zahájené v roce 2024. Rozhodnutí padlo poměrem 7:1, přičemž člen rady Asada hlasoval pro ponechání sazeb s odkazem na vyšší rizika pro výrobu a zaměstnanost než pro ceny. BoJ uvedla, že rychlý průsak rostoucích cen ropy do mezipodnikových cen by se mohl rozšířit do spotřebitelských cen napříč širokým spektrem položek. Spotřebitelská inflace přitom zatím zůstává pod cílem (v dubnu 1,4 %), z velké části vlivem vládních opatření tlumících dopad dražších energií na domácnosti. Slabý jen, který se i přes květnové intervence vrátil k hladině 160 za dolar, podpořil argument pro zpřísnění. Banka bude pokračovat ve snižování nákupů vládních dluhopisů o 200 mld. JPY čtvrtletně a signalizovala další zvyšování sazeb podle vývoje ekonomiky, cen a situace na Blízkém východě. Po rozhodnutí japonská měna mírně zpevnila, index Nikkei posílil a výnosy desetiletých japonských vládních dluhopisů vzrostly.

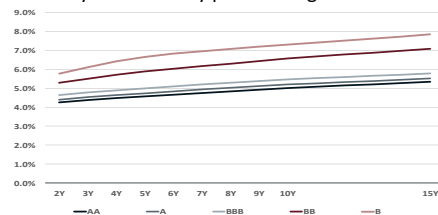
## Vybrané korporátní dluhopisy

Bond	Měna	datum splatnosti	ISIN	cena bid	cena ask	výnos do splatnosti
JTFG XI 4.90%/2026	CZK	27.7.2026	CZ0003533077	99.50	100.50	-0.54%
Pale Fire 5.75%/2026	CZK	12.10.2026	CZ0003534596	99.00	100.00	5.68%
JTEF VI 8.50%/2026	CZK	13.8.2026	CZ0003546871	100.00	101.00	1.11%
JTPEG F2CZ 0.00/27	CZK	15.4.2027	CZ0003581860	93.62	95.62	5.67%
JTPEG Croatia ZERO/2027 - CZK	CZK	10.5.2027	CZ0003539892	90.99	91.59	10.63%
J&TEF 8.50%/2027	CZK	23.8.2027	CZ0003543092	100.00	103.00	5.87%
JTFG XV 8.125%/2028 - CZK	CZK	30.5.2028	CZ0003550378	100.00	104.00	5.99%
JTPEG CZ 8.00/2028	CZK	5.6.2028	CZ0003556094	101.00	104.00	5.88%
ŠANTOVKA F 8,00%/2028	CZK	26.6.2028	CZ0003562555	98.00	101.00	7.45%
CSG 8.00%/2028	CZK	4.7.2028	CZ0003550808	100.50	106.50	4.66%
JTSEC F. 1 8,25%/28	CZK	27.9.2028	CZ0003552929	102.00	105.00	5.93%
FIDUROCK 8.60%/28	CZK	29.12.2028	CZ0003556441	100.50	103.50	7.06%
JTPEG 7.75%/2029	CZK	22.2.2029	CZ0003558579	101.00	104.00	6.19%
Accolade 8,00%/2029	CZK	14.6.2029	CZ0003561441	101.00	105.00	6.23%
KKCG Finan 7.75%/2029	CZK	17.7.2029	CZ0003563009	101.26	104.26	6.21%
Energopro Green 7.50%/2029	CZK	25.10.2029	CZ0003565723	100.50	103.50	6.32%
Rohan Fin ZERO/2029	CZK	17.12.2029	CZ0003567679	77.64	81.64	6.00%
Rohlik F II 6.00%/2029	CZK	20.12.2029	CZ0003566770	100.00	102.00	10.48%
JTSEC F. 2 6.75%/2030	CZK	14.2.2030	CZ0003567620	97.50	101.50	6.38%
JTPEG 7.25%/2030	CZK	28.3.2030	CZ0003559841	100.00	104.00	6.13%
JTSECS 6.50%/2030	CZK	14.2.2030	CZ0003567620	97.50	101.50	6.38%
JTSECS 6.25%/2030	CZK	21.2.2030	CZ0003569089	97.00	100.00	6.60%
JTBANK 6.50%/2034	CZK	28.2.2030	CZ0003569667	98.00	101.00	6.03%
CSG 5.75%/2030	CZK	10.6.2030	CZ0003572695	96.00	100.00	5.75%
EMMA FINCZ 6.00/30	CZK	10.7.2030	CZ0003573842	95.65	99.15	6.24%
EUROPACITY 0.00/30	CZK	11.7.2030	CZ0003574014	74.77	76.77	6.75%
AUCTOR FCZ 6.50/30	CZK	15.7.2030	CZ0003574196	98.00	100.00	6.50%
DOCKIN 6.85/30	CZK	31.10.2030	CZ0003576944	98.00	103.00	6.14%
KKGR 6.50/30	CZK	23.12.2030	CZ0003578510	98.00	101.00	6.24%
EMMA FINCZ 6.35/31	CZK	27.2.2031	CZ0003580300	97.00	100.00	6.45%
JTSEC F. 6.00%/2031	CZK	10.4.2031	CZ0003571051	96.00	99.00	6.34%
JTPEG F2CZ 6.75/31	CZK	15.4.2031	CZ0003581746	98	100	6.75%
CZGPX 6.1/31	CZK	7.5.2031	CZ0003577546	100	106	4.76%
3MFUND MSI 7.90/31	CZK	16.6.2031	CZ0003583742	98	100	8.06%

## Vybrané korporátní dluhopisy

Bond	Měna	datum splatnosti	ISIN	cena bid	cena ask	výnos do splatnosti
JTEF XI 4.25%/2027	EUR	18.2.2027	SK4000020293	98.25	99.75	4.69%
CPI FS II 6.00%/2027	EUR	25.10.2027	SK4000021747	99.00	103.00	3.71%
JTPEG FSK I 6.50/2028	EUR	5.12.2028	SK4000024188	101.00	105.00	4.37%
JTPEG FSK II 6.25/2029	EUR	25.1.2029	SK4000024550	100.00	104.00	4.64%
KKCG Finan II 5.90%/2029	EUR	17.10.2029	SK4000025938	99.00	102.00	5.23%
JTSEC Financing III ZERO/2029	EUR	29.10.2029	SK4000026035	80.92	84.92	5.00%
CPI FS II 6.50%/2029	EUR	31.10.2029	SK4000021762	101.00	105.00	4.92%

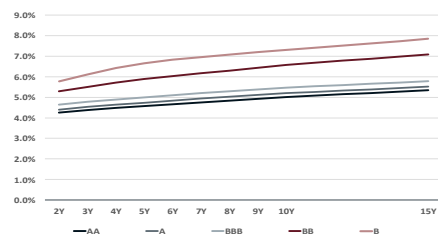
## USD – Výnosové křivky podle ratingu



## Dluhopisové index

	1W	3M	YTD	1Y
USA - All >1Y TR	- 0.2%	0.4%	0.2%	3.6%
EUR - All >1Y TR	- 0.2%	1.2%	0.5%	0.5%
CZE - All >1Y TR	- 0.6%	2.1%	1.6%	2.6%
USD - Emerging Markets	- 0.3%	3.4%	2.0%	9.2%
USD - US Invest. Grade	- 0.1%	1.5%	0.8%	5.5%
USD - US High Yield	- 0.1%	2.3%	1.8%	7.0%
EUR - Invest. Grade	- 0.0%	1.7%	0.8%	2.1%
EUR - High Yield	- 0.2%	3.1%	1.6%	4.2%

## EUR – Výnosové křivky podle ratingu



## Peněžní trhy

	Závěr	1W	3M	YTD	1Y
EUR - 3M	2.33 %	-5 bb	20 bb	30 bb	29 bb
USD - 3M	3.70 %	3 bb	-2 bb	4 bb	-63 bb
CZK - 3M	3.82 %	20 bb	25 bb	30 bb	30 bb
GBP - 3M	3.78 %	-1 bb	-12 bb	7 bb	-36 bb
CHF - 3M	-0.01 %	2 bb	9 bb	-2 bb	-3 bb
HUF - 3M	5.89 %	-5 bb	-52 bb	-58 bb	-61 bb
PLN - 3M	3.74 %	-2 bb	-1 bb	-15 bb	-139 bb
JPY - 3M	0.98 %	1 bb	15 bb	25 bb	50 bb

## Devizové trhy

	Závěr	1W	3M	YTD	1Y
USD/EUR	1.15	0.8%	1.2%	2.4%	0.2%
JPY/USD	161	-0.7%	-1.8%	-2.8%	-9.8%
CZK/USD	21.1	-1.1%	-0.2%	-2.4%	2.2%
CZK/EUR	24.2	-0.1%	1.2%	0.0%	2.5%
CZK/GBP	27.9	0.2%	1.3%	-0.7%	4.1%
CZK/CHF	26.1	0.2%	2.5%	-0.6%	1.1%

# 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*

## Brexit

termín označující odchod Spojeného království z Evropské unie, o němž rozhodlo referendum konané 23.6. 2016 (*anglicky British Exit from the European Union*)

## Cash flow

peněžní tok, vyjadřuje příjem/výdej peněžních prostředků a schopnost firmy generovat hotovost; výkaz obsahuje cash flow z provozní činnosti, investiční činnosti (kapitálové výdaje) a finanční činnosti (splátky/příjem úvěrů)

## 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 (stroje, nemovitosti) (*anglicky CAPITAL Expenditures*)

## CEE

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

## Čistý dluh/EBITDA

dluh společnosti očištěný o hotovost k zisku EBITDA (přibližný odhad cash flow); často používán vůči srovnatelným společnostem ze sektoru kvůli specifikům odvětví a finanční náročnosti (*anglicky Net Debt/EBITDA*)

## Dividendový výnos

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

## Dividendový výplatní poměr

procento ze zisku vyplacené akcionářům ve formě dividend; případně může být vyjádřen v poměru ke cash flow namísto zisku (*anglicky Payout Ratio*)

## DPS

dividenda na akcii; část zisku určená k výplatě dividend dělená počtem akcií společnosti (*anglicky Dividend Per Share*)

## EBITDA

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 používají termín OIBITDA (*Operating Income Before Interest Tax, Depreciation and Amortization*)

## EBITDA marže

poměr zisku EBITDA 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*)

## ECB

Evropská centrální banka – orgán EU a centrální banka zemí eurozóny (*anglicky European Central Bank*)

## EM

rozvíjející se trhy, geograficky je to celá Asie kromě Japonska, východní a střední Evropa, Afrika a Latinská Amerika (*anglicky Emerging Markets*)

## 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*)

## FAANG

skupina amerických společností z oboru informačních technologií a s velkou tržní kapitalizací (Facebook, Amazon, Apple, Netflix a Google)

## Fed

centrální banka Spojených států amerických (*anglicky Federal Reserve System*)

## Forex

devizový trh; trh měn (*anglicky Foreign Exchange market*)

## Goodwill

účetní termín; vyjadřuje u akvizic rozdíl mezi zaplacenou cenou a účetní hodnotou kupované firmy; goodwill se řadí mezi nehmotná aktiva

## LTV

poměr dluhů k tržní hodnotě investičních aktiv; používá se především v realitním sektoru (*anglicky Loan to Value*)

## Marže

poměr zisku vůči tržbám (= zisk / tržby); určuje míru ziskovosti na jednotku tržeb; vyjadřuje se v procentech; existuje na všech úrovních zisku (EBITDA/EBIT/NI marže) (*anglicky Margin*)

## Medián

statistická hodnota, která dělí řadu seřazených výsledků na dvě stejné poloviny; medián na rozdíl od průměru není ovlivněn extrémními hodnotami

## MSCI

společnost, která sestavuje prestižní indexy pro akciové a dluhopisové trhy a také svět hedgeových fondů (*anglicky Morgan Stanley Capital International*)

## NAV

čistá hodnota aktiv, používaná především v realitním sektoru a u fondů; NAV = investiční aktiva - závazky (*anglicky Net Asset Value*)

## 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*)

## OPEC

Organizace sdružující země vyvážející ropu, především z okolí Perského zálivu a Afriky (*anglicky Organization of Petroleum Exporting Countries*)

## Pracovní kapitál

Krátkodobá aktiva minus krátkodobá pasiva; vyjadřuje likviditu firmy a schopnost krytí kr. závazků kr. aktivy; také ovlivňuje cash flow (*anglicky Working Capital*)

## P/BV

poměr ceny akcie k účetní hodnotě na jednu akcii; jde o poměrový ukazatel, který slouží k porovnání ocenění 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 ocenění 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 surové ropy a cenou rafinérské produkce (benzín, nafta, oleje); obvykle se vyjadřuje v USD/t

## Rentabilita

vyjadřuje poměr dosaženého výsledku společnosti (zisk) k určité položce rozvahy; rentabilita kapitálu (ROE) vyjadřuje výsledek hospodaření / vlastní kapitál; sledované ukazatele jsou také rentabilita aktiv (ROA) a návratnost investice (ROI)

## 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

## SWOT analýza

analýza, která shrnuje silné a slabé stránky, případná rizika a příležitosti; v případě firmy může jít o komplexní analýzu firmy, její produkce a postavení na trhu (*anglicky Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats analysis*)

## Současná hodnota

budoucí peněžní toky přepočítány na současnou hodnotu; vychází z časové hodnoty peněz a myšlenky, že investor preferuje určitou částku v přítomnosti před stejnou částkou v budoucích obdobích (*anglicky Present Value*)

## Tržní kapitalizace

ukazatel velikosti společnosti; součin tržní ceny a celkového počtu akcií (*anglicky Market Capitalisation*)

## WACC

vyjadřuje průměrné náklady společnosti na kapitál; představuje kombinaci nákladů na vlastní a cizí kapitál; v oceňovacích modelech se používá jako diskontní sazba (*anglicky Weighted Average Cost of Capital*)

## y/y (r/r)

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
Vratislav Vácha	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 663	vacha@jtbank.cz
Michal Vacek	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 662	vacek@jtbank.cz
Miroslav Nejezchleba	Obchodování – zahraničí (USA)	+420 221 710 633	nejezchleba@jtbank.cz
Marek Trůchly	Obchodování – zahraničí (USA)	+420 221 710 661	truchly@jtbank.cz
Taťána Marešová	Treasury sales pro institucionální klientelu	+420 221 710 300	tmaresova@jtbank.cz
Jan Jandák	Treasury sales pro institucionální klientelu	+420 221 710 762	jandak@jtbank.cz
Matěj Dvořáček	Treasury sales pro institucionální klientelu	+420 221 710 484	matej.dvoracek@jtbank.cz

### 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, chemie	vanicek@jtbank.cz
Milan Lávička	Banky, finanční sektor, energetika	lavicka@jtbank.cz
Pavel Ryska	Nemovitosti, zbrojaři, média	ryska@jtbank.cz
William George Kubík	Tabák, technologie, polovodiče, spotř. zboží	william.kubik@jtbank.cz
Adam Ruschka	Makroekonomika, měny	adam.ruschka@jtbank.cz

### J&T BANKA, a.s.

Sokolovská 700/113a, 186 00 Praha 8

Česká republika

T: +420 221 710 111, Zelená linka: +420 800 484 484

[www.jtbank.cz](http://www.jtbank.cz)

J&T BANKA, a.s., pobočka zahraničnej banky

Dvořákovo nábřežie 8, 811 02 Bratislava

Slovenská republika

T: +421 259 418 111

[www.jt-bank.sk](http://www.jt-bank.sk)

## Právní prohlášení

*Toto propagační sdělení vytvořila J&T BANKA, a. s., (dále jen „Banka“), která při své činnosti podléhá dohledu ČNB. Sdělení není návrhem k uzavření smlouvy. Banka není povinna vstoupit s kteroukoli osobou do smluvního vztahu ani poskytnout jakoukoli službu. S investičními nástroji je spojeno riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Sdělení obsahuje informace o výkonnosti v minulosti, která není spolehlivým ukazatelem budoucích výsledků. Banka upozorňuje na skutečnost, že tento dokument může obsahovat informace týkající se investičních nástrojů nebo emitentů, u kterých má Banka své vlastní zájmy, zejména má přímou či nepřímou účast na těchto subjektech nebo provádí operace s investičními nástroji týkajícími se těchto subjektů. Za zprostředkování úpisu investičních nástrojů pak může Banka po ukončení úpisu vyplatit svým smluvním partnerům provizi z objemu zprostředkovaných investic, a to ve výši nepřevyšující odměny Banky. Obecné informace o pobídkách jsou zveřejněny na internetových stránkách [www.jtbanka.cz](http://www.jtbanka.cz). Tento dokument je aktualizován ke dni 2. 9. 2019, a Banka je oprávněna jej kdykoli změnit.*

**2026 © J & T BANKA, a. s.**