



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,001	0.8	2.5	8.6	18.4	845	1,027
CZK/EUR	26.08	0.1	2.4	3.6	3.7	26.08	27.13
CZK/USD	22.73	0.7	10.7	13.0	6.9	22.73	26.01
PRIBOR 6M	0.38%	0bb	2bb	3bb	2bb	0.35%	0.38%
10letý SD 1.00/26	0.72%	-23bb	-18bb	31bb	34bb	0.22%	0.95%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	96	3.3
CEZ	399	0.5
Erste	912	0.4
Fortuna	138	-1.1
Kofola	427	0.5
KB	930	2.0
Moneta	78.8	2.3
O2 CR	282	0.7
Pegas	935	0.8
PMCR	14,998	-0.4
Stock	50	-3.9
TMR	690	0.0
Unipetrol	291	1.7
VIG	675	-0.5

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,110	16,737
mil. EUR	81	641

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

Unipetrol

- Projekce výsledků za 2Q17
- Další platby od pojišťoven ve 2Q17

O2 CR

- Aukce kmitočtů na rychlý internet ukončena

CME

- Moody's zvýšila výhled na rating
- TCS snížilo podíl na 9,1 %

Pegas Nonwovens

- Koupě pozemku pro stavbu továrny v Jižní Africe

Fortuna

- Nizozemský soud umožnil akvizice
- Penta zvýšila svůj podíl na 76 %

Kofola

- Společnost kupuje polského výrobce produktů zdravé výživy
- Podmínky odkupu 5 % vlastních akcií

Komerční banka

- Novým šéfem banky se stane Jan Juchelka

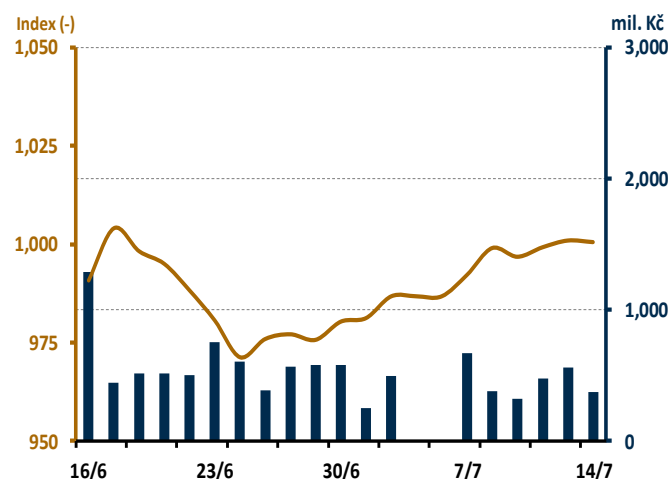
Stock Spirits

- Koupě 25% podílu v Quintessential Brands Ireland Whiskey

Makro

- Inflaci v červnu přibrzdily pohonné hmoty
- Nezaměstnanost klesla v červnu na 4,0 %

Index PX



Výhled na tento týden

Nadcházející týden již výrazněji ovlivní výsledkové sezóny v USA a v Evropě. Z makroekonomických událostí byl již důležitý dnešní ranní odhad HDP za 2Q17 v Číně, který byl lepší, než se očekávalo (6,9 vs. oček. 6,8 % r/r). **Ve čtvrtek zasedá ECB, změna politiky není na programu,** ale trh bude vyhlížet komentáře o výhledu měnové politiky ECB.

V USA budou z velkých společností své čtvrtletní výsledky oznamovat například technologické IBM a Microsoft, zbrojař Lockheed Martin, banky Bank of America a Goldman Sachs či konglomerát General Electric. Za Evropu vybereme například SAP.

V Praze výsledkovou sezónu zahájí v pátek 21. 7. společnost Unipetrol. Silné makroprostředí, standardní provoz a platba od pojišťoven můžou znamenat rekordní čtvrtletí. Očekáváme, že zisk EBITDA by mohl být někde kolem 5,5 mld. Kč.

Celkově očekáváme lehce pozitivní vývoj trhu nejen kvůli očekávanému kladnému vyznění výsledkové sezóny, ale i kvůli podpurným výsledkům z ekonomiky.

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Nejvýznamnější událostí uplynulého týdne bylo vystoupení šéfky Fedu Yellenové v Kongresu, které sice výrazné překvapení nepřineslo, ale trh se zaměřil na holubičí pasáže, což podpořilo riziková aktiva. Yellenová potvrdila odhodlání Fedu dále zvyšovat sazby a začít snižovat bilanci, ale také připustila, že se může zvolnit tempo zvyšování úrokových sazeb, pokud inflace zůstane pod úrovní 2 %. V USA byla rovněž odstartována nová výsledková sezóna, ale týkala jen pár firem a větší dopad na trh prozatím neměla. Za celý týden si evropské akciové trhy připsaly téměř 2 procenta, akciové indexy v USA pak poloviční růst. Index PX pražské burzy v pátek zavřel na 1001 bodech (+0,9 % t/t).

Nejvíce rostoucí akcií týdne byla CME (3,3 % t/t, 96,5 Kč), kdy jednoznačně pozitivní událostí je prodej chorvatských a slovinských aktiv. Bez podstatných zpráv nejvíce klesající akcií týdne byl Stock (-3,9 % t/t; 49,9 Kč).

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX (Česká republika)	1,001	0.8	2.5	8.6	18.4	845	1,027
ATX (Rakousko)	3,182	1.8	11.2	21.5	43.9	2,167	3,210
WIG 20 (Polsko)	2,350	2.4	5.2	20.7	34.7	1,710	2,414
BUX (Maďarsko)	35,915	1.2	10.1	12.2	32.2	27,024	36,143
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,526	1.8	2.3	7.2	19.0	2,907	3,659
Dow Jones (USA)	21,638	1.0	5.8	9.5	16.9	17,888	21,638
S&P500 (USA)	2,459	1.4	5.6	9.8	13.7	2,085	2,459
Nasdaq (USA)	6,312	2.6	8.7	17.3	25.4	5,030	6,322

Očekávané výsledky hospodaření

Unipetrol

Unipetrol oznámí výsledky za 2Q17 v pátek 21. července před otevřením trhu.

Standardní provoz, silné makroprostředí a platby od pojišťoven znamenají, že Unipetrol bude v 2Q17 atakovat rekordní kvartály.

V druhém čtvrtletí pozitivně ovlivní výsledky pojistné plnění vztahující se k havárii v Kralupech a Litvinově. Unipetrol by měl zaúčtovat celkem 3 mld. Kč (12,9 a 120 mil. USD). Unipetrol již od pojišťoven dostal 12 mld. Kč, ale to není konečná částka. Podle odhadů by měly pojišťovny doplatit ještě 3,2 mld. Kč (17,9 Kč na akcii).

Unipetrol se stále může těšit velmi příznivému makroprostředí. Modelová rafinační marže je v mezioččním srovnání vyšší (3,8 USD/b proti 3,1, nebo +22,6 % r/r). Společně s rozdílem B-U hodnota mírně klesla (-5,3 % r/r). Spojená petrochemická marže taktéž mezioččně mírně klesla (843 EUR/t, -3,9 % r/r), ale stále je na vysokých úrovních.

Výsledky budou v mezioččním srovnání podstatně lepší. Je to kvůli standardnímu provozu etylenové jednotky a z toho plynoucí vyšší objemy petrochemických produktů. Navíc od úrovně EBITDA se pozitivně projeví zmiňovaná platba od pojišťoven.

Tržby za 2Q17 vzrostou o 31,2 % r/r na 27 mld. Kč. Důvodem růstu jsou skutečnosti zmíněné výše. Očekáváme, že zisk EBITDA vzroste podobně jako výnosy a dosáhne 5,6 mld. Kč. Na této úrovni by se mělo objevit pojistné plnění ve výši 3 mld. Kč (loni 3,9 mld. Kč). Č. zisk by měl dosáhnout 4,1 mld. Kč (31 % r/r).

Očekáváme také, že mimo samotných čísel a doprovodného komentáře, se Unipetrol vyjádří k dalším, finálním doplškům od pojišťoven (oček. 3,2 mld. Kč) a běžnému provozu a investicím.

mil. Kč	J&T e1Q17	2Q16	r/r
Tržby	26 955	20 551	31,2%
EBITDA	5 644	4 260	32,5%
marže	20,9%	20,7%	0,2pb
EBIT	5 024	3 774	33,1%
marže	18,6%	18,4%	0,3pb
Č. zisk	4 069	3 106	31,0%

Zdroj: Unipetrol, J&T Banka

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy ze společností

- O2 CR** ČTÚ minulý úterý oznámil výsledek aukce kmitočtů v pásmu 3,7 GHz pro mobilní sítě. Aukce celkově vynesla 1,02 mld. Kč, tedy 7x více než byla vyvolávací cena. Úspěšnými dražiteli byli O2, Vodafone, Nordic Telecom a PODA. Dle informací T-Mobile ze soutěže odstoupil z důvodu vysoké ceny. Nordic Telecom vydražil hned dva bloky a ostatní jmenovaní po jednom bloku. Každý blok se vydražil za 203 mil. Kč. Z pohledu O2 CR vnímáme dodatečné investiční náklady ve výši 203 mil. Kč jako neutrální. Využití těchto frekvencí se však pravděpodobně odsune až na několik let.
- CME** Agentura Moody's zvýšila výhled na rating dluhu CME na pozitivní ze stabilního. Rating je nadále B2. Důvodem zvýšení je oznámený odprodej chorvatských a slovinských televizí a související plánované snížení dluhu. Podotýkáme, že CME se nyní plně financuje bankovními úvěry, jejichž úroková míra je závislá na relativním zadlužení společnosti. Náklady financování se tedy mohou snížit bez ohledu na rating.
- Druhý největší akcionář v CME, společnost TCS, oznámila, že snížila svůj podíl ve společnosti na 9,1 % z původních 12,6 %. Prodejní cena akcií dle informační povinnosti byla 4,05 USD/akcii. Snížení podílu druhého nejvýznamnějšího akcionáře je trhem většinou bráno nepříznivě.
- Pegas Nonwovens** Pegas Nonwovens koupil pozemek pro stavbu nového výrobního závodu v Jižní Africe. Připomínáme, že Pegas již v dubnu uzavřel se společností Reicofil dohodu o záměru objednat novou výrobní linku pro závod v Jihoafrické republice a samotná smlouva by měla být uzavřena v červenci. Komerční produkci nové linky očekáváme od r. 2019. Vše běží podle původního plánu vybudovat v JAR novou továrnu.
- Fortuna** Obchodní soud v Amsterdamu odmítl výhrady některých akcionářů a umožnil společnosti Fortuna provést plánované akvizice v Rumunsku. O těch tak nyní bude hlasovat mimořádná valná hromada společnosti 1. srpna.
- Fortuna oznámila, že investiční fondy Altus TFI snížily svůj podíl ve společnosti na 1,44 % k 26. červnu. Dříve společnost držela 5,72 % akcií Fortuny. Zároveň Penta prostřednictvím dceřiné společnosti Forbet zvýšila svůj podíl k 27. červnu na 76,32 % (z 68,25 %). Ač to Penta specificky neuvedla, jedná se zřejmě o zvýšení podílu prostřednictvím dobrovolné nabídky, která měla vypořádati ke stejnému datu. K 90% hranici nutné k vytěsnění minorit má Penta ještě poměrně daleko a pokud bude chtít společnost skutečně 100% ovládnout, bude muset vzhledem k současné ceně akcií na trhu (139 Kč) přijít s výrazně atraktivnější nabídkou.
- Kofola** Kofola minulý pondělí zveřejnila, že kupuje polskou společnost Premium Rosa, čímž chce rozšířit portfolio produktů zaměřených na zdravou výživu na polském trhu. Hodnota transakce nebyla zveřejněna, ale očekáváme, že se jedná o řády desítek milionů korun, což by nemělo mít výraznější dopad na společnost. Sama Kofola již dříve avizovala, že by se obdobným akvizicím nevyhýbala.
- Kofola 10. 7. zveřejnila podrobnosti k nabídce odkupu až 5 % vlastních akcií za cenu 440 Kč/akcii. Nabídku podává dceřiná společnost Radenska. Důvod je pouze optimalizace finančních prostředků v rámci skupiny. Časový rámec nabídky je 10. - 31. 7. 2017. Dle očekávání se nebude nabídky účastnit majoritní akcionář, společnost AETOS. Poptávka po prodeji akcií, která překročí 5 %, bude uspokojena poměrově. Zde jen připomínáme, že v případě, že Enterprise Investors (druhý největší akcionář Kofoly) bude participovat na odkupu celým svým podílem, pak úspěšnost minoritních akcionářů bude pouze omezená.
- Unipetrol** Unipetrol oznámil, že ve výsledcích za 2Q17 budou další platby od pojišťoven za havárie jak ze Záluží, tak z Kralup. Za havárii v Záluží Unipetrol obdrží dalších 120 mil. USD (2,7 mld. Kč či 15,1 Kč na akcii). Za havárii v Kralupech nad Vltavou obdrží Unipetrol poslední platbu ve výši 12,9 mil. USD (294 mil. Kč či 1,6 Kč na akcii). Obě platby pozitivně vylepší výsledky za 2Q17, které by měly být vzhledem k podmínkám na trhu opět silné.

Akciový trh – Pražská burza

Komerční banka Komerční banka oficiálně potvrdila předchozí spekulace, že současného generálního ředitele Alberta Le Dirac'h, kterému končí mandát 2. srpna, nahradí Jan Juchelka. Juchelka, který doposud pracoval v korporátním a investičním bankovním mateřské společnosti Societe Generale, se tak stane prvním Čechem v čele KB od privatizace.

Stock Spirits Dle Bloombergu Stock Spirits Group koupí 25% podíl v Quintessential Brands Ireland Whiskey za 18,3 mil. EUR. Částka bude hrazena v několika krocích a bude zahrnovat přímou platbu 15 mil. EUR a doplatek 3,3 mil. EUR na základě výkonnosti společnosti v dalších letech. Prostředky Stock Spirits získá navýšením zadlužení z aktuálních 1,1 na zhruba 1,5x čistý dluh k EBITDA. Jelikož se jedná o destilérku, která je ve fázi dokončení, tak uvažovaný přínos do čísel Stock Spirits bude nejdříve za 4-5 let. Společnost již dříve uváděla, že hodlá rozšířit své portfolio pomocí akvizic, a tudíž oznámená informace je v souladu se strategií společnosti. Prozatím hodnotíme informaci neutrálně a vývoj budeme dále sledovat.

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,110.2	-29.3	80.8	-27.4	92.4	-23.6

Poznámka: Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce		Rok		Roční historie		Týdenní objem	
			(%)	rel. (%)*	(%)	rel. (%)*	min	max	mil. Kč	rel. (%)
CME	96.5	3.3	21.5	18.6	70.7	44.2	53	108	81,490	204
CEZ	399	0.5	-9.7	-11.9	-9.9	-23.9	393	477	606,015	-25
Erste	912	0.4	14.8	12.1	51.0	27.5	610	916	150,743	-55
Fortuna	138	-1.1	32.6	29.4	55.9	31.7	85	140	18,416	-94
Kofola	427	0.5	6.1	3.5	-0.7	-16.1	353	446	5,084	-82
KB	930	2.0	-3.0	-5.4	2.9	-13.1	809	990	440,040	-34
Moneta	79	2.3	-1.6	-4.0	9.4	-7.6	72	91	483,919	-33
O2 CR	282	0.7	-3.9	-6.2	35.6	14.5	209	297	87,975	-66
Pegas	935	0.8	10.1	7.5	15.4	-2.5	753	970	28,127	-53
PMCR	14,998	-0.4	7.2	4.6	17.1	-1.1	12,040	15,200	74,349	36
Stock	49.9	-3.9	-11.6	-13.7	-4.6	-19.4	45	60	17,074	151
TMR	690	0.0	4.5	2.0	6.2	-10.4	640	735	596	-99
Unipetrol	291	1.7	15.3	12.6	68.3	42.1	171	295	76,566	40
VIG	675	-0.5	13.4	10.7	43.1	20.8	447	687	38,991	-43

Poznámka: *Procentní změna oproti indexu PX. ** Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Cena/Zisk		Cena/ Tržby		EV/ EBITDA		EV/ Tržby		Cílová cena	Dlouhod. doporuč.	Krátkod. výhled
	2016	2017e	2016	2017e	2016	2017e	2016	2017e			
CME	n.a.	13.9	1	0.9	11.6	9.5	2.5	2.5	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	14.7	15.7	1.1	1.1	6.1	6.5	1.7	1.8	534 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	24.1	n.a.	2.6	n.a.	12.5	n.a.	2.6	n.a.	V revizi	Držet	Neutrální
Kofola	27.8	35.6	1.3	1.3	9.6	10.9	1.5	1.4	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.6	17.7	2.4	2.4	8.7	9.3	2.4	2.4	260 Kč	Koupit	Neutrální
Pegas	22.3	12.7	1.6	1.5	7.1	6.6	1.6	1.5	860 Kč	Koupit	Pozitivní
PMCR	16	14.3	3.9	3.8	11.3	10	3.9	3.8	12 705 Kč	Držet	Neutrální
Stock	15.9	n.a.	1.4	n.a.	7.4	n.a.	1.4	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	64.6	n.a.	2.2	n.a.	7.1	n.a.	2.2	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	6.6	n.a.	0.6	n.a.	4.4	n.a.	0.6	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
KB	12.9	14.5	1.7	1.7	1 015 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	9.9	11.9	1.5	1.6	108 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	11.9	14	1.3	1.2	31 EUR	Držet	Neutrální
VIG	11.5	11	0.6	0.6	24,5 EUR (652 Kč)	Držet	Neutrální

Poznámka: EV = Hodnota společnosti, EBITDA = Hospodářský výsledek před odečtením úroků, daní, odpisů a amortizací.

Ekonomika

Inflace – červen

Inflace v červnu podle očekávání zpomalila o 1 desetinu na 2,3 % r/r (2,4 % v květnu). Meziměsíčně zůstaly ceny v průměru beze změny, když se vyrovnala řada mírných protichůdných vlivů. Pohonné hmoty zlevnily 4 měsíce v řadě a jsou jedním z faktorů zpomalení celkové inflace. Dominantním inflačním faktorem zůstávají ceny potravin, které svým příspěvkem (1,1 procentního bodu) tvoří téměř polovinu celkové inflace. Meziroční růst cen potravin (5,4 % r/r) byl v červnu nejvyšší za poslední 4 roky.

Inflace bez volatilních položek (potravin, pohonné hmoty) dál pokračuje v solidním růstu a odráží sílu spotřebitelské poptávky. Ve zbytku roku čekáme, že inflace zůstane v pásmu 2,0-2,5 %, pouze v prosinci se může dostat i pod hranici 2 %, když vypadne efekt zavedení EET. Inflace je nad cílem, i když těsně pod prognózou ČNB, ovšem v červnu centrální banka jasně naznačila, že růst sazeb se přiblížil. Vyšší šance na růst sazeb má asi zasedání na konci září než hned nejbližší na začátku srpna.

Nezaměstnanost - červen

Míra nezaměstnanosti v červnu podle očekávání klesla o 1 desetinu na 4,0 % a vrátila se tak na úroveň z léta 2008. Nezaměstnanost stále klesá, i když část červnového poklesu byl sezónního charakteru. Dle mnoha ukazatelů je trh práce na nejvyšším bodě v celé historii ČR od roku 1993. Rostoucí ekonomika stále vytváří silnou poptávku po zaměstnancích, počet volných pracovních míst dokonce vzrostl na historické maximum (na 184 tis. ze 174 tis. v květnu). Trh práce zůstává napnutý a lze čekat další tlak na růst mezd. Díky sezónnosti by nezaměstnanost mohla na podzim klesnout i pod hranici 4 %.

		Poslední hodnota	Období	2015	2016	2017e
Reálný HDP	%, r/r	2.9	1Q/17	5.4	2.5	2.8
Průmyslová výroba	%, r/r reál	10.9	03/17	4.6	3.4	4.5
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.0	04/17	0.3	0.7	2.1
Obchodní bilance	mld. CZK	22.6	03/17	131	166	130
Běžný účet	% HDP	1.6	2016	0.2	1.1	1.2
Nezaměstnanost	%	4.4	04/17	6.5	5.5	4.4

Devizový trh

CZK/EUR

Koruna k euru pokračovala druhý týden v řadě ve velmi klidném obchodování kolem 26,1 CZK/EUR. Koruna bez reakce přešla zveřejněná makrodata, včetně domácí inflace. Větší dopad nemělo ani posilování ostatních měn v regionu, například maďarský forint (+0,6 % t/t) se dostal na 8měsíční maximum (306 HUF/EUR).

Krátkodobě koruna může pokračovat v klidném vývoji, možností stále zůstává test hranice 26 CZK/EUR. Nadále za střednědobé riziko považujeme korekci koruny kvůli velkému překoupení trhu do korun. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní, po stabilizaci finančního trhu by se koruna měla vrátit k postupnému posilování dle fundamentů kolem 2 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru na začátku týdne začala na 22,9 CZK/USD, ale postupně se posunula na 22,7 CZK/USD, což je nejvyšší úroveň koruny od prosince 2014. Za posílením kurzu stálo mírné oslabení dolaru k euru.

Krátkodobě koruna může dále posílit a posouvat se na nová maxima, na druhou stranu předchozí razantní posílení zvyšuje šance na korekci. Dlouhodobý výhled zůstává ve směru pozvolného posílení koruny.

USD/EUR

Dolar k euru se na začátku týdne držel kolem 1,14 USD/EUR, ale postupně se dostal na 1,148 USD/EUR, tj. na dosah úrovně 1,15, což jsou nejslabší úrovně dolaru za posledního 2,5 roku. První impulzem bylo vystoupení šéfky Fedu Yellenové, které si trh vyložil jako holubičí. Druhým vlivem byly páteční data z americké ekonomiky, které ukázaly zpomalení inflace a další pokles maloobchodní tržeb. V souhrnu trh lehce snížil svoje očekávání, že Fed bude ještě letos zvyšovat sazby, což se odrazilo jak na kurzu dolaru tak výnosech dluhopisů.

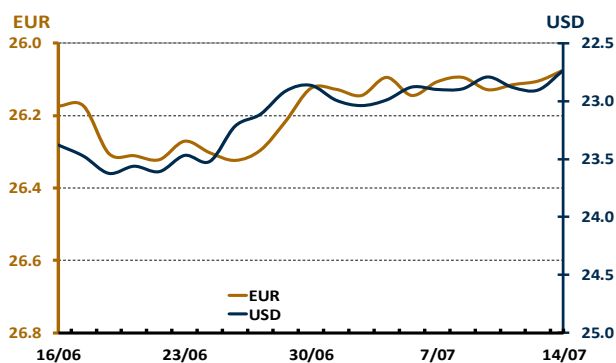
Krátkodobě nemusí být překvapením mírná korekce eura směrem k úrovni 1,14 USD/EUR. Dalším impulzem může být zasedání ECB (čtvrtek). Předchozí posílení eura nadále drží vysoké šance na být i krátkodobou korekci. Střednědobý výhled se nemění, obchodování by mělo dále pokračovat v pásmu 1,10 -1,15. Na konci roku může dojít i k dalšímu posílení eura.

RUB/USD

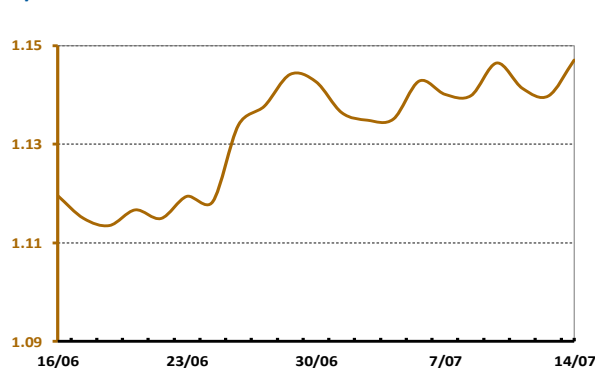
Rubl k dolaru na začátku týdne klesl k úrovni 61 RUB/USD, což je nejnižší úroveň rublu od začátku ledna, ale postupně ve zbytku týdne posílil na 59 RUB/USD. Rubl zpočátku doháněl předchozí propad cen ropy, ale její růst v druhé polovině týdne otočil i vývoj kurzu rublu.

Po korekci cen ropy se rubl krátkodobě může stabilizovat poblíž 59 RUB/USD. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

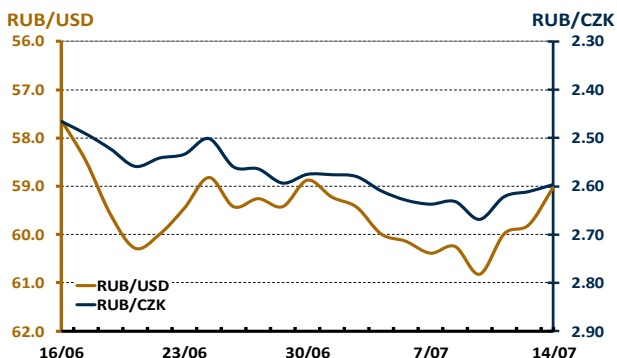
Koruna



EUR/USD



Rubl



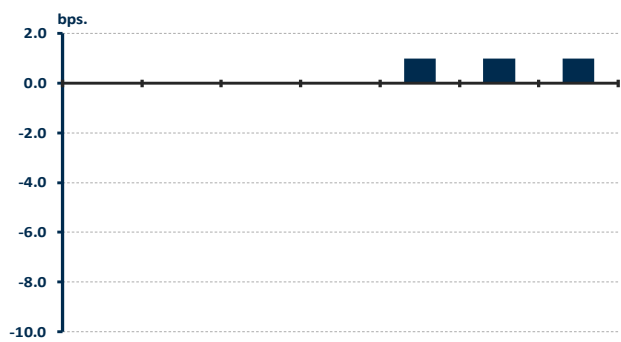
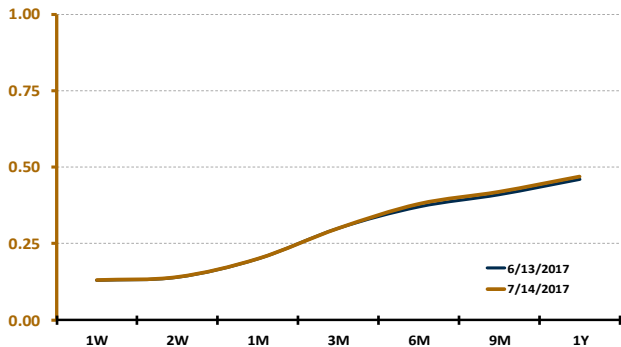
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	26.08	0.1	2.4	3.6	3.7	26.1	27.1	26.1	26.0
CZK/USD	22.73	0.7	10.7	13.0	6.9	22.7	26.0	22.7	22.4
CZK/GBP	29.77	-0.9	5.6	6.3	8.9	29.3	32.4	29.7	29.5
USD/EUR	1.147	-0.6	-7.5	-8.3	-3.1	1.04	1.15	1.15	1.16
RUB/USD	59.013	2.3	-4.6	4.3	6.6	55.82	66.98	-	-
RUB/CZK	2.596	1.6	-13.8	-7.8	-0.3	2.21	2.77	-	-

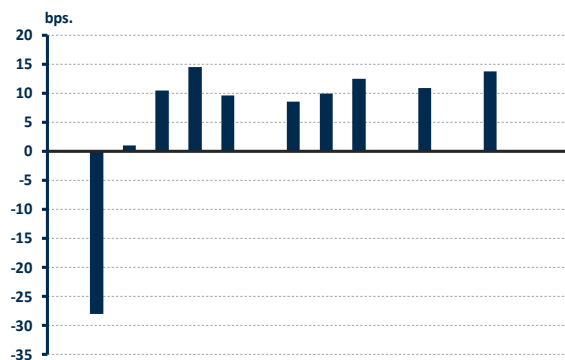
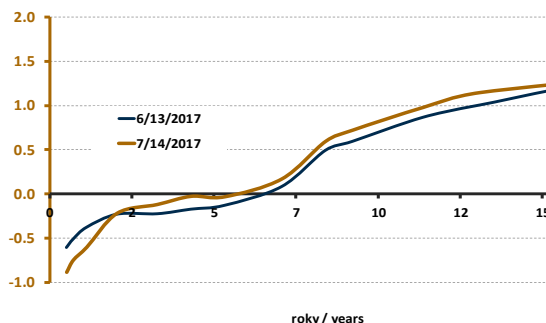
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční mín	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.14	0	0	-1	-1	0.14	0.15	n.a.
3M	0.30	0	1	2	1	0.27	0.30	0.41
6M	0.38	0	2	3	2	0.35	0.38	0.49
1 rok	0.47	0	2	3	2	0.43	0.47	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	16,737.2	33.7	641.3	39.2	732.1	46.4

Poznámka: Procentní změna oproti 6-měsíčnímu průměru týdenního objemu.

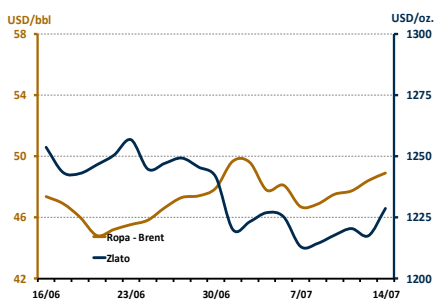
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/17	9-Nov-17	100.28	-3	0	-0.91	2.2	0.3
SD 0.85/18	17-Mar-18	101.09	13	19	-0.78	-22.7	0.7
SD 3.85/21	29-Sep-21	116.33	25	275	-0.04	-6.9	3.9
SD 1.00/26	26-Jun-26	102.41	197	552	0.72	-22.8	8.6
SD 0.85/30	15-May-30	97.65	223	590	1.15	-19.2	12.1

Komodity

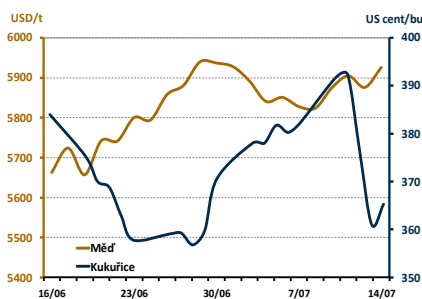
Komodity korigovaly svůj pokles ze začátku července a široké indexy minulý týden přidaly kolem 2 % t/t. Cena ropy se růstem o 5 % vrátila na úroveň ze začátku měsíce – Brent (49 USD), WTI (47 USD). Ceně ropy k růstu pomohl další hlubší pokles zásob v USA. Naopak pokles výnosů dluhopisů se odrazil v cenách drahých kovů (2 % t/t). Cena zlata (1 % t/t) se posunula na 1 230 dolarů, podobně cena stříbra (2 % t/t) se vrátila zpět k úrovni 16 dolarů za unci. Bez výraznější změny minulý týden zůstaly technické kovy. Jediným sektorem s poklesem cen byly minulý týden zemědělské plodiny (-3 % t/t).

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	48.9	4.7	-12.5	-13.9	3.3	41.8	57.1
ropa - WTI	46.5	5.2	-12.5	-13.4	1.9	39.5	54.5
Zlato	1,229	1.3	-4.6	6.6	-8.0	1,128	1,364
Elektřina	31.3	-1.7	3.6	-0.2	13.8	25.2	35.5
Uhlí	71.0	-2.1	8.2	1.1	19.8	55.5	77.8
Hliník	1,927	-0.2	0.9	13.8	14.5	1,565	1,972
Měď	5,926	1.7	4.1	7.1	19.9	4,607	6,106
Pšenice	494.8	-4.0	15.1	21.3	17.3	361	539
Kukuřice	365.25	-4.4	-1.5	3.8	0.8	302	392
Sója	985	-1.1	3.1	-1.1	-11.4	904	1,112

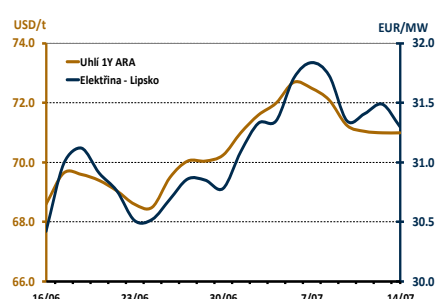
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
17/7/17	4:00	Čína	Maloobchodní tržby	06/17	-	10.6% r/r	10.7% r/r
17/7/17	4:00	Čína	Průmyslová výroba	06/17	-	6.5% r/r	6.5% r/r
17/7/17	11:00	Eurozóna	CPI	06/17	-	0.0% m/m	-0.1% m/m
17/7/17	-	-	Telenor	-	-	NOK 2.63	NOK 1.75
18/7/17	10:30	Británie	CPI	06/17	-	2.9% r/r	2.9% r/r
18/7/17	11:00	Německo	ZEW Index ek. očekávání	07/17	-	18	18.6
18/7/17	14:00	Maďarsko	MNB - Úrokové sazby	-	-	0.90%	0.90%
18/7/17	-	-	Charles Schwab Corporation	-	-	USD 0.39	USD 1.36
18/7/17	-	-	Bank Of America	-	-	USD 0.43	USD 1.67
18/7/17	-	-	Goldman Sachs	-	-	USD 3.43	USD 19.53
18/7/17	-	-	IBM	-	-	USD 2.75	USD 13.24
18/7/17	-	-	Johnson & Johnson	-	-	USD 1.79	USD 6.34
18/7/17	-	-	Lockheed Martin	-	-	USD 3.11	USD 12.50
18/7/17	-	-	UnitedHealth Group	-	-	USD 2.38	USD 7.75
18/7/17	-	-	Yahoo!	-	-	-	Error 2015
18/7/17	-	-	Novartis	-	-	USD 1.18	USD 2.67
19/7/17	14:00	Polsko	Průmyslová výroba	06/17	-	3.9% r/r	9.1% r/r
19/7/17	14:30	USA	Zahájené nové stavby domů	06/17	-	1160k	1092k
19/7/17	14:30	USA	Stavební povolení	06/17	-	1200k	1168k
19/7/17	-	-	Alcoa	-	-	USD 0.60	USD 1.70
19/7/17	-	-	American Express	-	-	USD 1.43	USD 5.03
19/7/17	-	-	Morgan Stanley	-	-	USD 0.77	USD 3.43
19/7/17	-	-	Qualcomm	-	-	USD 0.81	USD 4.31
19/7/17	-	-	US Bancorp	-	-	USD 0.84	USD 3.31
19/7/17	-	-	Volvo	-	-	SEK 2.82	SEK 6.94
20/7/17	16:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	-	-	-1.1	-1.3
20/7/17	-	-	Abbott Laboratories	-	-	USD 0.61	USD 2.08
20/7/17	-	-	Bank Of New York	-	-	USD 0.84	USD 3.26
20/7/17	-	-	Capital One Financial	-	-	USD 1.90	USD 6.54
20/7/17	-	-	eBay	-	-	USD 0.45	USD 1.49
20/7/17	-	-	Microsoft	-	-	USD 0.71	USD 2.16
20/7/17	-	-	Philip Morris International	-	-	USD 1.23	USD 4.52
20/7/17	-	-	Travelers	-	-	USD 2.13	USD 9.94
20/7/17	-	-	ABB	-	-	USD 0.34	USD 0.99
20/7/17	-	-	Iberdrola	-	-	EUR 0.11	EUR 0.42
20/7/17	-	-	SAP	-	-	EUR 0.95	EUR 2.98
20/7/17	-	-	Unilever	-	-	EUR 0.99	EUR 1.82
21/7/17	-	-	Colgate-Palmolive	-	-	USD 0.72	USD 2.86
21/7/17	-	-	General Electric	-	-	USD 0.25	USD 1.13
21/7/17	-	-	Honeywell International	-	-	USD 1.78	USD 7.15
21/7/17	-	-	Regions Financial	-	-	USD 0.24	USD 0.91
21/7/17	-	-	Schlumberger	-	-	USD 0.30	USD 0.44
21/7/17	-	-	PKN Orlen	-	-	PLN 3.00	PLN 16.00
21/7/17	7:00	ČR	Unipetrol	2Q17	4.0 mld. Kč	-	3,1 mld. Kč

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*

Cash Flow

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

CIS

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

Čistý dluh/EBITDA

dluh společnosti očištěný o hotovost ku schopnosti generovat zisk EBITDA (přibližný odhad cash flow); často používán vůči srovnatelným společnostem ze sektoru kvůli specifickým odvětví a finanční náročnosti; (*anglicky: Net Debt/EBITDA*)

Dividendový výnos

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

Dividendový výplatní poměr

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

DPS

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

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*)

ECB

Evropská centrální banka je 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 akcii (*anglicky: Earnings Per Share*)

EV

hodnota podniku; tržní kapitalizace společnosti zvýšena o čistý dluh společnosti (dluh bez likvidních finančních prostředků). (*anglicky: Enterprise Value*).

Fed

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

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.

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. Některé změny v indexech mohou mít výrazný dopad na trhy, protože indexy sleduje mnoho správců majetku. (*anglicky: Morgan Stanley Capital International*)

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: Organizations of the 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 ohodnocení jednotlivých společností, především v bankovním 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

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 stejnou částku v přítomnosti na místo 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
Tereza Jalůvková	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 606	jaluvkova@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 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

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

Markéta Kovářová	Klientské služby	+420 221 710 638	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	scecinova@jtf.com

Portfolio management

Martin Kujal	Vedoucí pro investice; dluhopisy	+420 221 710 698	kujal@jtf.com
Marek Janečka	Portfolio manažer; akcie	+420 221 710 699	janecka@jtf.com

Oddělení analýz

Milan Vaníček	Strategie, farma, telekom	+420 221 710 607	vanicek@jtbank.cz
Milan Lávička	Banky, finanční sektor	+420 221 710 614	lavicka@jtbank.cz
Bohumil Trampota	Energetika, chemie	+420 221 710 657	trampota@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.itbank.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

Trnitá 500/7, 602 00 Brno

T.: +420 542 220 542

Česká republika

atlantik@atlantik.cz

www.atlantik.cz

Právní prohlášení

J 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 České republiky, přímo použitelnými nařízeními Evropské unie a svými vnitřními předpisy 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 součinnu koeficientu beta a rizikové prémie (určené individuálně pro každou společnost a odvozené od rizikové prémie 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 dečních 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 známkou 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 anebo 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/Zákazníci“) 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 zvládnání 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.jtbank.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.

2017 © J & T BANKA, a. s., ATLANTIK finanční trhy, a. s.