



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,021	-0.5	0.8	10.8	18.6	846	1,044
CZK/EUR	26.16	-0.2	1.6	3.3	3.3	26.02	27.13
CZK/USD	22.13	0.3	10.6	16.1	9.7	21.94	26.01
PRIBOR 6M	0.50%	3bb	13bb	15bb	14bb	0.35%	0.50%
10letý SD 1.00/26	0.67%	-3bb	3bb	26bb	38bb	0.22%	0.95%

### Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	94	-1.2
CEZ	409	2.5
Erste	930	-3.1
Fortuna	149	4.1
Kofola	407	0.2
KB	1,000	1.5
Moneta	76.5	-2.9
O2 CR	276	-2.7
Pegas	1,010	-0.7
PMCR	15,349	-1.0
Stock	54	13.3
TMR	675	-0.7
Unipetrol	289	-1.7
VIG	651	-3.0

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,808	2,902
mil. EUR	107	111

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

### Přehled

#### ČEZ

- 2Q17 podstatně nad odhady, celoroční cíle zvýšeny
- Dividenda beze změn, stabilní ceny elektřiny

#### Moneta

- Čistý zisk podpořen mimořádným výnosem z prodeje dluhopisů

- Hlavní body konferenčního hovoru

- Arca varuje akcionáře před soudními spory

#### Kofola

- Marže EBITDA za 2Q17 zklamáním

- Kofola prodlužuje nabídku na odkup až 5 % vlastních akcií za 440 Kč/akcii

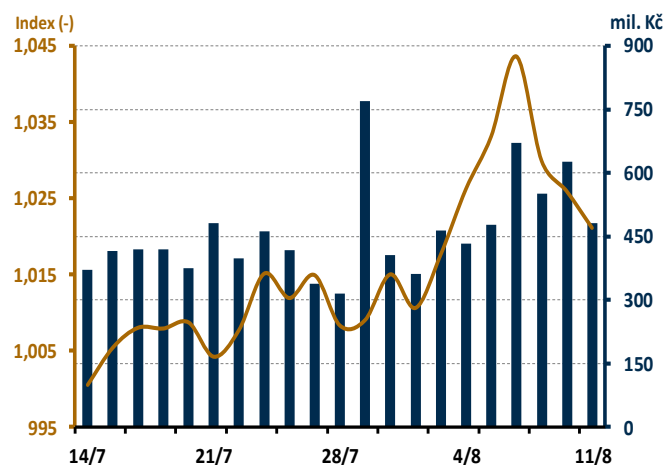
#### Stock Spirits

- Růst zisku podpořen úspornými opatřeními

#### Unipetrol

- Plánované investice do Spolany, rostoucí dividenda

### Index PX



### Výhled na tento týden

V tomto týdnu budou investoři opět sledovat vývoj konfliktu mezi USA a Severní Koreou. Výsledková sezóna má to hlavní za sebou a v tomto týdnu reportuje již jen několik málo společností. Na trzích zřejmě přetrvá zvýšená volatilita, nicméně očekáváme, že by se akciové trhy mohly po korekci z konce minulého týdne postupně uklidnit a mohl by se vrátit pozitivní sentiment.

Z domácí akciové scény budeme mít přestávku ve výsledkové sezóně. V pátek 18. 8. 2017 bude ukončena prodloužená dobrovolná nabídka až 5 % akcií Kofola za 440 Kč/akcii. Nabídka se může účastnit i Enterprise Investors (druhý největší akcionář), což výrazně limituje možnou úspěšnost následného uspokojení pro ostatní investory. Důvodem je fakt, že objednávky budou uspokojovány proporcionalně.

Z makroekonomického výhledu se v Číně zaměříme na pondělní průmyslovou produkci (oček. 7,1 po 7,6 % m/m). V USA budou v úterý zveřejněny maloobchodní tržby (oček. +0,4 po -0,2 % m/m), ve středu zápis z posledního zasedání FOMC a ve čtvrtek průmyslová produkce (oček. 0,3 po 0,4 % m/m). V Evropě budou v úterý a ve středu zveřejněny první odhady HDP za druhý kvartál pro jednotlivé země i pro eurozónu jako celek.

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy z trhu

Uplynulý týden trhy především vnímaly **geopolitické napětí mezi USA a Severní Koreou (KLDK)**, které přineslo na finanční trhy **volatilitu**. Výhrůžky mezi prezidentem Donaldem Trumpem a Severní Koreou spustily korekci na akciových trzích a **zvýšily zájem investorů o defenzivní aktiva**. **Americké akciové indexy ustoupily ze svých rekordních hodnot a Evropa byla v závěsu**. Naopak **cena zlata se posunula o 2,4 % výše** na 1 289 USD za unci. Domácí **index PX odepsal 0,5 % t/t** na 1021 bodů.

**Nejvíce klesající akcií týdne byla Erste Group** (929,9 Kč -3,1 % t/t). Na titulu se neobjevila žádná kurzotvorná informace. Titul tak pouze následoval korekci v sektoru, který byl pod tlakem v návaznosti na geopolitické napětí. Naopak **nejvíce rostoucí akcií týdne byl Stock Spirits** (+13,3 % na 53,8 Kč) **po solidních výsledcích za 2Q17**. Investory nejvíce potěšila informace o stabilizaci situace v Polsku, které bylo důvodem pro dřívější zhoršené hospodaření.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,021	-0.5	0.8	10.8	18.6	846	1,044
ATX (Rakousko)	3,162	-3.0	2.8	20.8	39.3	2,252	3,280
WIG 20 (Polsko)	2,372	-0.4	0.3	21.8	27.2	1,710	2,425
BUX (Maďarsko)	36,812	0.4	8.7	15.0	33.7	27,476	36,942
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,406	-2.9	-6.0	3.5	11.7	2,935	3,659
Dow Jones (USA)	21,858	-1.1	4.5	10.6	17.4	17,888	22,118
S&P500 (USA)	2,441	-1.4	2.0	9.0	11.7	2,085	2,481
Nasdaq (USA)	6,257	-1.5	2.3	16.2	19.7	5,046	6,423

### Reportované výsledky hospodaření

#### ČEZ

ČEZ oznámil v úterý lepší výsledky, než se čekalo, navíc zvýšil celoroční projekce. Výsledky pozitivně ovlivnil prodej akcií MOL a prodej bytů v Písnici.

Tržby 48,1 mld. Kč (2,2 % r/r) překonaly konsensus o 2,5 %. EBITDA 12,3 mld. Kč (-6,1 % r/r) je nad konsensem o 2,6 %. Tento zisk stáhl dolů sektor tradiční energetika (-1,5 mld. Kč r/r), kdy se negativně projeví nižší realizační ceny elektřiny. Všechny ostatní segmenty v meziročním srovnání rostly (nová energetika 0,3 mld. Kč, distribuce 0,2 mld. Kč, prodej 0,2 mld. Kč). Č. zisk dosáhl 8,0 mld. Kč (108 % r/r) a překonal odhady dokonce o 22,8 %. Za meziročním růstem je hlavně prodej akcií společnosti MOL (3,6 mld. Kč) a prodej bytového fondu (1,0 mld. Kč).

Vedení ČEZu zvýšilo cíle na letošní rok. EBITDA by měla dosáhnout 53 mld. Kč a č. zisk 19 mld. Kč. Za tím jsou vyšší marže ve výrobě hlavně v ČR. Hodnota dosažená za první semestr je 60 % EBITDA a 88 % č. zisku ve srovnání s novým cílem ČEZu. Připomínáme, že z č. zisku se počítá dividendy. Pokud vezmeme v úvahu maximální výplatní poměr, mohla by příští rok dosáhnout 35,3 Kč (letos 33 Kč), což je hrubý výnos 8,8 %.

Čistý dluh ČEZu je 119,4 mld. Kč, což proti zisku EBITDA znamená zadlužení na úrovni 2,1x. Tuto úroveň považujeme za velmi komfortní. Hotovostní pozice je 18,7 mld. Kč (18,4 mld. Kč v 1Q17 a 11,2 v 4Q16).

Výsledky za 2Q17 jsou pozitivním překvapením. Překonaly odhady a došlo k zvýšení celoroční projekce. Vzhledem k tomu, že ČEZ je dividendový titul, vnímáme pozitivně zvýšení projekce na č. zisk, ze kterého se dividendy počítá. Nový cíl naznačuje vysoký dividendový výnos..

mil. Kč	2Q17	2Q16	r/r	J&T	rozdíl	kons.	rozdíl
Tržby	48 061	47 020	2,2%	48 399	-0,7%	46 881	2,5%
EBITDA	12 282	13 094	-6,2%	11 469	7,1%	11 992	2,4%
marže	25,6%	27,8%	-2,3pb	23,7%	1,9pb	25,6%	0,0pb
EBIT	5 586	5 031	11,0%	4 031	38,6%	4 500	24,1%
marže	11,6%	10,7%	0,9pb	8,3%	3,3pb	9,6%	2,0pb
Čistý zisk	7 984	3 841	107,9%	5 782	38,1%	6 500	22,8%

Zdroj: ČEZ, J&T Banka

## Akciový trh – Pražská burza

### Moneta

Moneta oznámila za 2Q 2017 čistý zisk ve výši 1 155 mil. Kč, vysoko nad naším očekáváním (885 mil. Kč). Důvodem je mimořádný zisk z prodeje dluhopisů ve výši 343 mil. Kč. Po očištění o tuto položku by zisk před zdaněním ve výši 1 101 mil. Kč byl v souladu s naší projekcí (1 111 mil. Kč). Pozitivní je akcelerace růstu úvěrového portfolia (+4 % r/r), naopak nadále pokračuje pokles čisté úrokové marže (4,7 % oproti 5,1 % v 1Q). Celkové provozní výnosy by po očištění o zisk z prodeje dluhopisů byly mírně pod očekáváním, nicméně tento rozdíl je kompenzován nižšími provozními náklady, které meziročně poklesly o 2 %. Rizikové náklady podle očekávání zůstávají na velmi nízké úrovni. Kapitálová přiměřenost byla na konci 2Q na úrovni 18,4 % (bez započtení zisku za 1H) a přebytek kapitálu nad plánovanou cílovanou úrovní 3,2 mld. Kč (6,3 Kč na akcii).

Za celý rok management očekává zisk ve výši 3,65 mld. Kč (doposud 3,5 mld. Kč), provozní náklady 4,8 mld. Kč a rizikové náklady 60 – 70 b.b. (doposud 80 – 90 b.b.).

Celkově hodnotíme zveřejněné informace pozitivně. Provozní úroveň je bez výraznějších překvapení, mimořádný zisk z prodeje dluhopisů pak pomůže celoročnímu zisku a s tím související dividendě. Výhled managementu je podle našeho názoru na úrovni čistého zisku konzervativní a nemělo by být pro společnost problém jej překonat.

mil. Kč	2Q17	2Q16	r/r	J&T
Čisté úrokové výnosy	1 824	2 106	-13%	1 857
Poplatky a provize	460	498	-8%	468
Ostatní provozní výnosy	487	288	69%	157
Provozní výnosy	2 771	2 892	-4%	2 482
Provozní náklady	-1 146	-1 169	-2%	-1 218
Provozní zisk	1 625	1 723	-6%	1 264
Opravné položky	-181	-218	-17%	-153
Čistý zisk	1 155	1 199	-4%	885

Zdroj: Moneta, J&T Banka

### Kofola

Kofola minulého pondělí reportovala výsledky za 2Q17, které byly na provozní úrovni slabší než naše projekce. Tržby poklesly o 0,5 % r/r na 2,03 mld. Kč, což zhruba odpovídá naší projekci 1,97 mld. Kč. Důvodem poklesu bylo dle očekávání především Polsko (-32,6 % r/r), které nebylo vyrovnáno růstem v ostatních regionech. Naopak růst nákladů na odbyt a marketing a rovněž nákladů na cukr byly z našeho pohledu vyšší, než jsme čekali. To se odráží na nižší realizované EBITDA marži (13,3 vs. oček. 15,4 %). Naopak finanční výsledek nás pozitivně překvapil kvůli nižším kurzovým ztrátám a zisku z přecenění derivátů. To způsobilo, že čistý zisk se 118 mil. Kč (-33,1 % r/r) byl v souladu s naší projekcí (122 mil. Kč). Celkově hodnotíme výsledky negativně vzhledem k tlaku na provozní marže, který byl vyšší, než jsme čekali. Současně opakujeme, že vnímáme riziko nesplnění ročního cíle na EBITDA ve výši 1,1 mld. Kč při výsledku za 1H17 ve výši 350 mil. Kč.

mil. Kč	2Q17	2Q16	r/r	J&T
Tržby	2 028	2 038	-0,5%	1 966
EBITDA	270	360	-25,0%	302
marže	13,3 %	17,7%	-4,4pb	15,4%
Čistý zisk	118	177	-33,1 %	122

Zdroj: Moneta, J&T Banka

### Stock Spirits

Společnost oznámila za první polovinu tohoto roku růst tržeb o 3 % r/r na 119,8 mil. EUR. Provozní zisk EBITDA vzrostl o 23 % r/r na 22 mil. EUR, k čemuž pomohl mimo jiné zisk 1,4 mil. z pohybu měnových kurzů. Tržby jsou víceméně bez překvapení, EBITDA je pak lepší vůči očekávání. Čistý zisk byl meziročně vyšší o 23 % na úrovni 11,7 mil. EUR. Kromě mírného růstu tržeb je výrazné zlepšení ziskovosti podpořeno úsporami nákladů v souvislosti s opatřeními přijatými v minulém roce. Společnost dále oznámila mezitímní dividendu ve výši 2,38 centů na akcii (1,4 % hrubý div. výnos). Ohledně výhledu na celý rok management prohlásil, že souhlasí s externími odhady analytiků publikované na Bloombergu.

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy ze společností

#### ČEZ

Po výsledcích pořádal ČEZ konferenční hovor. Ceny elektřiny by měly být podle výhledu managementu stabilní. Společnost plánuje další nákupy obnovitelných zdrojů. ČEZ nemá žádný rozpočet, ale sleduje svůj rating. Hranici pro zadlužení je 3,0x (č. dluh/EBITDA, nyní 2,1x), ale jen v případě dobré akviziční příležitosti. Dividendová politika je beze změn, ČEZ by mohl přistoupit k její aktualizaci po cca 2 letech. Co se týká případného prodeje majetku v Bulharsku a Turecku, nejsou žádné novinky. Diskuzi o dostavbě jaderných elektráren, hlavně o jejich financování a vlastnictví, očekáváme před a po podzimních všeobecných volbách. Elektrárna Dětmarovice, kterou zasáhl požár, bude spuštěna pravděpodobně v pondělí. Podstatný negativní dopad se nečeká, majetkové škody jsou kryty pojištěním.

#### Moneta

Na konferenčním hovoru ke zveřejněným výsledkům hospodaření za 2Q 2017 mimo jiné zaznělo:

- Mimořádný zisk z prodeje dluhopisů se týkal státních dluhopisů. Důvodem prodeje bylo očekávané zvýšení úrokových sazeb ze strany ČNB. Banka tak prodejem realizovala zisk, zatímco jinak by hrozila ztráta z přecenění dluhopisů.
- Zvýšení sazeb o 20 b.b. se projeví do úrokových výnosů přibližně ve výši 35 – 40 mil. Kč ročně.
- Do konce roku zveřejní management střednědobý výhled hospodaření, to znamená výhled pro následující roky.
- Dividenda za tento rok bude ve stejném duchu jako ta za rok minulý. To znamená, že výplatní poměr bude s největší pravděpodobností vyšší jak 100 % čistého zisku.
- Management neočekává další zvyšování kapitálových požadavků ze strany ČNB.
- V tomto roce by výnosy z poplatků měly pokračovat v poklesu, v příštím roce by mělo dojít ke stabilizaci.
- Pokles úrokových marží související s postupným přeceňováním portfolia bude pokračovat i v příštím roce.

Podle našeho názoru nezazněly žádné informace s dopadem na cenu akcií.

V médiích se objevily komentáře k dopisu, který zaslala přibližně před měsícem investiční společnost Arca akcionářům Monety. Arca v dopise varuje akcionáře před rizikem soudních sporů týkajících se odkupu části aktiv Agrobanky a snahy o zneplatnění kupní smlouvy. Na tento dopis reagovala ČNB, která prostřednictvím ředitele komunikace Marka Zemana sdělila, že centrální banka považuje kupní smlouvu za platnou. Podle Zemana bylo žalob zpochybnujících prodej již několik a žádná nebyla úspěšná. Následně vydala své vyjádření i samotná Moneta, která uvedla, že se proti žalobě brání dostupnými právními prostředky a věří, že stejně jako při předchozích soudních rozhodnutích bude i tentokrát úspěšná.

#### Unipetrol

Generální ředitel Unipetrolu Andrzej Modrzejewski potvrdil, že nedávno akvírovaná Spolana je pro Unipetrol důležitá a bude do ní investovat. Celkové investice by v 2017-2018 měly dosáhnout 16 mld. Kč. Provozní zisk ve stejném období by měl být 20 mld. Kč (EBITDA za 1H17 je 10 mld. Kč). Dividenda by měla být rostoucí. Nová strategie by měla být oznámena na konci r. 2018.

#### Kofola

Kofola dnes oznámila, že prodlužuje období, po kdy mohou minoritní akcionáři nabídnout své akcie Kofoly k odkupu a do 18. 8. 2017. Původní termín ukončení nabídky byl 31. 7. 2017. Zároveň je nabídka podmíněna souhlasem valné hromady do 28. 8. 2017. Valná hromada se bude konat 25. 8. 2017. Očekáváme, že valná hromada nabídku schválí.

Důvodem prodloužení nabídky je vydání předběžného soudního opatření, které zakazuje konat právní jednání vedoucí k uzavření smluv o koupi akcií na základě nabídkového dokumentu a k převodu akcií na základně obdobných smluv. Podnět k předběžnému soudnímu opatření podala společnost Karlovarské minerální vody, a.s. (KMV), která je současně minoritním akcionářem Kofoly i konkurentem.

## Akciový trh – Pražská burza

Celkový dopad vnímáme jako omezený vzhledem k tomu, že konstrukce aktuální nabídky při jejím využití druhým největším akcionářem (Enterprise Investors) by znamenala jen omezenou úspěšnost pro ostatní minoritní akcionáře.

### Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	<b>2,807.6</b>	2.4	<b>107.3</b>	3.6	<b>126.4</b>	10.7

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	94.0	-1.2	-10.4	-11.2	62.2	36.8	53	108	34,312	14
CEZ	409	2.5	-5.5	-6.3	-7.7	-22.1	393	473	889,716	8
Erste	930	-3.1	6.8	5.9	41.8	19.6	651	978	300,180	-5
Fortuna	149	4.1	34.0	32.9	59.0	34.1	85	149	101,821	-68
Kofola	407	0.2	1.8	0.9	-3.3	-18.5	353	446	2,428	-92
KB	1,000	1.5	2.5	1.6	14.8	-3.2	809	1,009	550,679	-17
Moneta	77	-2.9	-5.4	-6.2	2.0	-14.0	75	91	651,055	-3
O2 CR	276	-2.7	2.4	1.5	20.2	1.4	217	297	86,340	-43
Pegas	1,010	-0.7	10.9	10.0	28.9	8.7	753	1,027	21,138	-66
PMCR	15,349	-1.0	13.3	12.3	15.8	-2.3	12,040	15,643	27,147	-54
Stock	53.8	13.3	-0.7	-1.5	2.2	-13.8	45	60	30,043	261
TMR	675	-0.7	2.3	1.4	1.5	-14.4	655	735	431	-99
Unipetrol	289	-1.7	-0.3	-1.2	67.1	40.9	172	308	73,452	24
VIG	651	-3.0	-2.7	-3.5	40.5	18.5	448	687	37,822	-27

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

	Ceny/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)	<b>Držet</b>	Neutrální
CEZ	15.1	16.1	1.1	1.1	6.2	6.6	1.8	1.8	534 Kč	<b>Koupit</b>	Neutrální
Fortuna	25.8	n.a.	2.8	n.a.	13.4	n.a.	2.8	n.a.	V revizi	<b>Držet</b>	Neutrální
Kofola	26.5	33.9	1.3	1.2	9.2	10.4	1.4	1.3	426 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
O2 CR	16.3	17.3	2.4	2.4	8.5	9.1	2.4	2.4	260 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
Pegas	24	13.7	1.7	1.6	7.6	7.1	1.7	1.6	860 Kč	<b>Koupit</b>	Pozitivní
PMCR	16.4	14.6	4	3.9	11.6	10.3	4	3.9	12 705 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
Stock	17.1	n.a.	1.5	n.a.	8	n.a.	1.5	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	
TMR	63	n.a.	2.1	n.a.	6.9	n.a.	2.2	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	
Unipetrol	6.6	n.a.	0.6	n.a.	4.4	n.a.	0.6	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
KB	13.9	15.6	1.9	1.8	1 015 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
Moneta	9.6	11.6	1.4	1.5	108 Kč	<b>Koupit</b>	Neutrální
Erste	12.1	14.3	1.3	1.2	31 EUR	<b>Držet</b>	Neutrální
VIG	11.1	10.6	0.6	0.6	24,5 EUR (652 Kč)	<b>Držet</b>	Neutrální

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

## Ekonomika

		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 na začátku týdne pozvolna oslabovala z úrovně 26,1 do pásma 26,15-26,20 CZK/EUR, kde se stabilizovala v druhé polovině týdne. U koruny dozníval holubičí tón ČNB, který naznačil, že zvýšení sazeb na začátku srpna byl spíše izolovaný krok než začátek cyklu. V regionu výraznější pohyb zaznamenal pouze polský zloty (-0,9 % t/t), který oslabil na 5měsíční minimum (4,28 PLN/EUR).

Krátkodobě může koruna pokračovat v klidném vývoji a stabilizovat se poblíž 26,2 CZK/EUR. Stále za 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 minulý týden kolísala v širším pásmu 22,1-22,3 CZK/USD, ale nakonec skončila týden beze změny na 22,1 CZK/USD. Výkyvy do obchodování přinášely hlavně změny dolaru k euru, protože vývoj koruny k euru byl relativně klidný.

Krátkodobě by se koruna měla obchodovat kolem 22,2 CZK/USD, ale obchodování může provázet volatilita. Dlouhodobý výhled zůstává ve směru pozvolného posílení koruny.

### USD/EUR

Dolar k euru minulý týden kolísal v pásmu 1,170-1,185 USD/EUR, ale nakonec v pátek skončil s mírným oslabením na úrovni 1,182. Výkyvy do obchodování přinášely nejen makroekonomický výsledky, ale také geopolitické napětí kolem Severní Koreje a vnitropolitické spory uvnitř USA.

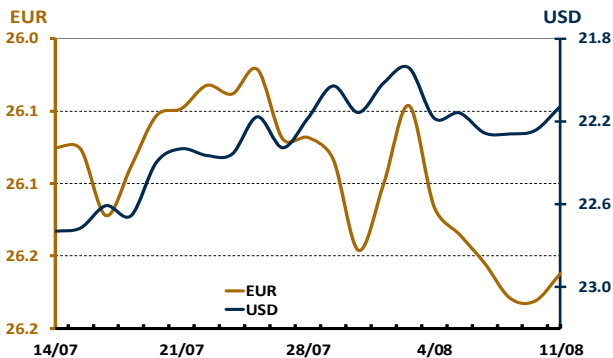
Dolar by mohl kolísat v pásmu kolem 1,18 USD/EUR. Kromě výsledků HDP za 2Q v Evropě (úterý, středa) může být dalším impulzem v USA zápis ze zasedání Fedu (středa). Ve střednědobém výhledu nadále čekáme, že se dolar může vrátit do pásma 1,10 -1,15. Na konci roku může dojít k mírnému posílení eura.

### RUB/USD

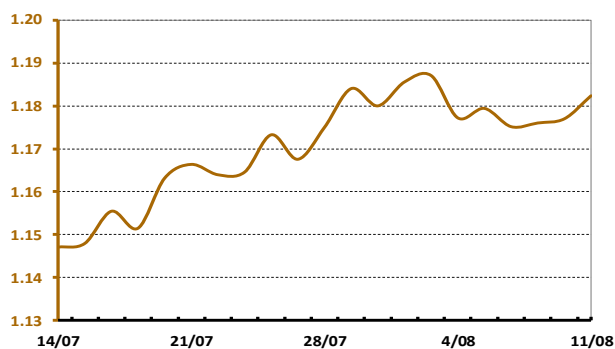
Rubl k dolaru se celý týden v klidu obchodoval těsně kolem úrovně 60 RUB/USD. Klidný vývoj cen ropy (Brent – 52 USD) se odrazil i v relativně klidném vývoji kurzu rublu.

Krátkodobě by mohlo pokračovat klidné obchodování vzhledem k stabilním cenám ropy. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

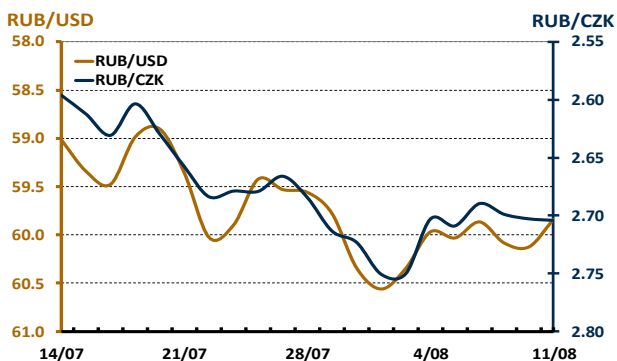
### Koruna



### EUR/USD



### Rubl



## Devizový trh

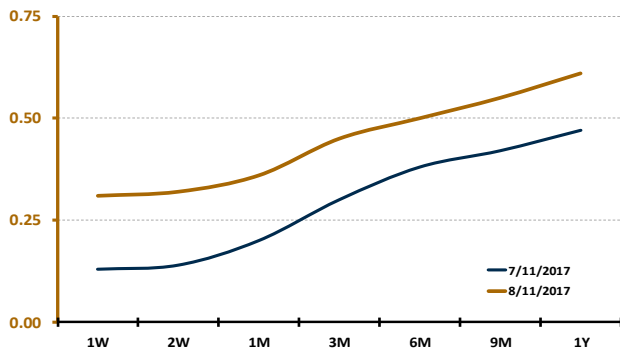
Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	26.16	-0.2	1.6	3.3	3.3	26.0	27.1	26.2	26.1
CZK/USD	22.13	0.3	10.6	16.1	9.7	21.9	26.0	22.1	21.8
CZK/GBP	28.80	0.4	9.5	9.9	9.2	28.8	32.3	28.8	28.6
USD/EUR	1.182	-0.4	-8.1	-11.0	-5.8	1.04	1.19	1.18	1.19
RUB/USD	59.839	0.2	-4.6	2.8	7.5	55.82	66.02	-	-
RUB/CZK	2.704	0.0	-13.8	-11.4	-1.9	2.21	2.75	-	-



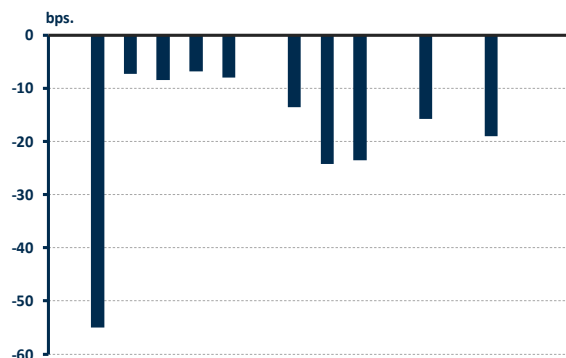
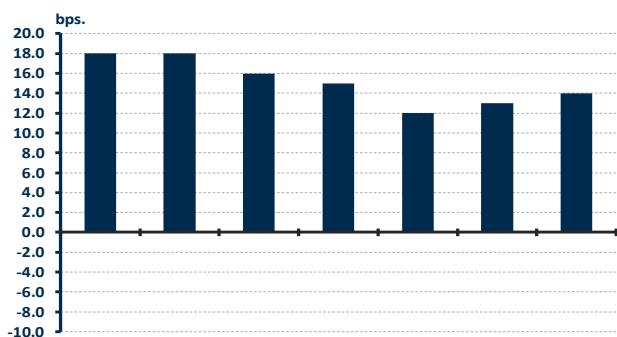
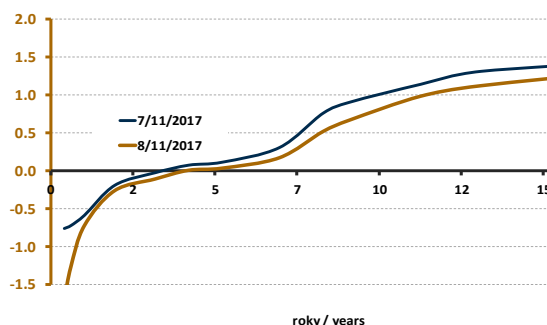
## Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.32	1	18	17	17	0.14	0.32	n.a.
3M	0.45	2	15	17	16	0.27	0.45	0.53
6M	0.50	3	13	15	14	0.35	0.50	0.64
1 rok	0.61	5	15	17	16	0.43	0.61	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	2,902.0	-72.9	110.9	-72.6	130.5	-70.6

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

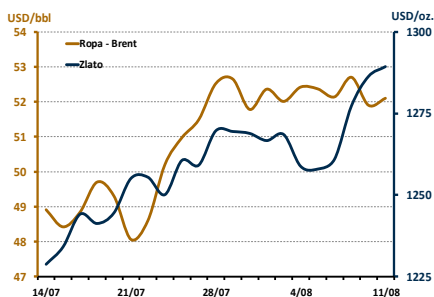
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/17	9-Nov-17	100.45	9	0	-1.92	-52.6	0.2
SD 0.85/18	17-Mar-18	101.29	-4	0	-1.32	-0.5	0.6
SD 3.85/21	29-Sep-21	115.88	7	562	0.00	-3.3	3.8
SD 1.00/26	26-Jun-26	102.82	27	24	0.67	-3.1	8.5
SD 0.85/30	15-May-30	97.95	5	0	1.12	-0.4	12.0

## Komodity

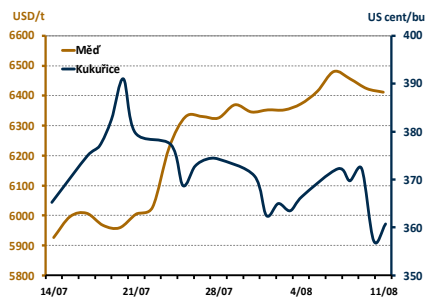
Minulý týden byl pro komoditní trhy smíšený, široké indexy nakonec zůstaly bez výraznější změny, když se vyrovnaly protichůdné pohyby. Mírně ztratily energie, ale k výraznější změně nedošlo a cena ropy se od konce července téměř nemění - Brent (52 USD), WTI (49 USD). Ztráty v průměru kolem 3 % zaznamenaly zemědělské plodiny. Naopak se dařilo obecně kovům. Technické kovy (+3 % t/t) rostly 5. týden v řadě a sektorový index se dostal na 3leté maximum. Vysoké růsty minulý týden zaznamenala cena hliníku (+7 % t/t). I drahé kovy (+3 % t/t) rostly 5. týden v řadě, cena zlata (2 % t/t) se po 2 měsících dostala na dosah hranice 1 300 USD. Ceně zlata pomáhala geopolitická rizika (Sev. Korea).

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
ropa - Brent	52.1	-0.6	2.6	-8.3	13.2	44.4	57.1
ropa - WTI	48.8	-1.5	2.1	-9.1	12.3	42.5	54.5
Zlato	1,289	2.4	5.2	11.9	-3.7	1,128	1,352
Elektřina	32.1	2.8	11.1	2.4	20.1	25.2	35.5
Uhlí	77.0	2.0	21.4	9.6	31.2	56.1	77.8
Hliník	2,043	6.9	8.9	20.6	23.6	1,565	2,030
Měď	6,411	0.6	15.7	15.8	32.2	4,607	6,480
Pšenice	439.3	-3.4	3.1	7.7	5.5	361	539
Kukuřice	360.75	-1.6	0.1	2.5	12.4	302	392
Sója	936	-1.4	-2.1	-6.1	-8.5	904	1,075

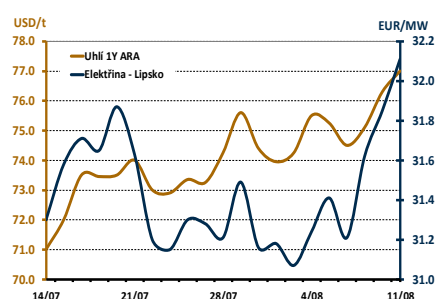
### Ropa a zlato



### Měď a kukuřice



### Uhlí a elektřina



## Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
14/8/17	4:00	Čína	Maloobchodní tržby	07/17	-	10.8% r/r	11.0% r/r
14/8/17	4:00	Čína	Průmyslová výroba	07/17	-	7.1% r/r	7.6% r/r
<b>14/8/17</b>	<b>10:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Běžný účet</b>	<b>06/17</b>	<b>-13.0 mld. CZK</b>	<b>-3.0 mld. CZK</b>	<b>-2.9 mld. CZK</b>
14/8/17	11:00	Eurozóna	Průmyslová výroba	06/17	-	2.8% r/r	4.0% r/r
15/8/17	8:00	Německo	HDP	Q2/17p	-	0.7% q/q	0.6% q/q
15/8/17	8:00	Německo	HDP (očistěno o pracovní dny)	Q2/17p	-	1.9% r/r	1.7% r/r
15/8/17	8:00	Německo	HDP (sezónně neočištěno)	Q2/17p	-	0.6% r/r	2.9% r/r
15/8/17	10:30	Británie	CPI	07/17	-	2.7% r/r	2.6% r/r
15/8/17	14:30	USA	Maloobchodní tržby	07/17	-	0.4% m/m	-0.2% m/m
15/8/17	-	-	Home Depot	-	-	USD 2.21	USD 6.70
15/8/17	-	-	K+S	-	-	EUR 0.07	EUR 0.39
15/8/17	-	-	Yahoo!	-	-	-	Error 2015
<b>16/8/17</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>HDP</b>	<b>Q2/17p</b>	<b>0.7% q/q</b>	<b>0.8% q/q</b>	<b>1.5% q/q</b>
<b>16/8/17</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>HDP</b>	<b>Q2/17p</b>	<b>2.8% r/r</b>	<b>3.0% r/r</b>	<b>3.0% r/r</b>
16/8/17	9:00	Maďarsko	HDP	Q2/17p	-	3.6% r/r	4.2% r/r
16/8/17	10:00	Polsko	HDP	Q2/17p	-	3.8% r/r	4.0% r/r
16/8/17	11:00	Eurozóna	HDP	Q2/17p	-	2.1% r/r	2.1% r/r
16/8/17	14:30	USA	Stavební povolení	07/17	-	1249k	1254k
16/8/17	14:30	USA	Zahájené nové stavby domů	07/17	-	1220k	1215k
16/8/17	-	-	Cisco Systems	-	-	USD 0.61	USD 2.12
16/8/17	-	-	Network Appliance	-	-	USD 0.55	USD 1.94
16/8/17	-	-	Target	-	-	USD 1.18	USD 4.94
17/8/17	11:00	Eurozóna	CPI	07/17	-	-0.5% m/m	0.0% m/m
17/8/17	15:15	USA	Průmyslová výroba	07/17	-	0.3% m/m	0.4% m/m
17/8/17	15:15	USA	Využití průmyslových kapacit	07/17	-	76.7%	76.6%
17/8/17	-	-	Applied Materials	-	-	USD 0.84	USD 2.60
17/8/17	-	-	FHB MORTGAGE BAN	-	-	-	HUF -54
17/8/17	-	-	Grupa Lotos	-	-	PLN 0.91	PLN 7.14
17/8/17	-	-	KGHM Polska	-	-	PLN 2.02	PLN -20.7
17/8/17	-	-	Mayr Melnhof Karton	-	-	EUR 2.02	EUR 7.55
17/8/17	-	-	Swisscom	-	-	CHF 7.20	CHF 31.13
17/8/17	-	-	The GAP	-	-	USD 0.52	USD 2.06
17/8/17	-	-	Wal-Mart Stores	-	-	USD 1.07	USD 4.35
17/8/17	-	-	Wienerberger	-	-	EUR 0.52	EUR 0.76
17/8/17	-	-	Magyar Telekom	-	-	-	HUF 46
18/8/17	14:00	Polsko	Průmyslová výroba	07/17	-	8.4% r/r	4.5% r/r
18/8/17	-	-	PGNIG	-	-	PLN 0.11	PLN 0.45
<b>18/8/17</b>	-	<b>ČR</b>	<b>Kofola: Konec dobrovolné nabídky na odkup až 5 % akcií</b>	<b>07/09</b>	<b>440 Kč</b>	<b>440 Kč</b>	<b>440 Kč</b>

## 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 akci (*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 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 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 Truchlý	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](http://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](http://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](mailto:atlantik@atlantik.cz)

[www.atlantik.cz](http://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 známka 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 ovládací 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 zvládání 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](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.