



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,022	-1.4	1.6	10.9	18.0	861	1,044
CZK/EUR	26.06	0.2	1.1	3.7	3.7	26.02	27.13
CZK/USD	21.97	-0.4	6.9	17.0	9.9	21.78	26.01
PRIBOR 6M	0.52%	1bb	15bb	17bb	16bb	0.35%	0.52%
10letý SD 1.00/26	0.70%	2bb	26bb	28bb	44bb	0.22%	0.95%

### Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	92	-0.5
CEZ	415	-1.9
Erste	933	-1.5
Fortuna	147	-1.5
Kofola	414	-0.2
KB	964	-2.3
Moneta	76.5	-0.8
O2 CR	273	-1.5
Pegas	1,001	-0.9
PMCR	15,572	-0.2
Stock	66	1.9
TMR	710	0.0
Unipetrol	295	0.0
VIG	654	-1.0

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,158	997
mil. EUR	83	38

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

### Přehled

#### Fortuna

- Čísla pod vlivem mimořádných nákladů a konsolidace HSG PMČR

- Iqos bude prozatím patřit mezi elektronické cigarety

#### ČEZ

- Nákup podílu ve společnosti na sdílení aut

#### Pegas Nonwovens

- Polský regulátor finančního trhu schválil stažení akcií z obchodování na WSE

#### Kofola

- Nabídka odkupu až 5 % společnosti plně využita

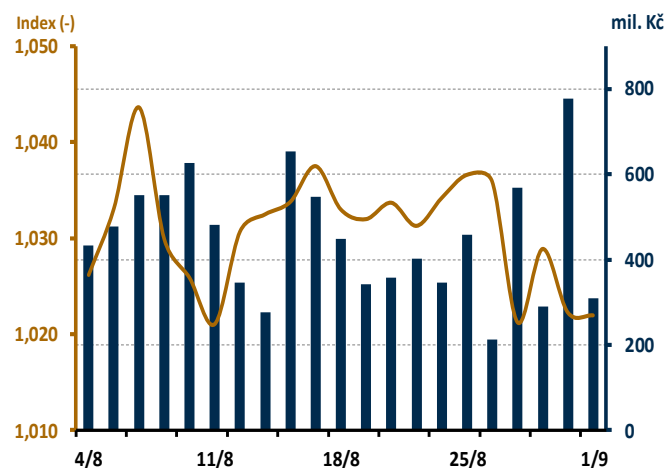
#### Stock Spirits

- Akcionář Azvarol odprodal podíl

#### Makro

- Rekordní růst v 2Q táhly všechny složky poptávky

### Index PX



### Výhled na tento týden

Přinejmenším začátek týdne bude ovlivněn geopolitickým napětím plynoucím z KLDR, která provedla o víkendu jaderný test. Mírnit výraznější reakci může pondělní svátek v USA, kde budou trhy zavřeny. Kromě geopolitiky se trh zaměří na čtvrtěční zasedání ECB. Zde se bude sledovat především jakákoliv zmínka o budoucím výhledu na měnovou politiku směrem ke QE. Avšak i pro tentokrát je nejpravděpodobnějším scénářem, že k žádné nové informaci nedojde, a tudíž vše zůstane ve stejném módu očekávání jako doposud. Možné náznaky se budou hledat ve vztahu k posilujícímu euru. Celkově jsme neutrální a neočekáváme pro aktuální týden výraznější trend ani na jednu stranu.

Z makroekonomického výhledu se v Číně zaměříme na páteční obchodní bilanci. Importy (oček. +10 po 11 % r/r) i exporty (oček. 5,1 po 7,2 % r/r) by měly mírně zmírnit tempo růstu. V USA se zaměříme na úterní podnikové objednávky (oček. -3,2 po +3,0 % r/r) a středeční ISM služeb (oček. 55,1 po 53,9 bodech). V Německu budeme sledovat středeční podnikové objednávky (oček. 0,3 po +1,0 % r/r) a čtvrtěční průmyslovou produkci (oček. 0,6 po -1,1 % r/r).

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy z trhu

**Geopolitické napětí okolo Severní Koreje bylo hlavním faktorem, který ovlivňoval v uplynulém týdnu dění na finančních trzích.** Severní Korea vypálila raketu, která přelétla území Japonska a dopadla do moře. OSN další raketový test KLDR odsoudila, ale žádné další sankce neuválila. Ostřejší reakce však již tradičně přišla od Donalda Trumpa, který připustil mimo jiné i vojenské řešení situace. O víkendu pak Severní Korea situaci ještě více vyhroutil úspěšným testem vodíkové bomby. **Negativní reakce akciových trhů byla jen krátkodobá a velmi brzo se trhy uklidnily a obrátily se opět do kladných hodnot. Domácí index PX bohužel nenásledoval vývoj na amerických indexech a oslabil o 1,4 % t/t na 1 022 bodů.**

**Nejvíce klesající akcií týdne byla Komerční banka** (936,9 Kč; -2,3 % t/t). Na titulu se neobjevila žádná kurzotvorná informace. Akcie klesala agresivněji než ostatní finanční tituly na domácím parketu, které však rovněž vykazaly mezitýdenní pokles. Naopak **nejvíce rostoucí akcií týdne byl Stock Spirits** (+1,9 % na 66,3 Kč), u kterého však nebyly zaznamenány žádné nové informace. Akcie roste již čtvrtý týden v řadě od zveřejnění kvartálních výsledků.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX (Česká republika)	1,022	-1.4	1.6	10.9	18.0	861	1,044
ATX (Rakousko)	3,259	0.9	3.6	24.5	39.6	2,321	3,280
WIG 20 (Polsko)	2,528	2.3	10.9	29.8	43.5	1,710	2,531
BUX (Maďarsko)	37,720	-0.8	8.5	17.9	34.5	27,476	38,098
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,444	0.2	-3.5	4.7	14.1	2,935	3,659
Dow Jones (USA)	21,988	0.8	4.0	11.3	19.4	17,888	22,118
S&P500 (USA)	2,477	1.4	1.9	10.6	14.1	2,085	2,481
Nasdaq (USA)	6,435	2.7	3.0	19.5	23.1	5,046	6,435

### Oznámené výsledky hospodaření

#### Fortuna

Fortuna reportovala za první polovinu roku přijaté sázky ve výši 721 mil. EUR a čistý zisk 2,5 mil. EUR.

Kurzové sázení (bez HSG) a online hry: Přijaté sázky z kurzového sázení (bez HSG) meziročně vzrostly o 14 % na 571 mil. EUR. Nejrychlejší růst společnost zaznamenala v Polsku, k čemuž mimo jiné přispělo blokování společností poskytujících online služby bez řádné licence. Hrubá marže byla ve 2Q poměrně silná (15,9 %), takže za celé první pololetí došlo jen k mírnému propadu a růst hrubých výher (+13 % r/r) je podobný jako u přijatých sázek. Online hry zaznamenaly přijaté sázky ve výši 88 mil. EUR a hrubé výhry 4 mil. EUR. Tyto hry Fortuna spustila až v průběhu 1Q a za samotné 2Q byl objem přijatých sázek 70,8 mil. EUR. Dá se očekávat, že postupný náběh bude pokračovat a kvartální čísla nadále porostou. Hrubá marže byla za 1H na úrovni 4,6 %.

Loterie: Loterie zaznamenala výrazný propad na všech úrovních a její vliv na konsolidovaná čísla je již minimální. Přijaté sázky a hrubé výhry poklesly o více jak 40 %, na úrovni EBITDA byl pak výsledek ztráta 0,2 mil. EUR. Fortuna se již dohodla na prodeji loterie a reportuje tento segment již jako nepokračující operace.

Hattrick Sports Group: Přijaté sázky Hattrick Sports Group (HSG), který byl konsolidován až od 20.5.2017, dosáhly 57 mil. EUR. Za celý minulý rok HSG reportovalo přijaté sázky v objemu 372 mil. EUR. Při zjednodušeném přepočtu přijatých sázek za dobu konsolidace (měsíc a 10 dní) na celý rok lze říci, že pokračuje poměrně výrazný růst řádově v rozmezí 30 – 50 % r/r. Hrubé výhry dosáhly 7,8 mil. EUR, což implikuje hrubou marži kolem 14 %

EBITDA a čistý zisk: Celková reportovaná EBITDA poklesla meziročně o 22 % na 7,6 mil. EUR. Kromě výrazného růstu provozních nákladů se zde projeví také mimořádné náklady související s akvizicemi a integrací. Reportované provozní náklady vzrostly o 31 % r/r, očištěné o konsolidaci HSG pak o 13 % r/r. Upravená EBITDA by byla meziročně vyšší přibližně o 8 %. Reportovaný čistý zisk dosáhl 2,5 mil. EUR (-53 %), po očištění by pak byl zisk meziročně mírně vyšší (5,5 mil. EUR).

Výhled: Management také potvrdil dosavadní výhled bez HSG a zároveň zveřejnil výhled zahrnující akvizici HSG. Včetně konsolidace HSG by přijaté sázky měly dosáhnout přibližně 1,7 mld. EUR, EBITDA by měla být oproti minulému roku vyšší o 55 – 60 % a investiční náklady (CAPEX) by měly dosáhnout 11 – 13 mil. EUR.

Souhrn: Zveřejněná čísla dávají investorům první detailnější náhled na to, kam se může Fortuna po spuštění online her a začlenění HSG posunout. Na první pohled je patrné, že jak příspěvek HSG, tak příspěvek online her bude jak na úrovni přijatých sázek, tak na úrovni EBITDA v budoucnu poměrně významný a výrazně posune hospodaření Fortuny. Při prezentaci výsledků za 3Q by management měl také aktualizovat výhled po začlenění dalších akvizic v Rumunsku, které valná hromada schválila na začátku srpna. Z pohledu investorů nejsou samotná čísla prozatím příliš významná. Nadále trh čeká na další kroky majoritního akcionáře v rámci záměru získání celé společnosti.

## Akciový trh – Pražská burza

mil. EUR	1H17	1H16	r/r	J&T e1Q17
<b>Přijaté sázky</b>	<b>720,7</b>	<b>511,6</b>	<b>41%</b>	-
Sportovní sázky a online hry	658,4	502,0	31%	686,3
Loterie	5,7	9,6	-41%	7,5
Hattrick*	56,6	-	-	-
<b>Hrubé výhry</b>	<b>100,2</b>	<b>80,5</b>	<b>25%</b>	-
Sportovní sázky a online hry	90,1	76,4	18%	90,0
Loterie	2,4	4,1	-43%	3,3
Hattrick*	7,8	-	-	-
<b>EBITDA</b>	<b>7,6</b>	<b>9,7</b>	<b>-22%</b>	-
Sportovní sázky a online hry	8,3	9,1	-26%	6,8
Loterie	-0,2	0,6	-	-0,1
Hattrick*	-0,6	-	-	-
<b>Čistý zisk</b>	<b>2,5</b>	<b>5,4</b>	<b>-53,1%</b>	-

Zdroj: Fortuna, J&T Banka; \*konsolidováno od 20.5.2017

### Zprávy ze společnosti

#### PMČR

Dle ministerstva zdravotnictví se budou nové produkty PMČR řady Iqos prozatím posuzovat jako tzv. elektronické cigarety. To mimo jiné znamená, že se na ně nevztahuje zákaz kouření v restauračních zařízeních. Zástupkyně ministra financí Schillerová rovněž uvedla, že uvalení spotřební daně na podobné produkty nebude legislativně hotové nejméně do začátku roku 2019. Tedy prodej Iqos bez spotřební daně bude pokračovat nejméně i v roce 2018. Obě informace považujeme za mírně pozitivní pro PMČR. Potvrzuje se dřívější úvaha o jistém zvýhodnění nových produktů, než budou plně obsaženy v legislativním rámci.

#### ČEZ

ČEZ minulou středu oznámil, že přes svůj investiční fond Inven Capital získal podíl ve francouzské firmě Vulog. Ta dodává technologie pro sdílení „zelených“ aut ve městech. Podle HN jde o „významný minoritní podíl“ a Vulog měl od Invenu a dalších firem získat celkem 17,5 mil. EUR na rozvoj. Zprávu považujeme za neutrální.

#### Pegas Nonwovens

Pegas Nonwovens oznámil, že polský dozorový orgán (KNF) schválil vyřazení akcií z obchodování na Varšavské burze cenných papírů od 19. 9. 2017. Pegas následně požádá Varšavskou burzu cenných papírů, aby vyřazení akcií z obchodování rovněž schválila, a dále podnikne příslušné kroky ve vztahu k polskému středisku cenných papírů (KDPW). Předpokládá se, že akcie Pegasu budou na WSE naposledy obchodovány ve 4Q17. Postup odpovídá dříve nastíněným plánům a neměl by mít dopad na obchodování na BCPP.

#### Kofola

Kofola minulý úterý oznámila výsledky nabídky na odkup až 5 % společnosti za 440 Kč/akcii. Celkově bylo nabídnuto 6,5 mil. kusů akcií, což bylo více jak 5 % společnosti (1,1 mil. kusů). Takový výsledek znamená poměrově uspokojování jednotlivých nabídek (faktor 0,170757x). Den vypořádání je 3. 10. 2017. Celkově hodnotíme informaci neutrálně, protože proběhla dle očekávání. Na druhou stranu z toho však vyplývá, že téměř všichni minoritní akcionáři byli ochotni nabídnout své akcie k odkupu a cena 440 Kč je tak pro ně lákavá k prodeji.

#### Stock Spirits

Dle regulatorního hlášení prodal akcionář Azvarol podíl ve Stock Spirits. K 10.8. společnost nedržela již žádné akcie, zatímco při květnovém hlášení vlastnila 3 % akcií společnosti. Azvalor byl 10. největší akcionář firmy.

## Akciový trh – Pražská burza

### Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	<b>2,157.8</b>	-16.9	<b>82.7</b>	-15.7	<b>98.6</b>	-10.0

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	91.5	-0.5	-4.5	-6.0	59.4	35.1	53	108	8,688	-71
CEZ	415	-1.9	-8.1	-9.5	-1.1	-16.1	393	473	540,235	-31
Erste	933	-1.5	9.0	7.3	33.7	13.3	684	978	325,051	11
Fortuna	147	-1.5	24.2	22.3	66.7	41.3	85	152	57,740	-80
Kofola	414	-0.2	2.6	1.0	-1.7	-16.6	353	446	561	-98
KB	964	-2.3	2.3	0.7	14.8	-2.7	823	1,013	496,293	-15
Moneta	76	-0.8	-3.9	-5.4	-2.6	-17.4	75	91	385,959	-34
O2 CR	273	-1.5	-3.8	-5.3	16.2	-1.5	217	297	113,013	-18
Pegas	1,001	-0.9	4.4	2.8	25.7	6.6	753	1,027	44,209	-39
PMCR	15,572	-0.2	10.9	9.2	22.6	3.9	12,040	16,075	54,495	-14
Stock	66.3	1.9	25.1	23.1	18.0	0.0	45	67	18,144	63
TMR	710	0.0	7.6	5.9	3.3	-12.5	655	735	18	-100
Unipetrol	295	0.0	9.5	7.8	62.1	37.4	176	308	72,687	15
VIG	654	-1.0	1.4	-0.2	36.8	16.0	462	687	40,377	-24

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.	13.7	0.9	0.9	11.5	9.4	2.5	2.4	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	15.3	16.3	1.1	1.1	6.2	6.7	1.8	1.8	534 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	25.6	n.a.	2.8	n.a.	13.2	n.a.	2.8	n.a.	V revizi	Držet	Neutrální
Kofola	27	34.5	1.3	1.3	9.3	10.6	1.4	1.4	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.1	17.1	2.3	2.4	8.4	9	2.3	2.4	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	23.9	13.6	1.7	1.6	7.6	7.1	1.7	1.6	860 Kč	Koupit	Pozitivní
PMCR	16.6	14.8	4	4	11.7	10.4	4	4	12 705 Kč	Držet	Neutrální
Stock	21.2	n.a.	1.9	n.a.	9.9	n.a.	1.9	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	66.6	n.a.	2.3	n.a.	7.3	n.a.	2.3	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	6.7	n.a.	0.6	n.a.	4.5	n.a.	0.6	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
KB	13.4	15.1	1.8	1.7	1 015 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	9.6	11.6	1.4	1.5	108 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	12.2	13.1	1.3	1.2	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	11.2	10.7	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.

## HDP – 2Q17

Česká ekonomika ve druhém čtvrtletí zrychlila, HDP vůči předchozímu čtvrtletí se zvedlo o rekordních 2,5 % q/q a meziroční růst se zvýšil na 4,7 % r/r (3,0 % v 1Q). Meziroční růst HDP ve 2Q táhly rovnoměrně všechny složky poptávky. Vedle tradiční spotřeby domácností (příspěvek k růstu 1,5 p.b.) a exportu (příspěvek 2,1 p.b.) celkový růst HDP výrazně podpořily i fixní investice (příspěvek 1,7 p.b.).

Tempo růstu spotřeby domácností ve 2Q prudce vyskočilo (+1,8 % q/q; 4,4 % r/r) na úroveň, které naposledy dosahovala na přelomu 2007/2008. Rekordně nízká nezaměstnanost, zrychlující nárůst platů a růst úvěrů se odráží ve vyšších útratách domácností ve všech položkách rodinných rozpočtů. Prudké zrychlení růstu fixních investic (+6,3 % q/q; +7,7 % r/r) je největším překvapením výsledků HDP. Robustní růst investic podtrhuje i skutečnost, že rostly všechny složky investic. Zrychlení růstu je širší celoevropský trend, což se pak odráží na vysokém růstu domácích exportů (+7,3 % r/r), který dokáže vyrovnávat zrychlení importů (6,2 % r/r).

Výsledky HDP mohou posílit jestřábí hlasy v ČNB a centrální banka může letos ještě jednou zvýšit sazby.

		Poslední hodnota	Období	2015	2016	2017e
Reálný HDP	%, r/r	4.5	2Q/17	5.4	2.5	3.5
Průmyslová výroba	%, r/r reál	2.2	06/17	4.6	3.4	4.1
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.5	07/17	0.3	0.7	2.3
Obchodní bilance	mld. CZK	18.8	06/17	131	166	140
Běžný účet	% HDP	1.6	2016	0.2	1.1	1.4
Nezaměstnanost	%	4.1	07/17	6.5	5.5	4.3

## Devizový trh

### CZK/EUR

Obchodování koruny k euru bylo minulý týden živější, kolísalo v pásmu 26,0-26,15 CZK/EUR, ale nakonec k žádné výraznější změně nedošlo. Z domácí centrální banky během týdne zazněly opakované hlasy (viceguvernér Hampl, člen bankovní rady Mora), že na konci září může ČNB znova zvednout úrokové sazby. Dalším impulzem se v pátek staly lepší výsledky HDP, ale i tentokrát hranice 26,0 CZK/EUR odolala. V regionu byl vývoj smíšený, ale ani v jednom případě k výraznější změně nedošlo.

Krátkodobě koruna může pokračovat v klidném vývoji kolem 26,1 CZK/EUR. Impulzem mohou být další komentáře z ČNB a zveřejněná makrodata. Rizikem zůstává korekce koruny kvůli předchozímu 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 během týdne kolísala v širokém pásmu 21,7-22,1 CZK/USD, ale nakonec v pátek skončila těsně pod hranicí 22 CZK/USD a bez větší změny vůči předchozímu pátku. Výkyvy do obchodování přinášel hlavně vývoj eurodolarového trhu, změny koruny k euru byly relativně menší.

Výrazné výkyvy kolem úrovně 22 CZK/USD zvyšují šanci na korekci, obzvláště na straně euro-dolaru. Dlouhodobý výhled zůstává ve směru pozvolného posílení koruny.

### USD/EUR

Dolar k euru prošel během týdne velkými výkyvy, na začátku týdne dolar postupně oslabil o 1,3 % na 2,5leté minimum 1,207 USD/EUR v úterý. Ovšem hned od úterního odpoledne se rozjela korekce a dolar do čtvrtka posílil na 1,183 USD/EUR a na závěr týdne se obchodování stabilizovalo v pásmu 1,185-1,190 USD/EUR. Za obchodování stál hlavně technický vývoj, trh naopak nereagoval na zveřejněná makrodata, jedinou výjimkou byla v pátek data z amerického trhu práce.

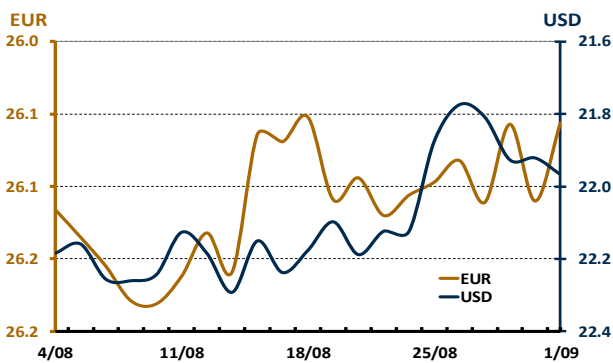
Euro se může krátce stabilizovat kolem 1,19 USD/EUR a bude vyčkávat na zasedání ECB (čtvrtek). Ve střednědobém výhledu nadále čekáme, že se dolar může vrátit k úrovni 1,15. Na konci roku může dojít k mírnému posílení eura.

### RUB/USD

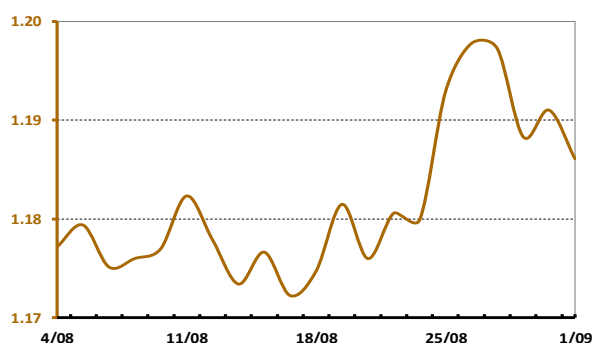
Rubl k dolaru celý týden pozvolna posiloval, z úrovně 58,7 RUB/USD se dostal na 2,5měsíční maximum 57,5 RUB/USD. Rubl opět posiloval, i když cena ropy zůstala beze změny, dopad neměl ani pád a zestátnění největší soukromé banky Otkritie.

Krátkodobě roste riziko korekce, pokud nedojde k posílení cen ropy. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

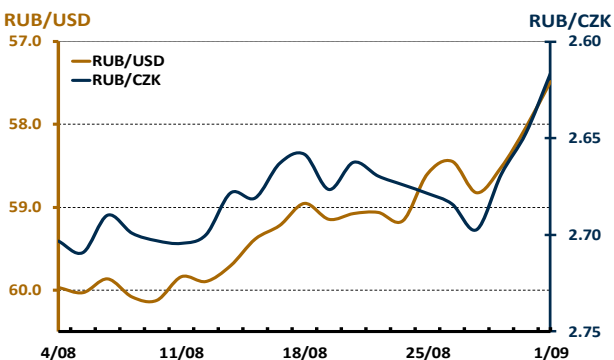
### Koruna



### EUR/USD



### Rubl



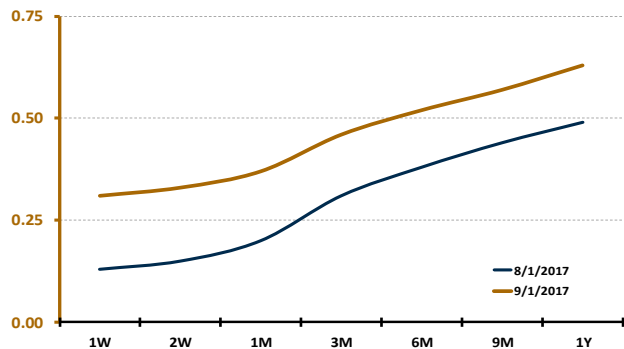
## Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	26.06	0.2	1.1	3.7	3.7	26.0	27.1	26.0	25.9
CZK/USD	21.97	-0.4	6.9	17.0	9.9	21.8	26.0	21.9	21.6
CZK/GBP	28.46	-0.9	6.3	11.3	12.5	28.2	32.3	28.4	28.2
USD/EUR	1.186	0.5	-5.5	-11.3	-5.6	1.04	1.20	1.19	1.20
RUB/USD	57.480	1.9	-1.9	7.1	14.9	55.82	66.02	-	-
RUB/CZK	2.617	2.4	-8.2	-8.5	4.5	2.21	2.75	-	-

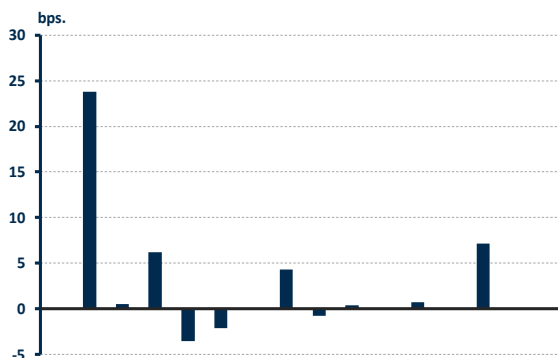
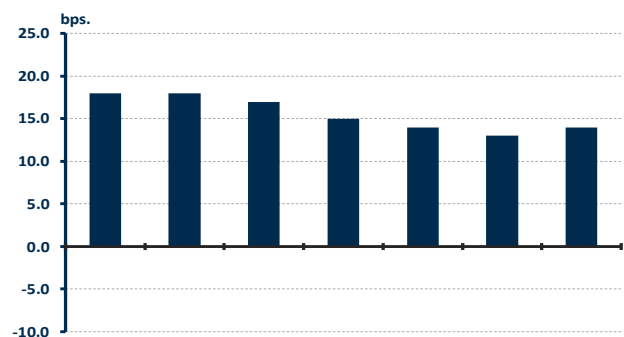
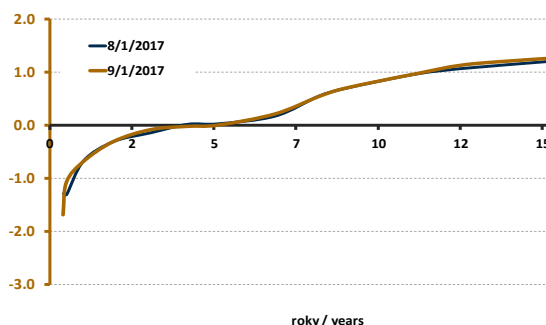
## Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.33	0	19	18	18	0.14	0.33	n.a.
3M	0.46	0	16	18	17	0.27	0.46	0.64
6M	0.52	1	15	17	16	0.35	0.52	0.76
1 rok	0.63	0	17	19	18	0.43	0.63	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	997.4	-88.7	38.2	-88.7	45.6	-87.8

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	100.39	-16	0	-2.22	66.0	0.2
SD 0.85/18	17-Mar-18	101.06	0	0	-1.12	-6.9	0.5
SD 3.85/21	29-Sep-21	115.79	-23	0	-0.03	3.6	3.7
SD 1.00/26	26-Jun-26	102.56	-20	2	0.70	2.3	8.5
SD 0.85/30	15-May-30	97.48	-36	98	1.17	3.1	12.0

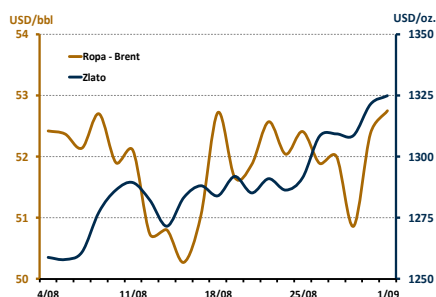


## Komodity

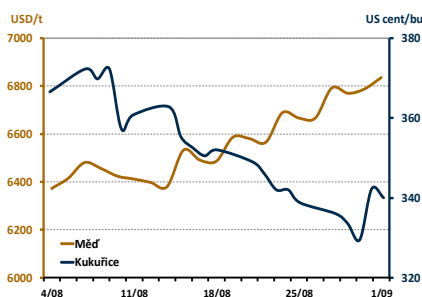
Po smíšeném vývoji během srpna byl naopak minulý týden pro ceny komodit příznivý a široké indexy přidaly kolem 2 % t/t. Hurikán Harvey, který na začátku týdne řádil v Texasu, se nečekaně neodrazil v ceně ropy, která dál zůstala beze změny – Brent (53 USD), WTI (47 USD). Naopak prudce vzrostly ceny ropných derivátů, jako je benzín (+28 % t/t), protože hurikán vyřadil z provozu čtvrtinu rafinérských kapacit v USA. V souhrnu pak sektor energií minulý týden přidal 3 %. Přes 3 procenta opět rostly i technické kovy, pro které to byl již osmý růstový týden v řadě. Nárůst geopolitického napětí na Korejském poloostrově se odrazil v cenách drahých kovů (3 % t/t), cena zlata (3 % t/t) se po 11 měsících vyhoupla nad hranici 1 320 USD/oz. Naopak sérii ztrát trvajících 5 týdnů přerušily zemědělské plodiny (+1 % t/t) a poprvé od konce července neskončily týden ve ztrátě.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
ropa - Brent	52.8	0.6	4.2	-7.2	16.1	44.4	57.1
ropa - WTI	47.3	-1.2	-2.2	-12.0	9.6	42.5	54.5
Zlato	1,325	2.6	4.7	15.0	0.8	1,128	1,350
Elektřina	33.5	-0.6	10.8	6.7	28.8	25.2	35.5
Uhlí	77.9	-1.0	16.3	10.9	34.0	56.4	78.8
Hliník	2,136	3.2	10.8	26.2	32.3	1,565	2,106
Měď	6,835	2.5	19.9	23.5	47.6	4,620	6,792
Pšenice	420.5	2.7	-2.0	3.1	14.2	368	539
Kukuřice	340	0.4	-8.2	-3.4	9.3	311	392
Sója	942	0.3	3.3	-5.5	-1.8	904	1,075

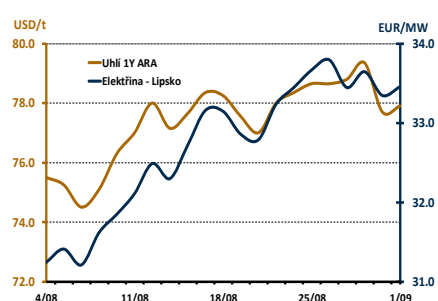
### Ropa a zlato



### Měď a kukuřice



### Uhlí a elektřina



## Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
<b>5/9/2017</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Maloobchodní tržby</b>	<b>07/17</b>	<b>6.0% r/r</b>	<b>6.0% r/r</b>	<b>4.5% r/r</b>
5/9/2017	9:00	Maďarsko	HDP	Q2/17f	-	3.2% r/r	3.2% r/r
5/9/2017	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	08/17f	-	54.9	54.9
5/9/2017	11:00	Eurozóna	Maloobchodní tržby	07/17	-	2.6% r/r	3.1% r/r
5/9/2017	11:00	Eurozóna	HDP	Q2/17f	-	-	2.2% r/r
5/9/2017	16:00	USA	Průmyslové zakázky	07/17	-	-3.3% m/m	3.0% m/m
5/9/2017	16:00	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	07/17f	-	1.0% m/m	-6.8% m/m
5/9/2017	-	-	Zumtobel	-	-	EUR 0.29	EUR 0.53
6/9/2017	8:00	Německo	Průmyslové zakázky	07/17	-	0.2% m/m	1.0% m/m
<b>6/9/2017</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Stavební výroba</b>	<b>07/17</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>8.5% r/r</b>
<b>6/9/2017</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Průmyslová výroba</b>	<b>07/17</b>	<b>6.5% r/r</b>	<b>6.9% r/r</b>	<b>2.2% r/r</b>
<b>6/9/2017</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Obchodní bilance - národní pojetí</b>	<b>07/17</b>	<b>-2.0 mld. CZK</b>	<b>0.3 mld. CZK</b>	<b>18.8 mld. CZK</b>
6/9/2017	9:00	Maďarsko	Průmyslová výroba	07/17	-	7.0% r/r	6.5% r/r
6/9/2017	16:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra služeb	08/17	-	55.5	53.9
6/9/2017	-	Polsko	NBP - úrokové sazby	-	-	1.50%	1.50%
7/9/2017	8:00	Německo	Průmyslová výroba	07/17	-	4.6% r/r	2.4% r/r
7/9/2017	11:00	Eurozóna	HDP	Q2/17f	-	2.2% r/r	2.2% r/r
<b>7/9/2017</b>	<b>-</b>	<b>ČR</b>	<b>Unipetrol: Výplata dividendy</b>	<b>07/08</b>	<b>-</b>	<b>8.3 Kč</b>	<b>5.52 Kč</b>
7/9/2017	-	-	Marconi	-	-	-	GBP -0.02
<b>8/9/2017</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Nezaměstnanost</b>	<b>08/17</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.1%</b>
8/9/2017	9:00	Maďarsko	CPI	08/17	-	2.5% r/r	2.1% r/r

## 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 zvýšená 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 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 dceřiných 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 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 vlastního organizačního 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\\_verejnovane\\_informace](https://www.jtbank.cz/informacni-povinnost/#povinne_verejnovane_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.