



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,105	-0.7	5.6	2.5	13.7	954	1,140
CZK/EUR	25.36	0.0	0.3	0.6	6.5	25.19	27.13
CZK/USD	20.63	-0.9	4.0	3.2	23.8	20.14	25.72
PRIBOR 6M	0.99%	0bb	17bb	14bb	64bb	0.35%	0.99%
10letý SD 1.00/26	1.86%	-1bb	-2bb	21bb	104bb	0.78%	1.97%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	94	-0.6
CEZ	508	0.3
Erste	983	-1.0
Fortuna	182	0.8
Kofola	417	2.2
KB	930	-1.0
Moneta	83.6	0.4
O2 CR	273	-1.1
Pegas	922	2.2
PMCR	16,780	-0.1
Stock	83	-2.0
TMR	700	0.0
Unipetrol	377	-0.3
VIG	688	-2.5

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,622	3
mil. EUR	103	0

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

Erste Group

- Projekce výsledků za 4Q17
- Fitch potvrdil rating

ČEZ

- Rozhodnutí o rozdělení v horizontu 2-3 let
- Plán provozovat jadernou elektrárnu Dukovany dalších nejméně 20 let
- Investice v Rumunsku pole očekávají
- Podpis smlouvy o prodeji bulharských aktiv

Unipetrol

- Změny v představenstvu a dozorčí radě
- Došlo k vypořádání dobrovolné nabídky

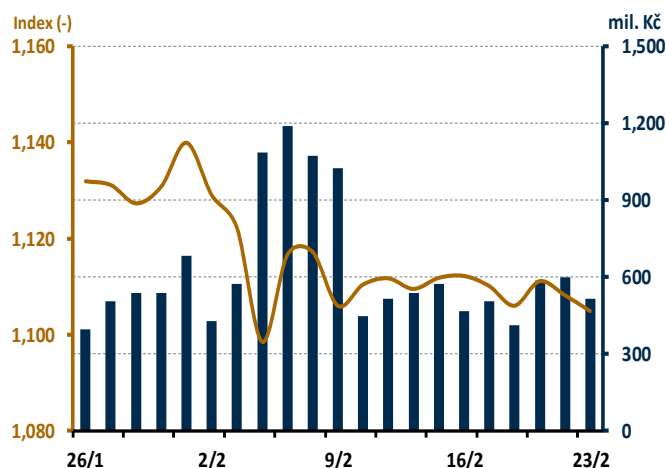
Fortuna

- Konec dobrovolné nabídky odkupu akcií

Banky

- Babiš odmítá bankovní daň

Index PX



Výhled na tento týden

Tento týden, který spadá na přelom měsíce, by měl být chudý na významnější události. Trh se tak zaměří na **obchodování na zámořských dluhopisových trzích**, kde se sleduje vývoj **výnosu desetiletých státních dluhopisů**. Případný **posun k 3%** úrovni se stávajících 2,87% by trh pravděpodobně opět vyhodnotil jako **signál k prodeji rizikových aktiv**. Ve středu pak dojde ke **změně vah indexů MSCI**, což vždy přinese **výraznější objemy**. Nadále jsme opatrní a očekáváme, že by se **akciové indexy měly pohybovat do strany**.

Z domácího trhu se zaměříme na **středně zveřejnění výsledků Erste Group**. Očekáváme **čistý zisk na úrovni 315 mil. EUR (+268% r/r)**. Důvodem pro prudký meziroční růst je **snížení opravných položek** a absence mimořádných výdajů z minulého roku. Erste rovněž zveřejní **návrh na hrubou dividendu**. Naše projekce počítá s **1,2 EUR/akcií** (3,4% hrubý div. výnos). Nečekáme, že by samotná čísla měla trh nějak výrazně překvapit i vzhledem k současné valuaci titulu.

Z **makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na úterní objednávky zboží dlouhodobé spotřeby** (oček. -2,5 po +2,8% m/m), **středně druhou revizi HDP za 4Q17** (oček. 2,5 po 2,6% q/q), **čtvrtě ISM průmyslu** (oček. 59 po 59,1 bodech m/m) a **páteční spotřebitelský sentiment dle univerzity Michigan** (oček. 99 po 99,9 bodech m/m). V **Číně se zaměříme na středně index PMI služeb** (oček. 55 po 55,3 bodech m/m), **oficiální PMI průmyslu** (oček. 51,2 po 51,3 bodech m/m) a **čtvrtě Caixin PMI průmyslu** (oček. 51,3 po 51,5 bodech m/m).

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

V minulém týdnu se investoři zaměřili především na středeční zveřejnění zápisu z posledního zasedání FOMC. V něm centrální bankéři USA naznačili, že **růst ekonomiky je nadále silný a inflace se začíná více projevovat**. To vše může ospravedlňovat další a možná i rychlejší **zvýšování základních úrokových sazeb**. Trh prozatím nadále počítá pro **letošní rok s třemi zvýšeními o 25 b.b.** Na akciových trzích pokračovala **zvýšená volatilita, ale již byla výrazně nižší**, než jsme sledovali v minulých týdnech. **Domácí index odepsal 0,7 % t/t** na 1 105 bodů.

Nejvíce klesající akcií týdne byl VIG (688 Kč; -2,5 % t/t). Na titulu se neobjevila žádná kurzotvorná informace. Titul technicky korigoval předchozí růst. Naopak **nejvíce rostoucí akcií byl Pegas Nonwovens** (922 Kč; +2,2 % t/t). Na titulu nebyla rovněž zveřejněna žádná informace. Domníváme se, že někteří **investoři spekulují na další kroky nového majoritního akcionáře**, který by se mohl pokusit ovládnout 100 % akcií společnosti.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,105	-0.7	5.6	2.5	13.7	954	1,140
ATX (Rakousko)	3,408	0.0	3.1	-0.4	21.7	2,742	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,406	0.0	-3.9	-2.2	6.7	2,176	2,630
BUX (Maďarsko)	38,240	-2.3	-4.3	-2.9	14.0	31,634	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,441	0.4	-3.7	-1.8	3.2	3,304	3,697
Dow Jones (USA)	25,310	0.4	7.6	2.4	21.6	20,404	26,617
S&P500 (USA)	2,747	0.6	5.8	2.8	16.2	2,329	2,873
Nasdaq (USA)	7,337	1.4	6.8	6.3	25.7	5,794	7,506

Očekávané výsledky hospodaření

Erste Group

Erste Group oznámí své výsledky hospodaření za 4Q 2017 ve středu 28. února před otevřením trhu. Na úrovni čistého zisku očekáváme výsledek 315 mil. EUR. Za celý rok by pak měl čistý zisk vzrůst o 3 % r/r na 1 303 mil. EUR. Meziroční srovnání je ve 4Q výrazně ovlivněno jednorázovými náklady ve 4Q16.

Úrokové výnosy by měly být v meziročním srovnání vyšší o 0,4 % a měly by tak potvrdit návrat k růstu, který se poprvé objevil ve výsledcích za 3Q. Růst úvěrů a stabilizace úrokových marží se postupně začíná projevovat do hospodaření banky. Podobně jako v předchozích kvartálech by měl pokračovat mírný růst výnosů z poplatků, kde s rostoucí ekonomikou roste také aktivita klientů.

Provozní náklady by měly pokračovat v mírném růstu, který by měl být za celý rok (+1,7 % r/r) v souladu s celoročním výhledem managementu (1 – 2 %).

Rizikové náklady by měly být velmi nízké vzhledem k pozitivnímu vývoji ekonomiky a nízké nezaměstnanosti

v regionu. V naší projekci počítáme s opravnými položkami ve výši 60 mil. EUR, nicméně na kvartální bázi jsou rizikové náklady velmi těžko predikovatelné a je možné, že podobně jako ve 3Q bude rozpouštění opravných položek vyšší než jejich tvorba.

Očekáváme, že ze zisku minulého roku navrhne management dividendu ve výši 1,2 EUR, což by představovalo přibližně 40 % čistého zisku a hrubý dividendový výnos na úrovni 3,4 %.

Investoři se kromě samotných čísel zaměří především na informace k výhledu hospodaření v tomto roce.

Akcie Erste Group se vezou na pozitivní vlně v celém finančním sektoru v Evropě. Po 30% růstu v roce 2017 přidaly tento rok již dalších 9 %. Neočekáváme, že by výsledky měly přinést nějaký výraznější impulz, a akcie by měly nadále následovat sentiment v sektoru. Bankovní sektor bude nadále těžit z příznivého ekonomického vývoje a zvyšování úrokových sazeb v některých zemích. I přes vyšší současné valuace (P/BV na úrovni 1,3) tak neočekáváme v nejbližší době žádnou výraznější korekci. Nicméně potenciál dalšího růstu je již podle našeho názoru omezený.

Kons., IFRS (mil. EUR)	e4Q17	4Q16	r/r	e2017	2016	r/r
Čisté úrokové výnosy	1 112	1 107	0%	4 341	4 375	-1%
Poplatky a provize	477	463	3%	1 839	1 783	3%
Ostatní výnosy	130	161	-19%	476	534	-11%
Provozní výnosy	1 719	1 732	-1%	6 656	6 691	-1%
Provozní náklady	-1 081	-1 065	2%	-4 095	-4 028	2%
Provozní zisk	638	666	-4%	2 561	2 663	-4%
Opravné položky	-60	-133	-55%	-131	-196	-33%
Ostatní náklady a výnosy	-64	-412	-84%	-290	-517	-44%
Zisk před zdaněním	514	122	322%	2 140	1 950	10%
Daň z příjmů	-109	-10	1 026%	-475	-414	15%
Menšinové podíly	-89	-26	239%	-362	-272	33%
Čistý zisk	315	86	268%	1 303	1 265	3%

Zdroj: Erste, J&T Banka

Zprávy ze společnosti

ČEZ

O možné transformaci (rozdělení) ČEZu bude nejdříve jednat výbor pro jadernou energetiku a následně skupina ministrů (průmyslu, financí, životního prostředí pro vedením premiéra). Finální rozhodnutí bude na vládě. Nové případné uspořádání/rozdělení ČEZu by mohlo zabrat 2-3 roky.

Podle zástupců ČEZu plánuje společnost provozovat jadernou elektrárnu Dukovany dalších nejméně 20 let. Toto prohlášení přichází po komentáři šéfky Státního úřadu pro jadernou bezpečnost Dany Drábové (SÚJB), která uvedla, že ČEZ bude v budoucnu čelit tlaku na dřívější odstavení jaderných elektráren tak, aby jejich životnost byla 40 let. V případě Dukovan by to tedy bylo 2025-2027, což je o 10 let dříve, než se nyní očekává (2035-2037). Z našeho pohledu je jaderná energetika již dávno pod tlakem zejména našich zahraničních sousedů. Dřívější odstavení by bylo pro ČEZ samozřejmě negativní. Nyní nepředpokládáme, že by se to stalo. Připomínáme, že energetický mix (zdroje) je v kompetenci každého státu a určuje si ho sám.

ČEZ podle denního tisku plánuje investovat do rumunských energetických sítí 1 mld. Kč (1,1 mld. Kč v r. 2016). ČEZ také nehodlá prodat rumunské větrné parky Fântânele a Cogeaalac. Investice a situace v Rumunsku je podle očekávání, nečekáme vliv na fundament společnosti.

ČEZ v pátek (23. 2. 2018) podepsal smlouvu o prodeji svých bulharských aktiv. Kupcem je společnost Inercom Bulgaria, která podala nejvyšší nabídku. Transakce podléhá schválení bulharského antimonopolního úřadu. Podpis smlouvy není překvapením, transakce byla schválena dozorcí radou den dříve (22. 2. 2018).

Částka zveřejněna nebyla, podle předchozích informací se spekuluje o ceně kolem 8 mld. Kč (cca 15 Kč na akcii ČEZu). Prodej by měl vylepšit hotovostní pozici ČEZu, která by pak mohla být dále použita např. na výplatu dividendy. Za devět měsíců minulého roku generovala bulharská aktiva 4,4 % celkového zisku EBITDA. Připomínáme, že ČEZ má v Bulharsku dlouhodobé problémy s regulátorem a vede proti Bulharsku arbitráž, která nebude prodejem dotčena a bude vedena nadále.

Unipetrol

Unipetrol oznámil, že do představenstva byl zvolen Tomasz Wiatraka. Zároveň byli do dozorcí rady jmenováni Wioletta Kandziak, Janusz Jakub Szurski a Robert Harasimiuk. Po výměně managementu mateřské skupiny Unipetrolu, polské PKN Orlen, jsou personální změny v Unipetrolu bez překvapení. Připomínáme také, že PKN po dobrovolné nabídce pravděpodobně ovládá 94 % v Unipetrolu. Očekáváme, že dojde k vytěsnění minoritních akcionářů a stažení akcií Unipetrolu z burzy. K vypořádání nabídky došlo 23. února 2018.

Akciový trh – Pražská burza

V pátek (23. 2. 2018) došlo k vypořádání dobrovolné nabídky na odkup akcií Unipetrolu (380 Kč/akcie). Nabídku učinila mateřská společnost, polská skupina PKN Orlen (62,99 % v Unipetrolu před nabídkou).

PKN nyní ovládá 94 % Unipetrolu. Očekáváme, že následujícími kroky bude vytěsnění minoritních akcionářů a stažení akcií Unipetrolu z burzy.

Fortuna

V pátek skončila dobrovolná nabídka odkupu akcií ze strany majoritního akcionáře (Fortbet). Cena v rámci nabídky je 182,5 Kč na akcii. Pro další vývoj akcií bude zásadní, zda nabídku bude akceptovat druhý největší akcionář, kterým jsou fondy Templeton. Fondy mají pod sebou investory, kteří drží 10,6 % akcií společnosti, a pokud nebudou tito investoři nabídku akceptovat, nebude Fortbet moci přistoupit k vytěsnění minoritních akcionářů.

Erste Group

Agentura Fitch potvrdila rating Erste na úrovni „A-“ se stabilním výhledem. Rating podle agentury odráží silné postavení na klíčových trzích v Rakousku, ČR, Rumunsku a na Slovensku. Kapitalizace je na solidní úrovni a kvalita úvěrů se v posledních letech zlepšila.

Banky

Premiér v demisi Andrej Babiš se opět vyjádřil proti zavedení bankovní daně, které navrhuje KSČM a zmiňuje ho také zástupci ČSSD. Komunisté navrhují zvednout daň bankám o 5 % oproti běžnému zdanění právnických osob.

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,621.6	-2.5	103.4	-0.8	127.5	2.2

Poznámka: Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	rel. (%)*	Rok (%)	rel. (%)*	Roční historie min	Roční historie max	Týdenní objem mil. Kč	rel. (%)
CME	94.2	-0.6	-7.6	-12.5	31.5	15.7	71	108	20,283	-48
CEZ	508	0.3	5.5	-0.1	11.1	-2.3	393	532	652,240	-27
Erste	983	-1.0	8.2	2.4	25.6	10.5	744	1,043	263,921	-18
Fortuna	182	0.8	4.0	-1.5	86.6	64.2	96	183	153,852	-52
Kofola	417	2.2	1.4	-4.0	4.1	-8.4	391	446	125	-99
KB	930	-1.0	2.0	-3.5	-0.1	-12.1	882	1,013	796,474	38
Moneta	84	0.4	9.1	3.2	-3.5	-15.1	74	90	558,769	12
O2 CR	273	-1.1	3.6	-1.9	-0.9	-12.8	255	297	92,549	-15
Pegas	922	2.2	16.1	9.9	10.4	-2.8	777	1,027	6,362	-87
PMCR	16,780	-0.1	3.8	-1.8	25.0	10.0	12,950	17,300	37,283	-78
Stock	82.7	-2.0	12.5	6.5	42.3	25.2	47	92	3,022	-80
TMR	700	0.0	-1.4	-6.7	2.2	-10.1	660	720	0	-100
Unipetrol	377	-0.3	0.5	-4.8	77.8	56.5	210	389	16,997	-90
VIG	688	-2.5	9.3	3.5	11.8	-1.6	587	731	18,955	-44

*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.	15	1	1	11.9	9.8	2.6	2.5	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	18.7	14.5	1.3	1.4	7.1	7.9	2	2	568 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	39.8	32.5	3.8	2	17.9	9.3	3.8	2	200	Prodat	Neutrální
Kofola	27.1	34.8	1.3	1.3	9.4	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	22.6	12.8	1.6	1.5	7.2	7.5	1.6	1.5	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	17.9	16	4.3	4.3	12.6	11.2	4.3	4.3	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	27.2	n.a.	2.4	n.a.	12.6	n.a.	2.4	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	67.4	n.a.	2.3	n.a.	7.4	n.a.	2.3	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	8.6	n.a.	0.8	n.a.	5.7	n.a.	0.8	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2016	2017e	2016	2017e			
KB	12.9	12.4	1.7	1.8	996 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10.7	11	1.6	1.6	104 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	13.2	14.2	1.4	1.3	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	12.1	11.5	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

		Poslední hodnota	Období	2015	2016	2017e
Reálný HDP	%, r/r	5.0	3Q/17	5.4	2.5	4.4
Průmyslová výroba	%, r/r reál	10.5	10/17	4.6	3.4	5.6
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.6	11/17	0.3	0.7	2.5
Obchodní bilance	mld. CZK	9.7	10/17	131	164	150
Běžný účet	% HDP	1.6	2016	0.2	1.1	2.0
Nezaměstnanost	%	3.5	11/17	6.5	5.5	4.2

Devizový trh

CZK/EUR

Koruna k euru se celý týden obchodovala ve velmi úzkém pásmu 25,30-25,35 CZK/EUR. Klidnému vývoji pomohla absence výraznějších zpráv. Na druhou stranu koruna ignorovala oslabování ostatních měn v regionu – polský zloty (-0,4 % t/t; 4,17 PLN/EUR), maďarský forint (-0,6 % d/d; 313 HUF/EUR).

Krátkodobý vývoj by měl zůstat klidný, částečně ho může ovlivnit globální sentiment. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru většinu týdne pozvolna oslabovala, z úrovně 20,4 se posunula na 20,6 CZK/USD a odmazala tak velkou část pohybu z předchozího týdne. Za vývojem stály pohyby dolaru k euru, naopak koruna k euru zůstala beze změny. Od konce ledna koruna k dolaru osciluje v širším pásmu kolem úrovně 20,5 CZK/USD.

Krátkodobě hlavním faktorem zůstane sentiment, který může přinést vyšší výkyvy oběma směry. Klíčový zůstává vývoj dolaru k euru.

USD/EUR

Dolar k euru téměř celý týden pozvolna posiloval, z úrovně 1,24 se posunul na 1,23 USD/EUR, kolem této úrovně se dolar obchodoval na závěr týdne. Dolar z větší části odmazal pohyb z předchozího týdne. Od druhé poloviny ledna se dolar k euru bez jasného trendu obchoduje v pásmu 1,22-1,25 USD/EUR.

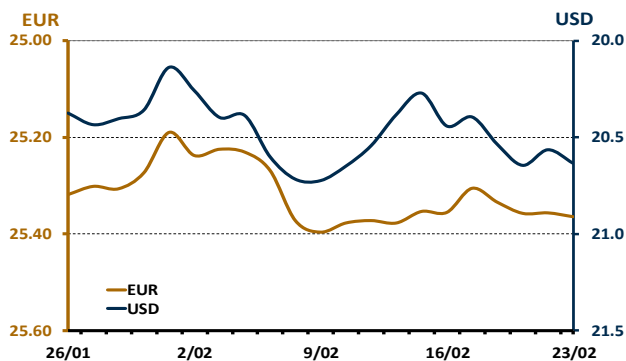
Krátkodobě může pokračovat stabilní vývoj poblíž úrovně 1,23 USD/EUR. Jedním z impulzů může být vystoupení nového šéfa Fedu Powella v Kongresu (úterý). Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně silnějšího dolaru kvůli přísnější politice Fedu.

RUB/USD

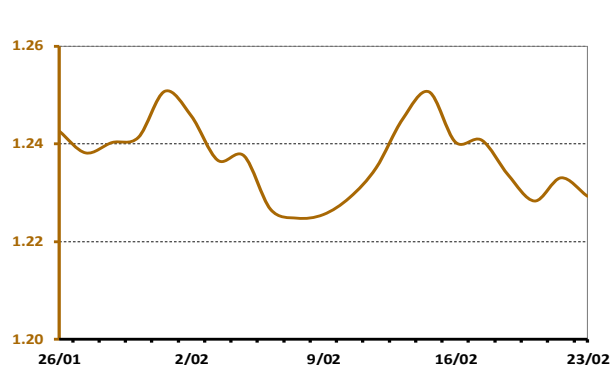
Rubl k dolaru se většinu týdne obchodoval kolem úrovně 56,5 RUB/USD, ovšem v pátek posílil na dosah hranice 56,0 RUB/USD. Rubl na závěr týdne reagoval na růst cen ropy.

Krátkodobý vývoj kurzu rublu bude záviset na ceně ropy a globálním sentimentu. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu nadále rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

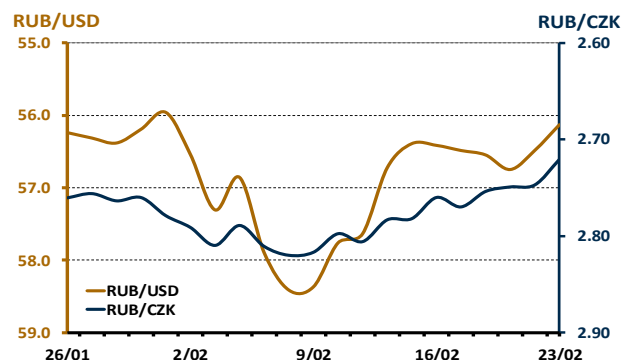
Koruna



EUR/USD



Rubl



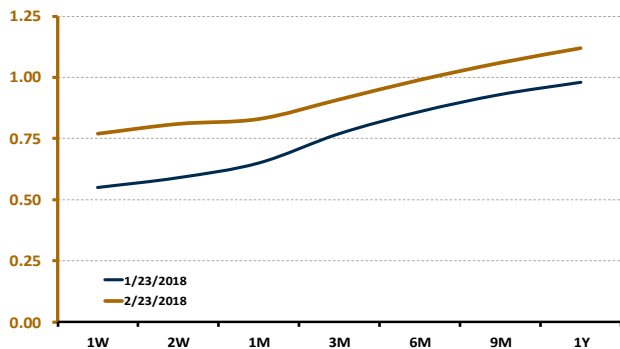
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.36	0.0	0.3	0.6	6.5	25.2	27.1	25.4	25.5
CZK/USD	20.63	-0.9	4.0	3.2	23.8	20.1	25.7	20.6	20.4
CZK/GBP	28.82	-0.5	-0.9	-0.3	11.2	28.2	32.2	28.8	28.7
USD/EUR	1.230	0.9	-3.6	-2.4	-13.9	1.05	1.25	1.23	1.25
RUB/USD	56.130	0.5	4.1	2.8	2.9	55.82	60.82	-	-
RUB/CZK	2.720	1.5	0.1	-0.4	-16.8	2.21	2.82	-	-

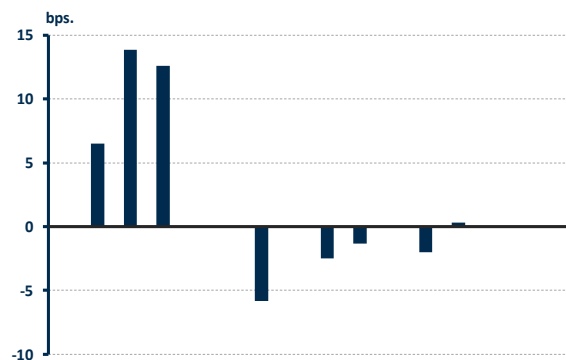
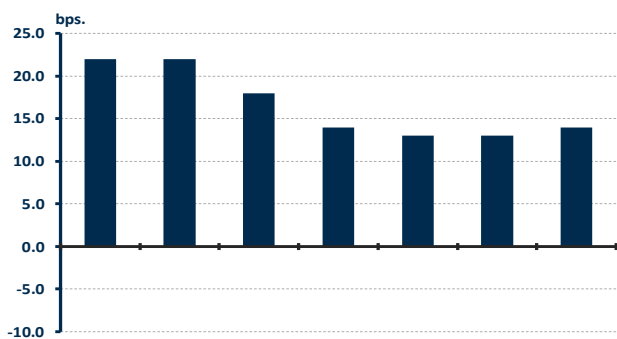
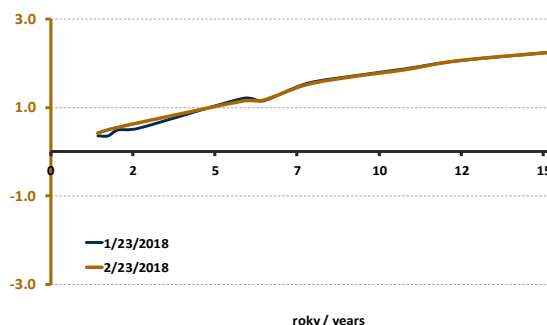
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční mín	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.81	1	24	23	67	0.14	0.81	n.a.
3M	0.91	1	18	15	63	0.28	0.91	0.96
6M	0.99	0	17	14	64	0.35	0.99	1.06
1 rok	1.12	1	18	15	68	0.44	1.12	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	3.0	-99.9	0.1	-99.9	0.1	-99.9

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

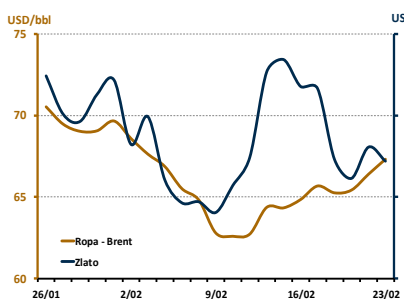
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.92	1	0	0.56	0.3	2.0
SD 3.85/21	29-Sep-21	110.77	-9	921	0.79	0.9	3.4
SD 0.45/23	25-Oct-23	96.17	17	0	1.15	-3.0	5.6
SD 2.50/28	25-Aug-28	106.06	8	0	1.86	-0.9	9.3
SD 4.20/36	4-Dec-36	127.77	26	0	2.35	-1.6	13.9

Komodity

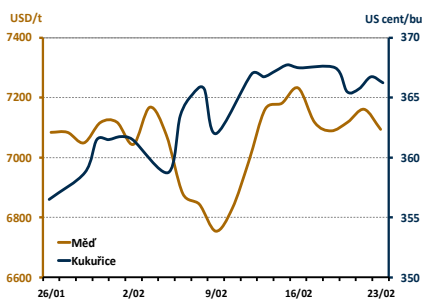
Komoditní trhy navázaly na předchozí pozitivní vývoj a **široké index přidal 1-2 % t/t**. Ovšem z hlediska jednotlivých sektorů byl vývoj tentokrát smíšený. **Růst širokých indexů táhly energie (3 % t/t)**, a to hlavně kvůli ceně ropy, která přidal téměř 4 % a dostala se na **3týdenní maxima** - Brent (67 USD), WTI (64 USD). Vedle energií měly **pozitivní vývoj ještě zemědělské plodiny (+1 % t/t)**. **Naopak technické kovy (-2 % t/t) i drahé kovy (-2 % t/t) částečně korigovaly** své výrazné růsty z předchozího týdne. **Cena zlata (-1 % t/t) klesla k úrovni 1 330 USD/oz.**

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	67.3	3.8	5.9	0.7	19.0	44.8	70.5
ropa - WTI	63.6	3.0	9.5	5.2	16.7	42.5	66.1
Zlato	1,329	-1.4	2.9	2.0	6.3	1,199	1,358
Elektřina	34.9	2.7	-3.5	-5.9	11.8	28.0	38.2
Uhlí	83.0	3.6	-0.6	-7.3	20.7	62.2	90.6
Hliník	2,140	-3.1	1.3	-5.6	14.6	1,860	2,268
Měď	7,095	-1.9	1.9	-2.1	21.1	5,501	7,247
Pšenice	452.3	-1.2	7.0	5.9	3.3	387	539
Kukuřice	366.25	-0.3	6.1	4.4	0.2	330	392
Sója	1,036	1.4	3.9	8.9	2.4	904	1,041

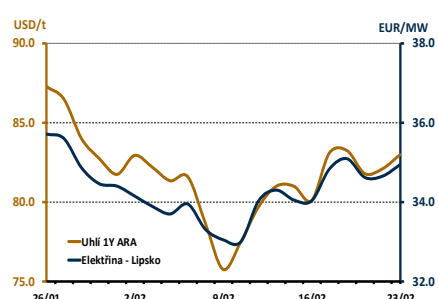
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
26/2/18	16:00	USA	Prodeje nových domů	01/18	-	648k	625k
26/2/18	-	-	Baker Hughes	-	-	USD 0.26	-
27/2/18	9:00	Maďarsko	Nezaměstnanost	01/18	-	3.9%	3.8%
27/2/18	11:00	Eurozóna	Index ek. sentimentu	02/18	-	114	114.7
27/2/18	11:00	Eurozóna	Indikátor podnikatelského klimatu	02/18	-	1.47	1.54
27/2/18	11:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	02/18f	-	0.1	0.1
27/2/18	14:00	Německo	CPI	02/18p	-	1.5% r/r	1.6% r/r
27/2/18	14:00	Maďarsko	MNB - Úrokové sazby	-	-	0.90%	0.90%
27/2/18	14:30	USA	Obchodní bilance	01/18	-	-72.5 mld. USD	-71.6 mld. USD
27/2/18	14:30	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	01/18p	-	-2.0% m/m	2.8% m/m
27/2/18	15:00	USA	Ceny nemovitostí	12/17	-	6.4% r/r	6.4% r/r
27/2/18	16:00	USA	Spotřebitelská důvěra (Conf. Board)	02/18	-	126.4	125.4
27/2/18	-	-	AES	-	-	USD 0.34	USD 1.09
27/2/18	-	-	BASF	-	-	EUR 1.43	EUR 5.69
27/2/18	-	-	Flughafen Wien	-	-	-	EUR 0.68
27/2/18	-	-	Bank Pekao	-	-	PLN 2.41	PLN 7.29
28/2/18	10:00	Polsko	HDP	Q4/16f	-	5.1% r/r	5.1% r/r
28/2/18	11:00	Eurozóna	CPI	02/18	-	1.2% r/r	1.3% r/r
28/2/18	14:30	USA	HDP (q/q anualizovane)	-	-	2.5%	2.6%
28/2/18	15:45	USA	Index nákupních manažerů Chicaga	02/18	-	64.6	65.7
28/2/18	-	-	Analog Devices	-	-	USD 1.29	USD 3.86
28/2/18	-	-	Lowe's Cos	-	-	USD 0.87	USD 4.53
28/2/18	-	-	Bayer	-	-	EUR 1.14	EUR 4.45
28/2/18	-	-	Carrefour	-	-	EUR 0.89	EUR 0.94
28/2/18	-	-	Endesa	-	-	EUR 0.74	EUR 1.12
28/2/18	-	-	Repsol	-	-	EUR 0.37	EUR 1.24
28/2/18	-	-	Salzgitter	-	-	EUR 0.74	EUR 2.64
28/2/18	-	-	Wienerberger	-	-	EUR 0.16	EUR 0.93
28/2/18	-	Rakousko	Erste Group Bank: Výsledky za 4Q17	4Q17	315 mil. EUR	-	86 mil. EUR
1/3/2018	2:45	Čína	Index nákupních manažerů průmyslu (Caixin)	02/18	-	51.3	51.5
1/3/2018	9:30	ČR	Index nákupních manažerů průmyslu	02/18	-	59	59.8
1/3/2018	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	02/18f	-	58.5	58.5
1/3/2018	11:00	Eurozóna	Nezaměstnanost	01/18	-	8.6%	8.7%
1/3/2018	16:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra průmyslu	02/18	-	58.7	59.1
1/3/2018	-	-	Best Buy	-	-	USD 2.03	USD 4.01
1/3/2018	-	-	The GAP	-	-	USD 0.59	USD 2.05
1/3/2018	-	-	Anheuser-Bush Inbev	-	-	EUR 1.05	EUR 1.97
1/3/2018	-	-	Beiersdorf	-	-	EUR 1.71	EUR 3.23
1/3/2018	-	-	Electricidade De Portugal	-	-	-	EUR 0.43
1/3/2018	-	-	Peugeot	-	-	EUR 0.95	EUR 1.97
1/3/2018	-	-	WPP Group	-	-	GBP 0.99	GBP 1.38
1/3/2018	-	-	Mail.ru	-	-	USD 22.10	USD 10.08
2/3/2018	9:00	ČR	HDP	Q4/17p	-	5.1% r/r	5.1% r/r
2/3/2018	-	-	J.C. Penney	-	-	USD 0.47	USD 0.52
2/3/2018	-	-	Andritz	-	-	EUR 1.02	EUR 2.65
2/3/2018	-	-	OTP BANK	-	-	HUF 191	HUF 914
2/3/2018	-	-	Rosneft	-	-	RUB 14.52	RUB 16.99

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*)

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

Martin Lúdík	Klientské služby	+420 221 710 402	j&t@jtbank.cz
Michaela Brožová	Klientské služby	+420 221 710 645	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@jtfg.com

Portfolio management

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

J&T Banka, a. s., pobočka zahraniční banky

Dvořákovo nábřeží 8

811 02 Bratislava

T.: +421.259.418.111

Slovenská republika

www.jt-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 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 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.

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.