



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,124	1.6	6.4	4.2	15.4	968	1,140
CZK/EUR	25.45	-0.3	0.5	0.2	6.2	25.19	27.13
CZK/USD	20.68	-0.4	5.0	2.9	23.5	20.14	25.55
PRIBOR 6M	0.99%	0bb	16bb	14bb	64bb	0.35%	0.99%
10letý SD 1.00/26	1.91%	4bb	31bb	26bb	96bb	0.78%	1.97%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	91	-0.8
CEZ	505	2.0
Erste	1,076	2.8
Fortuna	195	6.0
Kofola	416	0.2
KB	929	1.1
Moneta	84.5	1.7
O2 CR	278	2.8
Pegas	898	-0.2
PMCR	17,600	3.8
Stock	75	-6.8
TMR	720	0.0
Unipetrol	380	1.5
VIG	675	0.4

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	3,038	26
mil. EUR	120	1

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

Fortuna

- Projekce výsledků za 2017
- Fortbet zvýšil podíl na 95,8 %

ČEZ

- Možné zapojení Bulharska do prodeje tamních aktiv

Unipetrol

- Změny ve vedení společnosti

CME

- Konkurenční Prima spouští nový kanál

Stock Spirits

- Tržby mírně nad odhady, zisk ovlivněn jednorázovými náklady

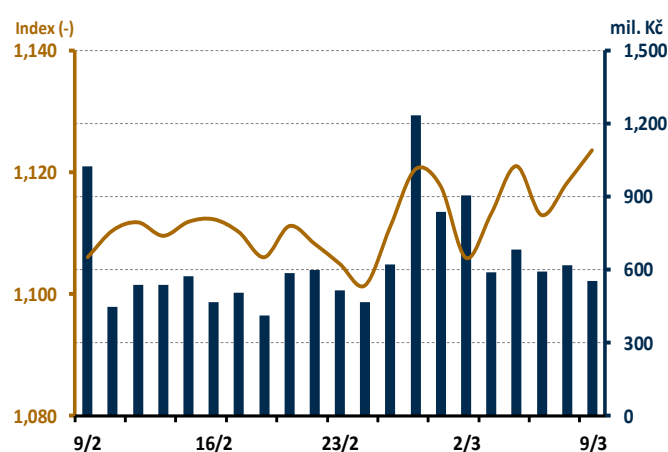
Indexy CECE

- Změny v nastavení

Makro

- Inlace v únoru dál zpomalila
- Rekordní růst mezd v loňském roce
- Nižší přebytek obchodní bilance kvůli vývozu aut

Index PX



Výhled na tento týden

Z globálního pohledu nejsou v tomto týdnu na programu zasedání významných centrálních bank či důležitá mezinárodní jednání. Za zmínku však stojí pravděpodobný podpis koaliční dohody mezi CDU-CSU a SPD v Německu, který by mohl vyústit ve schválení 4. mandátu pro Angelu Merkelovou německým parlamentem. Sledovat se budou rovněž rozhovory o nové vládě v Itálii a její případný pohled na plnění rozpočtových pravidel EU. V zámoří mohou jako téma přetrvávat cla, která americký prezident uvalil na dovoz oceli a hliníku. Donald Trump si tím však pravděpodobně vytváří pozici pro vyjednávání se zámořskými partnery a nelze tak vyloučit zmírnění dosavadního postoje. Pro tento týden máme na akciové trhy neutrální výhled.

V Praze Fortuna zveřejní čísla za minulý rok, která by měla být v souladu s výhledem managementu, což znamená přijaté sázky na úrovni 1,9 mld. EUR a růst provozního zisku EBITDA o 147 % r/r (výhled 135 – 150 %). Důležitější pro investory však budou další kroky směřující k úplnému ovládnutí společnosti ze strany majoritního akcionáře a stažení akcií z burzy poté, co Fortbet získal více jak 95% podíl a může vytěsnit minoritní akcionáře.

Od 15. března budou platit nové váhy v rámci CECE indexů. Z akcií na pražské burze se úpravy týkají hlavně akcií Pegas Nonwovens, které budou z indexu vyřazeny.

Z makroekonomických údajů budou v USA v úterý zveřejněny maloobchodní tržby za únor, kde se očekává růst o 0,3 % m/m po lednovém poklesu (-0,3 %). Roste také význam americké inflace (vzhledem k výnosům dluhopisů), která by měla dle úterního zveřejnění vykazat růst na +2,2 % r/r (2,1 % v lednu). Ve středu budou nejpodstatnější data z Číny, a to únorové maloobchodní tržby (oček. +10 % r/r po 10,2 %) a průmyslová výroba (+6,2 % po 6,6 % r/r). Kromě nich bude známa lednová průmyslová výroba v eurozóně (oček. +4,6 % r/r po 5,2 %). V pátek se budou sledovat v USA data z realitního trhu a v tentýž den bude zveřejněna spotřebitelská důvěra Univ. v Michiganu za březen (oček. 99,5 vs. 99,7 b. v únoru).

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Obchodování v minulém týdnu se i přes několik impulzů z politiky neslo v **pozitivním duchu**. V pondělí většina evropských trhů nereagovala na patový výsledek italských voleb. Podobně pouze přechodný efekt mělo i odstoupení Garyho Cohna z funkce šéfa ekonomických poradců prezidenta Trumpa kvůli **zavedení cel na dovoz oceli a hliníku do USA**. Ve čtvrtek **po zasedání ECB evropským akcím pomohl pozitivní výhled na ekonomiku** ze strany centrální banky a na závěr týdne další impulz k růstu přinesla **silná data z amerického trhu práce**. **Americké akciové indexy si minulý týden připsaly růst kolem 2,5 % t/t. V západní Evropě rostly kolem 3-4 %. Domácí PX index v pátek uzavřel na 1 124 bodech (+1,6 % t/t).**

Největší propad v rámci pražské burzy zaznamenal Stock Spirits (-6,8 % t/t na 75,1 Kč), který **reportoval čísla za minulý rok**. Tržby (+5% r/r na 275 mil. EUR) i očištěný provozní zisk (+9 % r/r na 56,3 mil. EUR) skončily mírně nad odhady trhu, nicméně **čistý zisk výrazně zklamal** kvůli některým jednorázovým nákladům. **Investoři zřejmě využili situace k realizaci zisků**. Naopak **nejvíce rostly bez výraznějších zpráv akcie Fortuny** (+6 % na 195 Kč). Investoři mohli spekulovat na zvýšení ceny odkupu akcií ze strany majoritního akcionáře.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,124	1.6	6.4	4.2	15.4	968	1,140
ATX (Rakousko)	3,486	2.9	4.8	1.9	24.2	2,799	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,355	1.7	-1.6	-4.3	7.5	2,176	2,630
BUX (Maďarsko)	38,412	4.0	0.2	-2.5	16.4	31,634	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,421	2.9	-4.3	-2.4	0.3	3,325	3,697
Dow Jones (USA)	25,336	3.3	4.6	2.5	21.5	20,404	26,617
S&P500 (USA)	2,787	3.5	5.7	4.2	17.8	2,329	2,873
Nasdaq (USA)	7,561	4.2	11.0	9.5	29.5	5,794	7,561

Očekávané výsledky hospodaření

Fortuna

Fortuna Entertainment Group zveřejní výsledky hospodaření za minulý rok ve čtvrtek 15. března před otevřením trhu.

Reportovaná čísla by měla být v souladu s celoročním výhledem managementu. Očekáváme meziroční nárůst přijatých sázek o 86 % na 1 936 mil. EUR. Za takto výrazným růstem jsou především nové akvizice, nicméně i přijaté sázky z kurzového sázení v zemích, kde Fortuna působí dlouhodobě (ČR, Polsko, Slovensko), by si měly udržet solidní tempo růstu kolem 15 % r/r.

Poslední kvartál minulého roku by měl být pro společnost poměrně příznivý z pohledu výsledků sportovních událostí a s tím spojených marží, takže růst hrubých výher očekáváme jen mírně pomalejší oproti přijatým sázkám.

V průběhu ledna management zvýšil výhled na růst provozního zisku EBITDA na 135 – 150 % r/r, naše projekce je u horního okraje tohoto rozpětí (+147 %). Nejvýznamnější je z pohledu růstu akvizice Hattrick Sports Group, kterou Fortuna konsoliduje od 20. května minulého roku.

Čistý zisk by měl dosáhnout 17,8 mil. EUR, nicméně vzhledem k nedávným významným akvizicím a výrazným změnám ve společnosti je možné, že budou čísla ovlivněna některými jednorázovými náklady či výnosy, jak jsme to mohli vidět i v předchozích kvartálech.

Důležitější pro investory však budou další kroky směřující k úplnému ovládnutí společnosti ze strany majoritního akcionáře a stažení akcií z burzy poté, co Fortbet získal více jak 95% podíl a může vytěsnit minoritní akcionáře.

Akciový trh – Pražská burza

mil. EUR	e2017	2016	r/r
Přijaté sázky	1 935,7	1 039,6	86%
Sportovní sázky a online hry	1 395	1 019,4	37%
HSG	395	-	
Ostatní rumunské akvizice	140	-	
Loterie (nepokračující operace)	5,7	20,2	-72%
Hrubé výhry	291,7	163	79%
Sportovní sázky a online hry	209,1	153,8	36%
HSG	62	-	
Ostatní rumunské akvizice	18,2	-	
Loterie (nepokračující operace)	2,4	9,2	-74%
EBITDA	54,7	22,1	147%
Sportovní sázky a online hry	33,5	20,8	61%
HSG	21,9	-	
Ostatní rumunské akvizice	-0,3	-	
Loterie (nepokračující operace)	-0,3	1,4	
Č. zisk	17,8	8,3	115%

Zdroj: Fortuna, J&T Banka

Zprávy ze společnosti

- ČEZ** ČEZ prověří možnost vstupu bulharského státu do prodeje svých bulharských aktiv, které koupila společností Inercom. Nyní se budou analyzovat veškeré možnosti a v následujících týdnech budou jednání pokračovat. Investory může znervózňovat nejistota kolem financování obchodu.
- Fortuna** Majoritní akcionář Fortuny (Fortbet) koupil akcie Fortuny, které držel druhý největší akcionář, fondy Franklin Templeton. Spolu s 10,6% podílem, který Fortbet touto transakcí získal, v současné době drží 95,8 % akcií Fortuny a může tak vytěsnit minoritní akcionáře. Vzhledem k tomu, že transakce byla vypořádána až v pátek, tak Templeton zřejmě nevyužil předchozí dobrovolné nabídky odkupu za 182,5 Kč za akcii. Bližší informace k transakci nebyly zveřejněny.
- Unipetrol** Unipetrol oznámil, že z představenstva byl odvolán Andrzej Modrzejewski a Robert Maňtek. Zároveň byli do představenstva zvoleni Maciej Andrzej Libiszewski a Katarzyna Woś. Do funkce předsedy představenstva Unipetrolu byl zvolen Krzysztof Zdziarski a místopředsedou představenstva Tomasz Wiatrak.
- Personální změny proběhly i v managementu mateřské skupiny Unipetrolu, polské PKN Orlen. Připomínáme také, že PKN po dobrovolné nabídce ovládá 94 % v Unipetrolu. Očekáváme, že dojde k vytěsnění minoritních akcionářů a stažení akcií Unipetrolu z burzy.
- CME** Televize Prima, hlavní konkurent české Novy (CME), spustí nový kanál Prima Krimi. Vysílání má začít 2.4. a jde již o osmý program ze skupiny Prima. Nova má naproti tomu celkem 7 programů, z toho 5 volně šířených a 2 placené. Generální ředitel Primy Marek Singer uvedl, že cílem dalšího kanálu je zvýšit rozmanitost programové nabídky a zvýšit tak celkovou sledovanost skupiny Prima. Zprávu o další fragmentaci českého trhu považujeme za mírně negativní pro CME, jelikož nové kanály od konkurence zvětšují celkový reklamní čas a mohou snižovat průměrné ceny za reklamu.

Akciový trh – Pražská burza

Stock Spirits

Stock Spirits oznámil za minulý rok růst tržeb o 5 % r/r na 275 mil. EUR, což je mírně nad odhady trhu (267 mil. EUR). Provozní zisk EBITDA po očištění o některé jednorázové vlivy vzrostl o 9 % r/r na 56,3 mil. EUR (oček. 55,9 mil. EUR). Čistý zisk meziročně propadl o 60 % na 11,3 mil. EUR, za čímž je jednorázový odpis 14,9 mil. EUR v souvislosti s aktivitami v Itálii a 4,7 mil. EUR v souvislosti s odloženou daní v Polsku. Po očištění by čistý zisk vzrostl o 14 % r/r a byl v souladu s tržními odhady. Management dále navrhne finální dividendu ze zisku minulého roku ve výši 5,72 centů na akcii (1,8% hrubý dividendový výnos). Dohromady s již vyplacenou mezitímní dividendou 2,38 centů tak společnost za minulý rok vyplatila či vyplatí 8,1 centů na akcii (2,6% hrubý dividendový výnos).

Celkově jsou pro nás výsledky mírně pozitivní. Společnost reportovala solidní růst tržeb i očištěného zisku a potvrdila stabilizaci hospodaření na polském trhu.

CECE Indexy

Minulou středu byly oznámeny čtvrtletní změny indexů CECE. Reálné úpravy indexu proběhnou na konci obchodování 14. března a nové složení bude platit od 15. března. Z akcií na pražské burze se úpravy týkají hlavně akcií Pegas Nonwovens, kterou budou z indexu vyřazeny.

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	3,038.5	9.1	119.6	9.6	147.7	12.8

Poznámka: Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	rel. (%)*	Rok (%)	rel. (%)*	Roční historie min	max	Týdenní objem mil. Kč	rel. (%)
CME	90.6	-0.8	-13.6	-18.8	15.3	0.0	74	108	15,028	-60
CEZ	505	2.0	2.9	-3.3	12.8	-2.2	393	532	1,126,363	20
Erste	1,076	2.8	18.1	11.0	33.4	15.6	783	1,082	358,043	3
Fortuna	195	6.0	9.6	2.9	95.0	69.0	100	199	7,674	-98
Kofola	416	0.2	0.2	-5.8	3.2	-10.6	391	446	410	-97
KB	929	1.1	3.8	-2.4	0.5	-12.9	882	1,013	671,172	11
Moneta	85	1.7	8.8	2.2	-0.1	-13.4	74	90	543,102	6
O2 CR	278	2.8	2.2	-4.0	2.8	-10.9	255	297	149,543	34
Pegas	898	-0.2	8.8	2.3	6.4	-7.8	777	1,027	8,376	-81
PMCR	17,600	3.8	9.3	2.7	30.5	13.1	12,950	17,620	93,364	-42
Stock	75.1	-6.8	-4.3	-10.1	40.4	21.7	47	92	17,159	16
TMR	720	0.0	1.4	-4.7	6.7	-7.5	660	720	0	-100
Unipetrol	380	1.5	3.1	-3.1	70.6	47.9	213	389	19,474	-88
VIG	675	0.4	4.3	-2.0	6.2	-8.0	587	731	27,852	-20

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.	14.4	1	1	11.7	9.6	2.6	2.5	3.6 USD (86 Kč)	Držet	Neutrální
CEZ	18.6	14.5	1.3	1.3	7.1	7.9	2	2	568 Kč	Koupit	Neutrální
Fortuna	42.6	34.8	4	2.2	19.2	9.9	4	2.2	200 Kč	Prodat	Neutrální
Kofola	27.1	34.7	1.3	1.3	9.4	10.6	1.4	1.4	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.4	17.4	2.4	2.4	8.6	9.2	2.4	2.4	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	21.9	12.4	1.6	1.5	7	7.3	1.6	1.5	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	18.8	16.8	4.6	4.5	13.2	11.8	4.6	4.5	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	24.6	n.a.	2.2	n.a.	11.4	n.a.	2.2	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	69.1	n.a.	2.4	n.a.	7.6	n.a.	2.4	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	8.6	n.a.	0.8	n.a.	5.8	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	10.8	11	1.6	1.7	98 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	14.4	15.4	1.5	1.4	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	11.8	11.3	0.6	0.6	24,5 EUR (652 Kč)	Držet	Neutrální

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

Ekonomika

Inflace – únor

Inflace v únoru dál zvolnila na 1,8 % r/r (2,2 % v lednu), což byl více, než se čekalo (2,0 %). Vůči lednu se spotřebitelské ceny v průměru nezměnily, když sezónní nárůst cen dovolených (4 %) kompenzoval pokles cen potravin (-0,7 % m/m) a alkoholických nápojů (-1,2 %). U potravin rychle zpomaluje meziroční růst cen potravin (2,3 % r/r v únoru, 4,5 % v lednu, 5,6 % v prosinci) kvůli vysoké srovnávací základně a to ovlivňuje i celkovou inflaci. V únoru za zpomalením celkové inflace o 0,4 procentního bodu ze tří čtvrtin stály ceny potravin.

Inflace zpomaluje v řadě 4 měsíce (na 1,8 % v únoru z 2,9 % v říjnu) z velké části kvůli příspěvku cen potravin, ve zbytku spotřebitelského koše zůstává vývoj cen stále nečekaně klidný vzhledem k dynamickému vývoji ekonomiky. Letos by inflace měla kolísat kolem úrovně 2 %. ČNB má další důvod nespěchat se zvyšováním sazeb, proto další zvýšení čekáme nejdříve až v druhé polovině roku.

Průměrná mzda – 4Q17

Průměrná mzda (hrubá, nominální) ve 4. čtvrtletí vzrostla meziročně o rekordních 8,0 % na 31 646 Kč (6,8 % v 3Q). Reálné mzdy (růst očištěný o inflaci) vzrostly o 5,3 % (4,2 % v 3Q). Za celý rok 2017 průměrná mzda vzrostla o 7,0 % (reálná o 4,4 %). Nominální růst mezd je nejvyšší od roku 2008, reálný růst je nejvyšší za posledních 14 let. Mzdový vývoj odráží vysatý trh práce s rekordně nízkou nezaměstnaností a je jedním z indikátorů přehřívání ekonomiky.

Obchodní bilance – leden

Obchodní bilance v lednu skončila v přebytku 11,9 mld. korun (21,3 mld. v lednu 2017), což je poloviční výsledek než očekávání (21,1 mld.). Růst dovozů (6 % r/r) zůstal vysoký kvůli silné domácí poptávce, ale překvapením byl nízký růst vývozů (2 %). Příčinou všech překvapení byl velmi slabý vývoz aut (-4 % r/r), který pravděpodobně souvisel s pomalejším rozjezdem domácího průmyslu na začátku roku.

V letošním roce očekáváme přebytek obchodní bilance 110 mld. korun, tj. 2,1 % HDP (145 mld. v roce 2017).

		Poslední hodnota	Období	2015	2016	2017e
Reálný HDP	%, r/r	5.2	4Q/17	5.4	2.5	4.5
Průmyslová výroba	%, r/r reál	2.7	12/17	4.6	3.4	5.6
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.2	01/18	0.3	0.7	2.5
Obchodní bilance	mld. CZK	10.7	12/17	131	164	150
Běžný účet	% HDP	1.3	2017	0.2	1.1	1.3
Nezaměstnanost	%	3.9	12/17	6.5	5.5	4.2

Devizový trh

CZK/EUR

Koruna k euru se většinu týdne obchodovala kolem úrovně 25,4 CZK/EUR, v pátek mírně oslabila na 2měsíční minimum 25,46 CZK/EUR. Koruna reagovala na větší zpomalení inflace na začátku letošního roku, která snižuje šance, že ČNB bude letos brzy znova zvyšovat úrokové sazby. Ostatní měny v regionu měly smíšený vývoj – polský zloty (-0,2 % t/t; 4,20 PLN/EUR) podobně jako koruna ztrácel, maďarský forint mírně posílil (0,6 % t/t; 312 HUF/EUR)

Krátkodobý vývoj zůstává nevýrazný, pravděpodobná je další stagnace na současné úrovni. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru prošla během týdne několika výkyvy. V první polovině týdne napřed posílila z 20,6 na 20,45, ale na závěr týdne oslabila na 20,7 CZK/USD a týden skončila s mírnou ztrátou. Za vývojem stály pohyby dolaru k euru, které jen drobně doplnil vývoj koruny k euru. Od konce ledna koruna k dolaru stále osciluje v širším pásmu kolem úrovně 20,5 CZK/USD.

Krátkodobě zůstane hlavním faktorem sentiment, který může přinést vyšší výkyvy oběma směry. Po předchozím výrazném oslabení dolaru může dojít k mírné stabilizaci či korekci.

USD/EUR

Dolar k euru na začátku týden ztrácel, z úrovně 1,233 se dostal až na 1,244 USD/EUR ve středu. Svoji roli hrál hlavně sentiment kvůli snaze prezidenta Trumpa zavádět cla na dovozy do USA. Kvůli neshodě na toto téma odstoupil i hlavní prezidentův poradce Gary Cohn. Ve čtvrtek naopak euro postupně oslabilo až k úrovni 1,23 USD/EUR, když holubičí poznámky Maria Draghi po zasedání ECB zchladily očekávání, že ECB bude spěchat se zvyšováním sazeb. I přes výkyvy během týdne nakonec eurodolarový trh skončil celý týden bez větší změny.

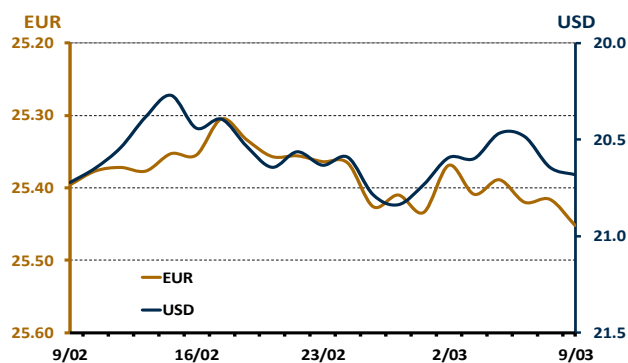
Krátkodobě může kurz dál kolísat kolem 1,23 USD/EUR a vyčkávat na další impulzy. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně silnějšího dolaru kvůli přísnější politice Fedu.

RUB/USD

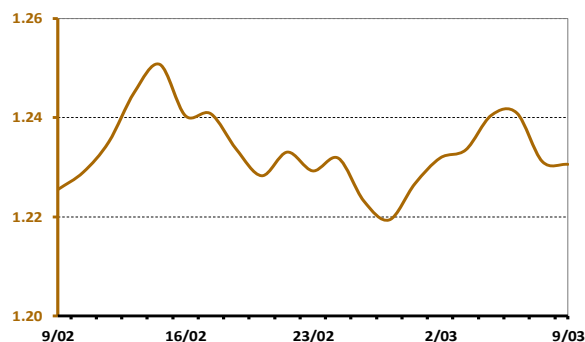
Rubl k dolaru celý týden bez jasného trendu kolísal v pásmu 56,5-57,0 RUB/USD. Klidnému vývoji napomohl i beztrendový vývoj cen ropy.

Krátkodobý vývoj kurzu rublu bude záviset na ceně ropy a globálním sentimentu, pravděpodobná je stabilizace kolem 57 RUB/USD. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu nadále rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

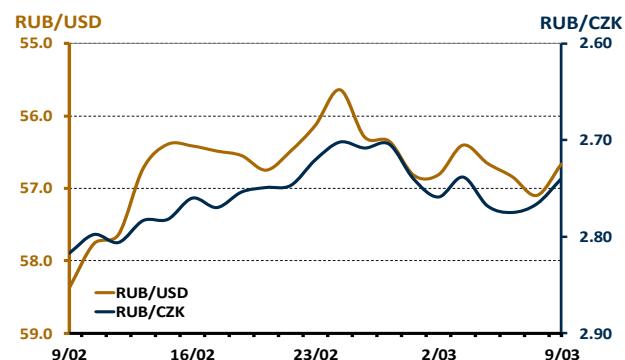
Koruna



EUR/USD



Rubl



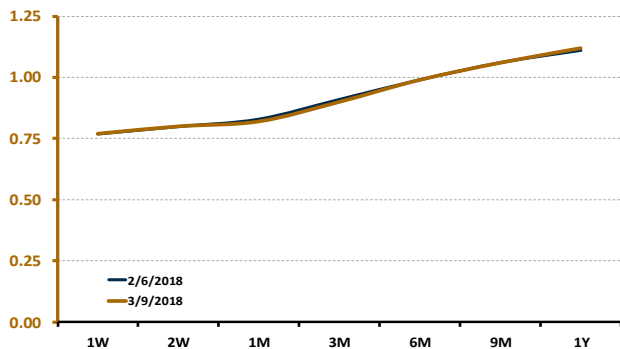
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.45	-0.3	0.5	0.2	6.2	25.2	27.1	25.5	25.6
CZK/USD	20.68	-0.4	5.0	2.9	23.5	20.1	25.5	20.6	20.5
CZK/GBP	28.64	-0.8	2.2	0.3	8.5	28.2	32.2	28.7	28.6
USD/EUR	1.231	0.1	-4.3	-2.5	-14.1	1.06	1.25	1.23	1.25
RUB/USD	56.665	0.3	4.4	1.8	4.6	55.64	60.82	-	-
RUB/CZK	2.740	0.7	-0.6	-1.1	-15.3	2.21	2.82	-	-

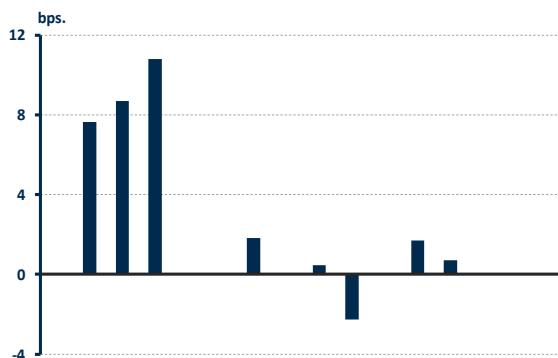
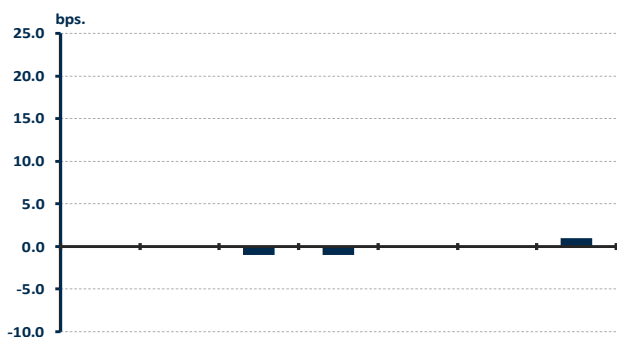
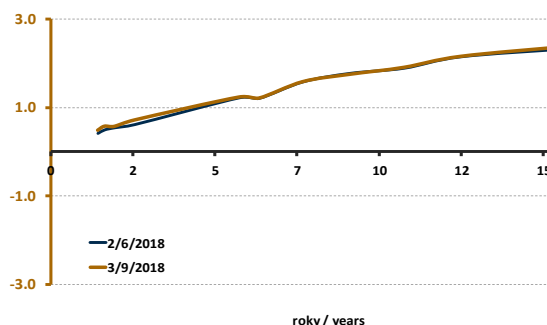
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.80	0	22	22	66	0.14	0.81	n.a.
3M	0.90	-1	16	14	62	0.28	0.91	0.92
6M	0.99	0	16	14	64	0.35	0.99	1.03
1 rok	1.12	0	17	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 (%)
	25.8	-99.5	1.0	-99.5	1.3	-99.5

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

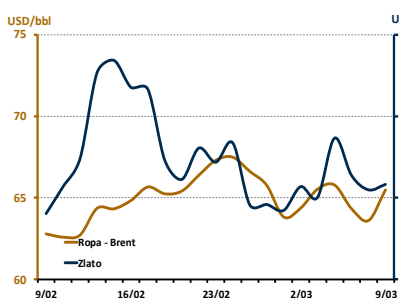
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.90	-3	0	0.58	2.4	1.9
SD 3.85/21	29-Sep-21	110.62	-30	921	0.80	6.3	3.3
SD 0.45/23	25-Oct-23	95.73	-32	0	1.24	6.2	5.5
SD 2.50/28	25-Aug-28	105.53	-38	0	1.91	3.9	9.2
SD 4.20/36	4-Dec-36	125.95	-94	0	2.45	5.3	13.9

Komodity

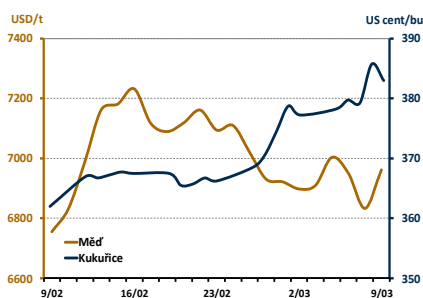
Minulý týden byl pro komoditní trhy smíšený a i široké indexy zůstaly beze změny. Mírný růst zaznamenaly energie (1 % t/t). Ovšem vývoj cen ropy byl nevýrazný a vykázaný růst přes 1 % t/t byl dán spíše běžnou kolísavostí ceny než trendovým vývojem. Naopak mírné ztráty zaznamenaly zemědělské plodiny (-1 % t/t), které alespoň drobně korigovaly předchozí růsty. Technické kovy i drahé kovy zůstaly v průměru beze změny. Cena zlata se i přes drobné výkyvy udržela kolem úrovně 1 320 USD/oz.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	65.5	1.7	5.3	-2.1	25.5	44.8	70.5
ropa - WTI	62.0	1.3	9.4	2.7	25.9	42.5	66.1
Zlato	1,323	0.0	6.1	1.6	10.2	1,199	1,358
Elektřina	35.0	3.7	-5.1	-5.9	18.5	28.0	38.2
Uhlí	77.5	-0.1	-10.0	-13.5	22.0	62.2	90.6
Hliník	2,120	-1.3	5.5	-6.5	13.5	1,860	2,268
Měď	6,962	0.9	6.1	-3.9	22.4	5,501	7,247
Pšenice	489.0	-0.6	24.0	14.5	14.8	387	539
Kukuřice	383	1.5	13.1	9.2	6.5	330	392
Sója	1,029	-3.0	3.8	8.1	2.9	904	1,067

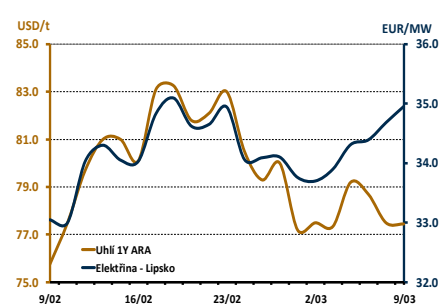
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
12/3/2018	-	-	PKO Bank	-	-	PLN 0.57	PLN 2.30
13/3/18	13:30	USA	CPI	02/18	-	0.1% m/m	0.5% m/m
13/3/18	13:30	USA	CPI	02/18	-	2.2% r/r	2.1% r/r
13/3/18	13:30	USA	CPI bez potravin a energií (m/m)	02/18	-	0.2% m/m	0.3% m/m
13/3/18	13:30	USA	CPI bez potravin a energií (r/r)	02/18	-	1.8% r/r	1.8% r/r
13/3/18	-	-	Hannover Rueckversicherung	-	-	EUR 2.26	EUR 7.72
13/3/18	-	-	RWE	-	-	EUR 1.03	EUR -5.73
14/3/18	8:00	Německo	CPI	02/18f	-	1.4% r/r	1.4% r/r
14/3/18	11:00	Eurozóna	Průmyslová výroba	01/18	-	4.7% r/r	5.2% r/r
14/3/18	13:30	USA	Maloobchodní tržby	02/18	-	0.3% m/m	-0.3% m/m
14/3/18	-	-	Yahoo!	-	-	-	-
14/3/18	-	-	Adidas	-	-	EUR 0.10	EUR 6.63
14/3/18	-	-	E.On	-	-	EUR 1.22	EUR 0.07
14/3/18	-	-	RHI	-	-	-	EUR 1.53
14/3/18	-	-	Verbund	-	-	EUR 0.09	EUR 1.02
14/3/18	-	-	PGNIG	-	-	PLN 0.07	PLN 0.56
14/3/18	-	-	Uralkali	-	-	USD 0.26	USD 0.70
14/3/18	-	-	KGHM Polska	-	-	PLN 3.10	PLN -16.7
15/3/18	9:00	ČR	Stavební výroba	01/18	-	-	-3.2% r/r
15/3/18	9:00	ČR	Průmyslová výroba	01/18	5.0% r/r	5.4% r/r	2.7% r/r
15/3/18	9:00	ČR	Maloobchodní tržby	01/18	6.0% r/r	6.0% r/r	2.2% r/r
15/3/18	10:00	Polsko	CPI	02/18	-	1.8% r/r	1.9% r/r
15/3/18	-	-	Adobe Systems	-	-	USD 1.44	USD 3.38
15/3/18	-	-	Generali	-	-	EUR 0.33	EUR 1.36
15/3/18	-	-	Deutsche Lufthansa	-	-	EUR 0.35	EUR 3.81
15/3/18	-	-	K+S	-	-	EUR 0.19	EUR 0.80
15/3/18	-	ČR	Fortuna: Výsledky hospodaření za rok 2017	07/09	17,8 mil. EUR	-	8,3 mil. EUR
16/3/18	10:00	ČR	Běžný účet	01/18	29.0 mld. CZK	29.0 mld. CZK	-2.9 mld. CZK
16/3/18	11:00	Eurozóna	CPI	02/18	-	0.2% m/m	-0.9% m/m
16/3/18	13:30	USA	Zahájené nové stavby domů	02/18	-	1288k	1326k
16/3/18	13:30	USA	Stavební povolení	02/18	-	1320k	1396k
16/3/18	14:15	USA	Průmyslová výroba	02/18	-	0.3% m/m	-0.1% m/m
16/3/18	14:15	USA	Využití průmyslových kapacit	02/18	-	77.7%	77.5%
16/3/18	-	-	Salzgitter	-	-	EUR 1.01	EUR 3.53
16/3/18	-	-	Getin Holding	-	-	-	PLN 0.27

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*)

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 premie (určené individuálně pro každou společnost a odvozené od rizikové premie pro český trh).
- **Držet/HOLD** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii, ale zároveň větší než výnos bezrizikového aktiva.
- **Prodat/SELL** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší než výnos bezrizikového aktiva.

Metody oceňování

Banka při oceňování společností a investičních projektů používá v první řadě metodu diskontovaných cash flow (FCFE nebo DDM). Metoda relativního srovnání je nedílnou součástí každého ocenění, ale slouží spíše jako test vypovídací schopnosti diskontní metody, a to z těchto důvodů: (i) rozdílné účetní standardy; (ii) rozdílná velikost firem; (iii) dostupnost informací; (iv) dopad akvizic a dečních společností na strukturu účetních rozvah; (v) rozdílné dividendové politiky; a (vi) rozdílná očekávání budoucích ziskových marží. Pokud se fundamentální ocenění a interval hodnot na základě relativního srovnání v zásadě shodují, je to známkou správnosti projekcí cash flow a dalších klíčových předpokladů diskontovacího modelu (zvláště diskontní faktor, růst v tzv. „nekonečné fázi“, kapitálová struktura, apod.). V opačném případě je nutno najít faktory vedoucí k zásadní rozdílnosti obou oceňovacích metod.

Opatření bránící vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním nástrojům:

Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkovém zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního stupně a směru. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není odvozena od obchodů Banky nebo ATLANTIKU FT nebo ovládající a ovládané právnické osoby nebo právnické osoby tvořící koncern (dále jen „propojená osoba“).

Banka a ATLANTIK FT v rámci dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a organizace vnitřního provozu uplatňují postupy a pravidla stanovená právními předpisy a jejich vnitřními předpisy, které brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním nástrojům obsaženým v investičních doporučeních šířených Bankou a ATLANTIKem FT, a to zejména zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariéry mezi jednotlivými útvary a pravidelnou vnitřní kontrolou.

Zároveň však Banka a ATLANTIK FT upozorňuje na skutečnost, že tento dokument může obsahovat informace týkající se investičních nástrojů nebo emitentů investičních nástrojů, kterých se investiční doporučení přímo nebo nepřímo týká (dále jen „emitent“), u kterých může mít některý ze subjektů náležejících do regulovaného konsolidačního celku Banky své vlastní zájmy. Tyto zájmy mohou spočívat v přímém nebo nepřímém podílu na těchto subjektech, v provádění operací s investičními nástroji týkajícími se těchto subjektů nebo v provádění operací s investičními nástroji uváděnými v tomto dokumentu.

Další upozornění

Banka a ATLANTIK FT a s nimi propojené osoby a osoby, které k nim mají právní nebo faktický vztah, včetně členů statutárních orgánů, vedoucích zaměstnanců nebo jiných zaměstnanců, mohou obchodovat s investičními nástroji či uskutečňovat jiné investice a obchody s nimi související a mohou je v rozhodné době nakupovat nebo prodávat, nebo k nákupu anebo prodeji nabízet, ať již jako komisionář, zprostředkovatel či v jiném právním postavení, na veřejném trhu či jinde.

Makléři a ostatní zaměstnanci Banky a ATLANTIKU FT a/nebo s nimi propojené osoby mohou poskytovat ústní nebo písemný komentář k trhu nebo obchodní strategie svým klientům a vlastnímu organizačnímu útvaru obchodování, které odráží názory, jež jsou v rozporu s názory vyjádřenými v investičních doporučeních.

Investoři včetně potenciálních zákazníků Banky nebo ATLANTIKU FT (dále také „Zákazník/Zákazníci“) by měli investiční doporučení považovat pouze za jeden z několika faktorů při svém investičním rozhodování. Investiční analýzy a doporučení vydávané Bankou a šířené Bankou, ATLANTIKem FT a/nebo s nimi propojenými osobami byly připraveny v souladu s pravidly chování a interními předpisy pro 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.