



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,077	-0.3	-4.1	-0.1	7.1	971	1,140
CZK/EUR	25.75	0.2	-1.2	-1.0	2.1	25.19	26.32
CZK/USD	21.88	1.1	-5.5	-2.7	7.1	20.14	23.62
PRIBOR 6M	1.00%	1bb	1bb	15bb	63bb	0.37%	1.00%
10letý SD 1.00/26	2.03%	12bb	12bb	38bb	122bb	0.81%	2.03%

### Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	84	-0.8
CEZ	564	1.0
Erste	924	-0.3
Fortuna	195	-0.5
Kofola	380	3.0
KB	909	-0.1
Moneta	77.0	-0.8
O2 CR	260	-1.9
Pegas	904	-0.2
PMCR	15,380	2.7
Stock	71	-3.2
TMR	705	0.0
Unipetrol	375	-0.1
VIG	621	-2.8

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,062	78
mil. EUR	80	3

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

### Přehled

#### ČEZ

- Ministerstvo financí bude hlasovat pro dividendu 33 Kč

#### Fortuna

- Poslední den obchodování na pražské burze

#### O2 CR

- Dle očekávání valná hromada schválila celkovou dividendu 21 Kč/akcii

#### CME

- Nova může začít zpoplatňovat některé kanály v HD  
- Manažeři získali akciové odměny

#### VIG

- Akvizice v Polsku

#### Pegas

- Poslední den obchodování s právem účasti na VH

#### Indexy CECE

- Změny v nastavení CECE indexů

#### EPH

- Růst hospodaření

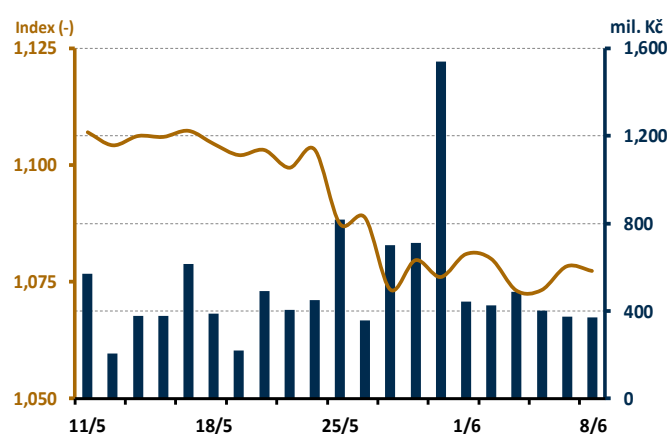
#### Makro

- Růst mezd v rekordním tempu v 1Q  
- Maloobchodní tržby dál silně rostou  
- Růst průmyslu v dubnu zaostal za očekáváním  
- Vyšší přebytek obchodní bilance  
- Trh práce opět na novém rekordu

#### ČNB

- Hlasy o rychlejším růstu kvůli slabé koruně

### Index PX



### Výhled na tento týden

**Víkendový summit G7 spíše podtrhl neshody mezi USA a dalšími zeměmi,** než že by přinesl řešení. Pro investory však nejde o překvapení a akciové trhy začínají týden růstem. **V úterý** se rovněž uskuteční dlouho očekávané **setkání mezi D. Trumpem a severokorejským diktátorem Kim Čong-Unem,** které by mohlo přinést snížení rizikové přírážky na některých trzích. Týden ale bude patřit centrálním bankám. **Ve středu** by Fed měl oznámit letos druhé zvýšení úrokových sazeb, a to na 1,75 – 2 %. Více se ale bude sledovat, zda jsou představitelé Fedu ochotni zvýšit letos sazby celkem třikrát či čtyřikrát (trh stále počítá s první variantou). **Ještě sledovanější může být zasedání Evropské centrální banky (ECB) ve čtvrtek.** Pokud by ECB oznámila, že rozhodla o ukončení programu nákupů aktiv ještě letos, pravděpodobně by posílilo euro a oslabilo dluhopisy a akcie. Finanční trhy budou podle nás na zasedání ECB citlivější než dříve vzhledem k situaci v Itálii. **Celkově máme na tento týden neutrální výhled, avšak očekáváme vzhledem k důležitým událostem volatilitu.**

**Domácí trh bude spíše chudý na události. Ve středu 13. června se obchodují akcie ČEZu naposledy s právem účasti na valné hromadě (22. června). V pátek** se pak mohou akcie přizpůsobovat **novým vahám indexů CECE a PX,** které budou platit od příštího pondělí. V obou indexech mírně **vzroste váha akcií CME a v indexu PX se nově objeví společnost Avast,** která bude mít váhu 6 %.

Makroekonomická čísla začnou **v úterý německým indexem sentimentu fin. trhů ZEW za červen** (oček. 85 po 87,4 b.) a **ve středu naváže v eurozóně dubnová průmyslová produkce** (oček. -0,6 % m/m po +0,5 % v březnu). Z **USA** se objeví důležitá makrodata až v druhé polovině týdne: **maloobchodní tržby za květen** (čtvrtek) mají přidat 0,4 % m/m (naposledy +0,3 %), **průmyslová výroba za květen** (pátek) má růst o 0,3 % m/m (po 0,5 %) a **spotřebitelská důvěra dle univerzity v Michiganu** za červen (pátek) se čeká na 98,5 b. po 98 b. v květnu. **Ve čtvrtek se budou rovněž v Číně sledovat maloobchodní tržby** (oček. +9,6 % r/r po 9,4 %) a **průmyslová výroba** (oček. +7 % r/r, beze změny) za květen.

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy z trhu

V minulém týdnu dominovaly akciové zprávy z Evropy. V úterý a ve středu získala dle očekávání důvěru parlamentu nová italská vláda, avšak dodatečné uklidnění pro trhy tato událost již nepřinesla. Opět jsme pozorovali růst výnosů na státních dluhopisech, který může pramenit z nejistoty, jaké kroky vláda podnikne. Podstatné byly rovněž výroky některých představitelů ECB, podle nichž může banka na příštím zasedání 14.6. rozhodnout o ukončení nákupů aktiv. To by znamenalo utažení měnových podmínek, což nyní vedlo k posílení eura a mírnému poklesu evropských akcií. Za celý týden odepsal evropský index Eurostoxx 600 -0,51 %. Naopak americké trhy pokračovaly v růstu. S&P 500 přidalo cca 1 % t/t, technologický index NASDAQ (+0,83 % t/t) se uprostřed týdne dostal na nová historická maxima.

Hlavní pražský index PX mírně za týden ztratil (-0,34 %, 1 077,37 b.), což je v souladu s vývojem některých sousedních burz (rakouský ATX -0,78 %). Nejvíce potěšily investory akcie společnosti Kofola, které přidaly pěkných +2,98 % a zakončily týden na 380 Kč. Naopak největším opozdilcem byl Stock (-3,16 %, 70,6 Kč).

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,077	-0.3	-4.1	-0.1	7.1	971	1,140
ATX (Rakousko)	3,349	-0.2	-3.9	-2.1	5.5	3,058	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,250	2.7	-4.4	-8.6	-3.9	2,157	2,630
BUX (Maďarsko)	36,738	2.2	-4.4	-6.7	4.2	34,781	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,447	-0.2	0.8	-1.6	-3.3	3,279	3,697
Dow Jones (USA)	25,317	2.8	-0.1	2.4	19.5	21,183	26,617
S&P500 (USA)	2,779	1.6	-0.3	3.9	14.2	2,410	2,873
Nasdaq (USA)	7,646	1.2	1.1	10.8	20.9	6,089	7,689

### Zprávy ze společností

- ČEZ** Podle protinávru bude ministryně financí v demisi Alena Schillerová, která za stát spravuje akcionářská práva (téměř 70 % v ČEZ vlastní stát), hlasovat pro dividendu navrženou vedením ve výši 33 Kč (hrubý výnos 5,9 %). Nesouhlasí ale s bonusem (21 mil. Kč) pro představenstvo a dozorčí radu. Je velmi pravděpodobné, že akcionáři na valné hromadě (VH) uvedenou dividendu schválí. VH se koná 22. června a poslední den obchodování s právem na dividendu je 26. června.
- O2 CR** Řádná valná hromada O2 CR dle očekávání schválila celkovou hrubou dividendu 21 Kč/akcii. Jen připomínáme, že titul se již obchoduje bez nároku na zmíněnou dividendu. Výplatní období začíná 4.7. 2018.
- Fortuna** Akcie Fortuny se minulý pátek naposledy obchodovaly na volném trhu pražské burzy. Zároveň budou akcie staženy také z burzy ve Varšavě. Očekáváme, že v relativně krátké době dojde k vytěsnění minoritních akcionářů. Investoři, kteří ještě akcie drželi, tak mohli akcie prodat v pátek, nebo si mohou počkat na nabídku odkupu a spekulovat na případnou vyšší cenu.
- CME** Dle Hospodářských novin uvedl technický ředitel televize Novy ze skupiny CME, že společnost může začít zpoplatňovat některé kanály ve vysokém rozlišení (HD). Zatím se to týkalo pouze satelitního či kabelového vysílání, nově by ale mělo jít i o šíření přes anténu. Podobně se vyjádřil ředitel konkurenční Primy. Na českém trhu cca 60 % domácností sleduje televizi přes anténu a spotřebitelé tradičně nechtějí za hlavní programy platit. Jsme tak názoru, že proces bude spíše pomalý a bude se týkat jen některých kanálů.
- Šéfové CME Michael Del Nin a Christoph Mainusch dle hlášení regulátorovi získali 6.5. akcie společnosti podle plánu akciových odměn. Del Nin i Mainusch shodně každý získali 74 853 akcií, z nichž 20 847 prodali na pokrytí vyplývajícího daňového závazku. Zprávu považujeme za neutrální.
- VIG** VIG oznámila akvizici polské pojišťovny Gothaer Towarzystwo Uberzpieczen (GTU), která působí v segmentu neživotního pojištění. GTU dosáhla v minulém roce předepsané pojistné 150 mil. EUR a má více než 632 tisíc klientů a 530 zaměstnanců. Celkový tržní podíl VIG na polském trhu po této akvizici vzroste z 6,2 na 7,8 %.
- Pegas Nonwovens** Ve středu 6. 6. 2018 byl poslední den obchodování s právem účasti na valnou hromadu, která se bude konat 15. 6. 2018.

## Akciový trh – Pražská burza

### CECE Indexy

Minulou středu byly oznámeny čtvrtletní změny CECE indexů. Fakticky úpravy indexu proběhnou na konci obchodování v pátek 15. června a nové složení bude platit od pondělí 18. června. Z akcii na pražské burze se úpravy přímo týkají jen akcií CETV, u kterých dojde k mírnému zvýšení váhy (dosud 0,29 %).

### Dluhopisy – EPH

EPH oznámilo za minulý rok růst tržeb o +21,8 % na 6 mld. EUR. Za růstem tržeb jsou zejména italské operace (růst objemu produkce). EBITDA dosáhla 1,8 mld. EUR (+19,7 % r/r) a č. zisk 877 mil. EUR (+9,6 % r/r). EBITDA vzrostla díky výkonu italských a anglických aktiv a příznivými povětrnostními vlivy (studená zima). Konsolidované zadlužení je 2,9x (č. dluh / EBITDA), což pohodlně splňuje kovenanty (podmínky) dluhopisů EPH, které jsou nastaveny na 4,0x (č. dluh / EBITDA, konsolidovaná čísla).

### Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	<b>2,062.3</b>	-27.0	<b>80.2</b>	-27.6	<b>94.3</b>	-29.9

*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	84.2	-0.8	-7.1	-3.1	-13.2	-18.9	78	105	14,107	-56
CEZ	564	1.0	11.7	16.5	25.2	16.9	393	590	610,539	-30
Erste	924	-0.3	-14.1	-10.4	7.6	0.5	823	1,082	438,048	5
Fortuna	195	-0.5	-0.3	4.0	56.9	46.5	121	217	7,301	-98
Kofola	380	3.0	-8.7	-4.7	-6.5	-12.7	369	446	6,326	-61
KB	909	-0.1	-2.1	2.1	-3.6	-10.0	879	1,013	440,025	-37
Moneta	77	-0.8	-8.9	-5.0	-1.3	-7.8	74	86	307,891	-38
O2 CR	260	-1.9	-6.5	-2.5	-8.1	-14.2	255	294	91,523	-15
Pegas	904	-0.2	0.7	5.0	-2.2	-8.7	777	1,027	5,731	-50
PMCR	15,380	2.7	-12.6	-8.9	9.0	1.8	13,900	18,060	70,975	-40
Stock	70.6	-3.2	-6.0	-2.0	29.3	20.8	47	92	5,078	-64
TMR	705	0.0	-2.1	2.1	5.2	-1.7	660	720	0	-100
Unipetrol	375	-0.1	-1.3	2.9	33.2	24.4	270	389	13,615	-88
VIG	621	-2.8	-8.0	-4.1	-3.8	-10.2	611	731	42,658	17

*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
	2017	2018e	2017	2018e	2017	2018e	2017	2018e			
CME	12.6	4.3	0.8	0.8	8.8	7.2	2.3	2.3	4.6 USD (97 Kč)	<b>Koupit</b>	Neutrální
CEZ	16	23.5	1.5	1.5	8.1	8.1	2.2	2.1	568 Kč	<b>Koupit</b>	Neutrální
Fortuna	34.3	n.a.	2.1	n.a.	9.8	n.a.	2.1	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	
Kofola	31.7	n.a.	1.1	n.a.	9.3	n.a.	1.2	n.a.	426 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
O2 CR	16.3	19.4	2.2	2.2	8.6	9.6	2.2	2.2	260 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
Pegas	35.4	10.5	1.5	1.4	7.3	6.6	1.5	1.4	899 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
PMCR	14.6	13	3.9	3.7	10.3	9.3	3.9	3.7	V revizi	<b>Držet</b>	Neutrální
Stock	45.7	n.a.	2	n.a.	9.7	n.a.	2	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	
TMR	26.3	n.a.	1.9	n.a.	5.8	n.a.	1.9	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	
Unipetrol	7.8	n.a.	0.6	n.a.	4.5	n.a.	0.6	n.a.		<b>Nehodnoceno</b>	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2017	2018e	2017	2018e			
KB	12.6	11.5	1.7	1.8	972 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
Moneta	9.9	10	1.4	1.5	100 Kč	<b>Koupit</b>	Neutrální
Erste	12.2	11.7	1.3	1.2	34 EUR	<b>Držet</b>	Neutrální
VIG	10.7	10.4	0.7	0.6	24,5 EUR (652 Kč)	<b>Držet</b>	Neutrální

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

## Ekonomika

- Inflace – květen** Inflace v květnu zrychlila na 2,2 % r/r (1,9 % v dubnu), což bylo více, než se čekalo (2,0 %). Vůči dubnu spotřebitelské ceny v průměru vzrostly o 0,5 % m/m. Za zrychlením inflace stály v květnu hlavně dvě položky – ceny potravin (+1,0 % m/m) a ceny pohonných hmot (4,2 % m/m). V květnu rostly hlavně ceny ovoce a zeleniny a meziroční růst cen potravin začal po půlroce opět zrychlovat (2,5 % r/r; v dubnu 1,8 %). Celkově potraviny zvýšily inflaci v květnu o jednu desetinku. Další dvě desetinky k inflaci přidaly ceny pohonných hmot, které zvyšuje jak vysoká cena ropy na světových trzích, tak výrazné oslabení koruny k dolaru v dubnu a květnu. V souhrnu se ceny benzínu i nafty dostaly na 3letá maxima.
- Celkově se inflační obrázek příliš nemění, letos pozvolna zrychluje jádrová inflace (bez volatilních položek jako potraviny a energie), ale vzhledem k dynamickému vývoji ekonomiky (např. růst mezd) je inflační vývoj stále relativně klidný. Očekáváme, že ve zbytku roku by celková inflace měla kolísat kolem úrovně 2 %, výkyvy budou přinášet hlavně ceny potravin a pohonných hmot. Z ČNB začínají přicházet hlasy o přehřívání ekonomiky a to i vzhledem k pomalejšímu posilování koruny. Pokud ECB začne již letos utahovat svoji politiku, může další zvýšení sazeb ČNB přijít dříve (srpen) než na konci roku, jak jsme očekávali dosud.
- Nezaměstnanost – květen** Míra nezaměstnanosti v květnu podle očekávání poklesla o 2 desetiny na 3,0 % (4,1 % v květnu 2017). Výsledky znova přinášejí posouvání řady rekordů na nové úrovně. Počet volných míst opět vzrostl (na 283 tis. z 267 tis.) a dál se rozevírají nůžky mezi počtem nezaměstnaných (207 tis.), který naopak rychle klesá. Asi není jasnější znak přehřívání domácího trhu práce, než když na 10 volných míst připadá jen 7 uchazečů o práci. V červnu by míra nezaměstnanosti měla klesnout i pod 3 procenta. Za celý rok očekáváme průměrnou míru nezaměstnanosti 3,2 % (vloni 4,2 %).
- Obchodní bilance – duben** Obchodní bilance v dubnu skončila v přebytku 15,8 mld. korun (12 mld. v dubnu), což překonalo očekávání (13 mld.). Letos poprvé byl růst vývozu (6 % r/r) vyšší než růst dovozu (5 %). Meziročně přebytek zvýšil nižší schodek v obchodu s ropou (o 3 mld.) kvůli nižším dovozům. Naopak po sérii propadů se zvedl vývoz aut (4 % r/r), který následně také pomohl zvýšit přebytek celkové bilance (o 2,5 mld.). Za období leden-duben kumulativní přebytek obchodní bilance dosáhl 74 mld. Kč (79 mld. vloni). Za celý rok očekáváme přebytek obchodní bilance 115 mld. korun, tj. 2,2 % HPD (149 mld. v roce 2017).
- Průmyslová výroba – duben** Průmyslová výroba v dubnu vzrostla o 5,5 % r/r (-1,1 % v březnu), což výrazně zaostalo za očekáváním (9,0 %). Výsledek pozitivně ovlivnily kalendářní vlivy (2 pracovní dny navíc). Sezónně očištěná průmyslová produkce meziměsíčně klesla o 0,9 %, meziročně byla nižší o 0,2 % (+4,2 % r/r v dubnu), což je první pokles za poslední 2 roky. Domácí průmysl letos odráží zvolnění ekonomické aktivity v západní Evropě, navíc v dubnu negativně celkový výsledek ovlivnily odstávky v energetice (příspěvek -2,2 p.b.). Na druhou stranu nic nenasvědčuje tomu, že by neměl pokračovat růst, byť nižší, a dubnový pokles hodnotíme spíše jako přechodný výkyv. Růst nových zakázek (1 % r/r; z toho domácí 3 %) zpomalil, ale stále pokračuje. V letošním roce očekáváme růst průmyslu kolem 3 %, což je poloviční tempo než vloni (6,9 %).
- Maloobchodní tržby – duben** Maloobchodní tržby (bez prodeje aut) v dubnu vzrostly o 5,6 % r/r, což mírně zaostalo za očekáváním (7,3 %). Výsledky pozitivně ovlivnily kalendářní vlivy (2 pracovní dny navíc) a naopak negativně sezónní vlivy (velikonoční nákupy vloni v dubnu a letos na konci března). Sezónně očištěné tržby meziměsíčně vzrostly o 0,6 % a meziročně byly vyšší o 5,0 %. Spotřebitelská poptávka mírně zvolnila vůči začátku roku, ale stále si drží vysoké tempo a riziko přehřívání ekonomiky neklesá. Vysoký růst pokračuje u nepotravinářského zboží (12 % r/r), jako je oblečení (19 %) či sportovní potřeby (17 %). Celkově výsledky odráží vysokou ochotu domácností utracet (spotřebitelský sentiment) a i nárůst příjmů domácností (růst mezd, nízká nezaměstnanost). Za celý rok očekáváme růst maloobchodních tržeb kolem 6 % (5,4 % vloni). Prodeje aut (3 % r/r) se vrátily k růstu, následně maloobchodní tržby včetně moto segmentu vzrostly o 4,7 %.
- Průměrná mzda – 1Q/18** Průměrná mzda (hrubá, nominální) ve 1. čtvrtletí vzrostla meziročně o rekordních 8,6 % na 30 265 Kč (7,4 % v 4Q/17). Reálné mzdy (růst očištěný o inflaci) vzrostly o 6,6 % (4,7 % ve 4Q). Nominální růst mezd je nejvyšší za posledních 10 let, reálný růst je dokonce nejvyšší od roku 2003. Mzdový vývoj odráží vysátý trh práce s rekordně nízkou nezaměstnaností a je jedním z indikátorů přehřívání ekonomiky. Na druhou stranu vysoký růst mezd a růst zaměstnanosti jsou motory současného růstu spotřebitelské poptávky domácností.
- ČNB** V úterý se nezávisle na sobě vyjádřili k měnové politice guvernér Jiří Rusnok i viceguvernér Hampl. Guvernér Rusnok na konferenci v Bratislavě uvedl, že kombinace slabší koruny a silného růstu mezd zvyšuje šance, že ČNB může zvyšovat úrokové sazby dříve, než si původně v bankovní radě mysleli. Podobná slova volil i viceguvernér Hampl, který již na zasedání v květnu hlasoval pro zvýšení sazeb, proto jeho další komentář o potřebě zvyšovat úrokové sazby není překvapením. Koruna v reakci na komentáře centrálních bankéřů posílila z 25,7 na 25,6 CZK/EUR. Zde ovšem nastává paradoxní situace, že případné další posilování koruny šance na rychlejší růst sazeb zase přivírají.

		Poslední hodnota	Období	2016	2017	2018e
Reálný HDP	%, r/r	4.5	1Q/18	2.5	4.6	3.2
Průmyslová výroba	%, r/r reál	-1.1	03/18	3.4	6.4	3.2
Spotřebitelská inflace	%, r/r	1.9	04/18	0.7	2.5	1.9
Obchodní bilance	mln. CZK	18.7	03/18	164	150	120
Běžný účet	% HDP	1.3	2017	1.1	1.3	0.4
Nezaměstnanost	%	3.2	04/18	5.5	4.2	3.2

## Devizový trh

### CZK/EUR

Koruna k euru zakončila týden bez větších změn na 25,75 CZK/EUR. V první polovině týdne přitom koruna posílila postupně z 25,8 na 3týdenní maximum 25,58 CZK/EUR v reakci na jestřábí komentáře z ČNB o rychlejším růstu sazeb. Ovšem v druhé polovině týdne tento vliv vyprchal a koruna korigovala zpět. V regionu zůstal beze změny také maďarský forint, mírně posílil pouze polský zloty (0,6 % t/t; 4,28 PLN/EUR).

Krátkodobý vývoj koruny by měl zůstat nevýrazný a bude záviset na globálním vývoji (euro-dolar). Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

### CZK/USD

Koruna k dolaru zpočátku protáhla svůj trend v posilování a z úrovně 22,1 se dostala na 3týdenní maximum 21,65 CZK/USD ve čtvrtek. Na závěr týdne došlo ke korekci a koruna korigovala na 21,8 CZK/USD. Hlavním faktorem vývoje kurzu koruny k dolaru zůstal vývoj dolaru k euru, který částečně doplnil vývoj koruny k euru.

Krátkodobě zůstane důležitý sentiment.

### USD/EUR

Euro k dolaru i před drobné výkyvy pokračovalo v posilování a z 1,166 se dostalo na 1,178 USD/EUR. Ve čtvrtek euro posílilo i na 3týdenní maximum 1,184 USD/EUR. Na začátku byla důvodem korekce předchozího oslabení a odeznění politických rizik (Itálie). Ovšem postupně se hlavním důvodem staly spekulace, že ECB může přistoupit k utažení své měnové politiky dříve.

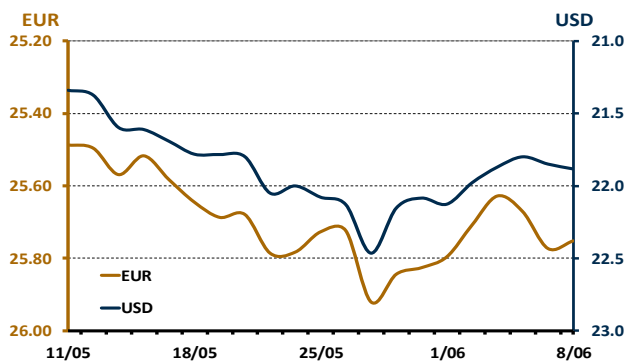
Krátkodobě asi dolar k euru může vyčkávat kolem úrovně 1,18 USD/EUR, ale další vývoj může ovlivnit zasedání Fedu (středa) a ECB (čtvrtek) a náznaky utahování měnové politiky. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně silnějšího dolaru kvůli přísnější politice Fedu, proti tomu stojí dvojitý deficit (rozpočet, obchodní bilance) na straně USA.

### RUB/USD

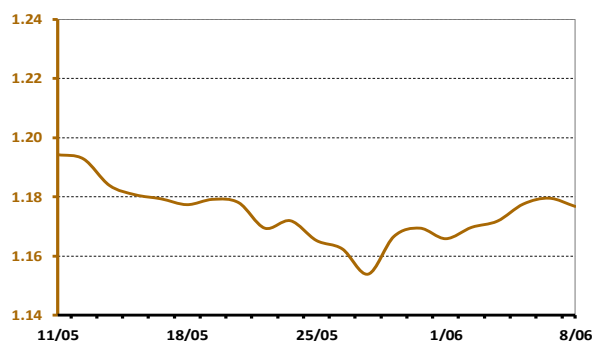
Rubl k dolaru celý týden kolísal kolem úrovně 62 RUB/USD. Klidnějšímu vývoji napomohl stabilní vývoj cen ropy, rubl také nereagoval na vývoj kurzu dolaru.

Krátkodobě je rozhodující sentiment (dolar). V případě odeznění tohoto vlivu se otevírá střednědobě prostor pro posílení rublu kvůli relativně vyšším cenám ropy. V delším horizontu zůstává pro úroveň kurzu rublu nadále rozhodující cena ropy spíše než vývoj ruské ekonomiky (včetně sazeb).

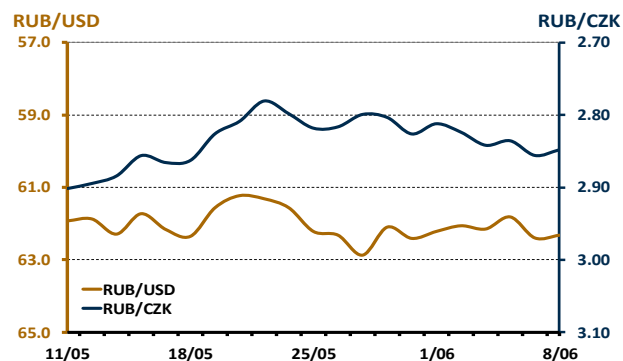
### Koruna



### EUR/USD



### Rubl



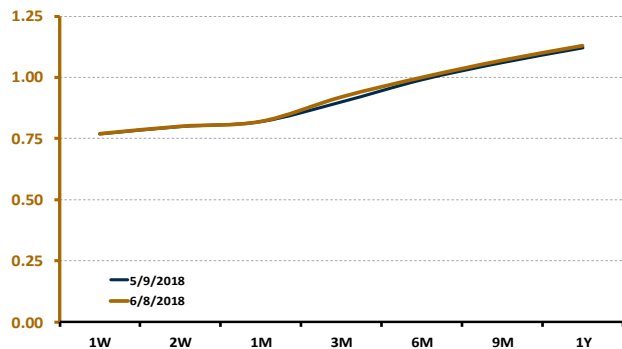
## Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.75	0.2	-1.2	-1.0	2.1	25.2	26.3	25.8	25.9
CZK/USD	21.88	1.1	-5.5	-2.7	7.1	20.1	23.6	21.8	21.7
CZK/GBP	29.33	0.7	-2.3	-2.0	3.6	28.2	30.4	29.3	29.3
USD/EUR	1.177	-0.9	4.6	2.0	-4.7	1.11	1.25	1.18	1.19
RUB/USD	62.324	-0.2	-9.1	-7.4	-8.7	55.64	64.04	-	-
RUB/CZK	2.848	-1.3	-3.8	-4.9	-14.8	2.43	3.09	-	-

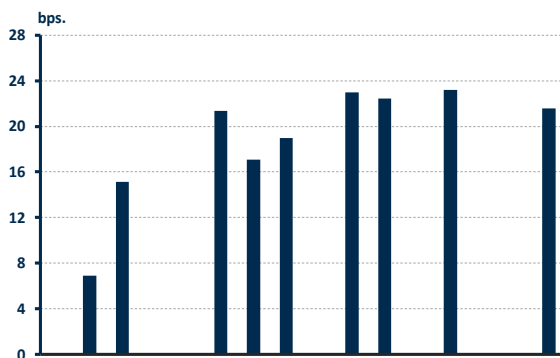
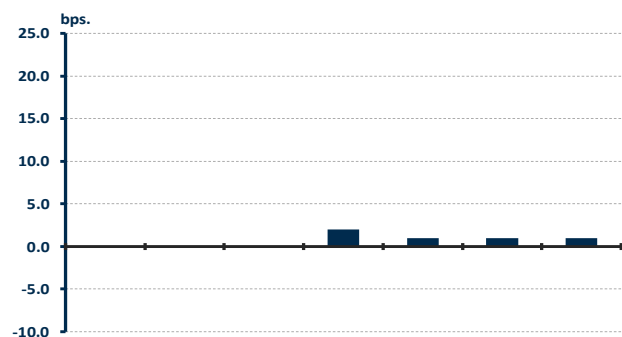
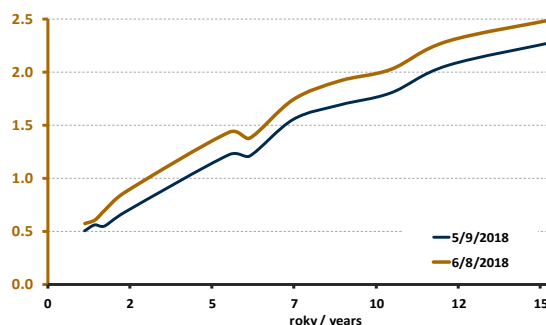
## Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční mín	Roční max	3měsíční FRA
2T	0.80	0	0	22	66	0.14	0.81	n.a.
3M	0.92	1	2	16	63	0.29	0.92	1.13
6M	1.00	1	1	15	63	0.37	1.00	1.28
1 rok	1.13	1	1	16	67	0.46	1.13	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	77.6	-94.6	3.0	-94.7	3.5	-94.7

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	98.84	-13	0	0.71	8.7	1.7
SD 3.85/21	29-Sep-21	109.25	-34	921	0.98	8.3	3.1
SD 0.45/23	25-Oct-23	94.93	-45	0	1.44	9.4	5.3
SD 2.50/28	25-Aug-28	104.31	-111	0	2.03	11.6	9.0
SD 4.20/36	4-Dec-36	123.19	-124	0	2.60	7.3	13.6

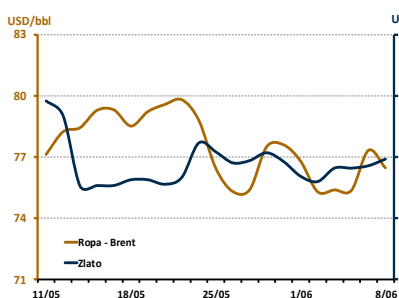


## Komodity

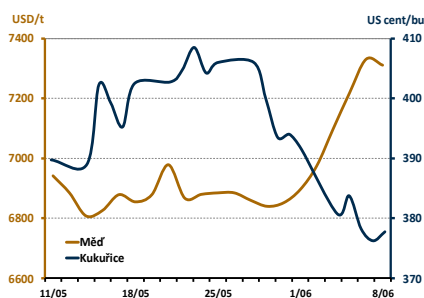
Komoditní trhy pokračovaly ve smíšeném vývoji a široké indexy opět zaznamenaly mírné ztráty do 1 % t/t. Mírné ztráty do 1 % zaznamenala cena ropy, která v červnu ztratila trendový vývoj a spíše jen osciluje v pásmu. Podobně beze změny zůstaly druhý týden v řadě i drahé kovy. Cena zlata se většinu týdne obchodovala těsně pod úrovní 1 300 dolarů. Ztráty v průměru kolem 2 % zaznamenaly zemědělské plodiny. Jediným sektorem s kladnou výkonností byly minulý týden opět technické kovy (+3 % t/t). Cena mědi (6 % t/t) se dokonce vyhoupla na 5leté maximum (7 332 USD/t).

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	76.5	-0.4	16.8	14.3	59.8	44.8	79.8
ropa - WTI	65.7	-0.1	6.0	8.8	44.0	42.5	72.2
Zlato	1,299	0.4	-1.8	-0.3	1.7	1,213	1,358
Elektřina	41.8	3.9	19.5	12.4	35.7	30.4	43.2
Uhlí	88.0	0.7	13.6	-1.7	28.2	68.1	90.6
Hliník	2,299	-0.3	8.4	1.4	20.8	1,862	2,537
Měď	7,312	6.0	5.0	0.9	27.6	5,657	7,289
Pšenice	520.0	-0.6	6.3	21.8	15.7	387	543
Kukuřice	377.75	-3.5	-1.4	7.7	-2.1	330	409
Sója	969	-5.1	-5.8	1.8	3.3	904	1,067

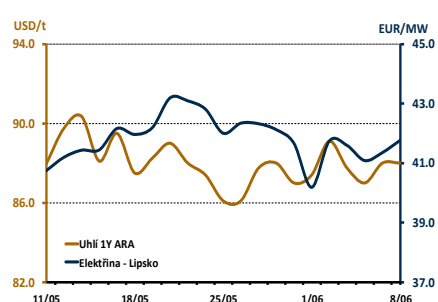
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



## Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
11/6/18	9:00	ČR	CPI	05/18	2.0% r/r	2.0% r/r	1.9% r/r
11/6/18	-	-	FHB MORTGAGE BAN	-	-	-	HUF -98
12/6/18	11:00	Německo	ZEW Index ek. očekávání	06/18	-	-14	-8.2
12/6/18	14:30	USA	CPI	05/18	-	2.7% y/y	2.5% y/y
12/6/18	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (m/m)	05/18	-	0.2% m/m	0.1% m/m
12/6/18	14:30	USA	CPI	05/18	-	-	2.5% r/r
12/6/18	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (r/r)	05/18	-	2.2% r/r	2.1% r/r
13/6/18	10:00	ČR	Běžný účet	04/18	-	6.0 mld. CZK	-5.6 mld. CZK
13/6/18	10:30	Británie	CPI	05/18	-	2.4% r/r	2.4% r/r
13/6/18	11:00	Eurozóna	Průmyslová výroba	04/18	-	2.5% r/r	3.0% r/r
13/6/18	11:00	Eurozóna	Průmyslová výroba	04/18	-	-	3.0% r/r
13/6/18	20:00	USA	FOMC rozhodnutí o úrok. sazbách	-	-	2.0%	1.8%
13/6/18	-	ČR	ČEZ: Poslední den obchodování s právem účasti na VH	-	-	-	-
14/6/18	4:00	Čína	Maloobchodní tržby	05/18	-	9.6% r/r	9.4% r/r
14/6/18	4:00	Čína	Průmyslová výroba	05/18	-	7.0% r/r	7.0% r/r
14/6/18	8:00	Německo	CPI	05/18f	-	2.2% r/r	2.2% r/r
14/6/18	10:00	Polsko	CPI	05/18f	-	-	1.7% r/r
14/6/18	14:30	USA	Maloobchodní tržby	05/18	-	0.4% m/m	0.3% m/m
14/6/18	-	-	Adobe Systems	-	-	USD 1.54	USD 3.76
15/6/18	11:00	Eurozóna	CPI	05/18	-	0.5% m/m	0.3% m/m
15/6/18	15:15	USA	Průmyslová výroba	05/18	-	0.2% m/m	0.7% m/m
15/6/18	15:15	USA	Využití průmyslových kapacit	05/18	-	78.1%	78.0%
15/6/18	-	ČR	Pegas Nonwovens: Valná hromada	-	-	-	-

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

[www.atlantik.cz](http://www.atlantik.cz)

## Právní prohlášení

J J & T BANKA, a. s., (dále jen „Banka“) je licencovaná banka a člen Burzy cenných papírů Praha, a. s., oprávněná poskytovat investiční služby ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. ATLANTIK finanční trhy, a. s., (dále jen „ATLANTIK FT“) je licencovaný obchodník s cennými papíry oprávněný poskytovat investiční služby ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. Banka v souladu s právními předpisy České republiky, přímo použitelnými nařízeními Evropské unie a svými vnitřními předpisy připravuje, tvoří a rozšiřuje investiční doporučení, ATLANTIK FT tato doporučení rozšiřuje. Činnost ATLANTIKU FT a Banky podléhá dohledu České národní banky, Na Příkopě 28, Praha 1, PSČ 115 03 – <http://www.cnb.cz/>.

V tomto dokumentu jsou zmíněny některé důležité informace a upozornění související s tvorbou a šířením investičních doporučení.

Banka a ATLANTIK FT uveřejňují investiční doporučení vytvořená zaměstnanci Banky (dále také „Analytici“). Analytici vytvářející investiční doporučení nesou plnou odpovědnost za jejich objektivitu.

### Stupně investičního doporučení

Banka používá následující stupně investičních doporučení:

- **Koupit/BUY** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je větší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii. Tento požadovaný výnos je určen jako součet výnosu bezrizikového aktiva (nejdelší státní dluhopis ČR) a součinnu koeficientu beta a rizikové prémie (určené individuálně pro každou společnost a odvozené od rizikové prémie pro český trh).
- **Držet/HOLD** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii, ale zároveň větší než výnos bezrizikového aktiva.
- **Prodat/SELL** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší než výnos bezrizikového aktiva.

### Metody oceňování

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

### Opatření bránící vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním nástrojům:

Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkovém zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního stupně a směru. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není odvozena od obchodů Banky nebo ATLANTIKU FT nebo 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\\_uverejnovane\\_informace](https://www.jtbank.cz/informacni-povinnost/#povinne_uverejnovane_informace).

Emitent nebyl před vydáním tohoto doporučení s ním seznámen a doporučení tedy nebylo nijak změněno nebo upraveno na základě jeho žádosti.

Samotná investiční rozhodnutí jsou vždy na Zákazníkovi a Zákazník za ně nese plnou odpovědnost.

Přestože investiční doporučení Banky jsou Analytiky připravována v dobré víře kvalifikovaně, čestně a s odbornou péčí, nemůže Banka přijmout odpovědnost a zaručit se za úplnost nebo přesnost informací v nich uvedených s výjimkou údajů vztahujících se k Bance a/nebo ATLANTIKU FT.

Investiční doporučení sdělují názor Analytiků ke dni zveřejnění a mohou být změněna bez předchozího upozornění. Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost v budoucnu. Tento dokument není veřejnou nabídkou na koupi či úpis investičních nástrojů ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu ve znění pozdějších předpisů, stejně tak nepředstavuje nabídku k nákupu či prodeji investičních nástrojů. Jednotlivé investiční nástroje nebo strategie v investičních doporučeních zmíněné nemusí být vhodné pro každého Zákazníka. Názory a doporučení tamtéž uvedené neberou v úvahu situaci jednotlivých Zákazníků, jejich finanční situaci, cíle nebo potřeby. Investiční doporučení mají sloužit Zákazníkům, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí bez nepřiměřeného spoléhání se na informace uvedené v investičních doporučeních. Tito Zákazníci jsou povinni se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní finanční situace. Hodnota či cena jakýchkoliv investic se může měnit v čase a není zaručena návratnost původní investované částky ani výše případného zisku.

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