



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,064	-1.3	-3.9	-1.3	7.7	971	1,140
CZK/EUR	25.80	-0.3	-1.4	-1.1	2.0	25.19	26.32
CZK/USD	22.14	0.1	-7.1	-3.8	6.6	20.14	23.61
PRIBOR 6M	1.01%	0bb	2bb	16bb	64bb	0.37%	1.01%
10letý SD 1.00/26	2.18%	10bb	29bb	53bb	124bb	0.90%	2.18%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
CME	85	-2.2
CEZ	554	-0.4
Erste	902	-2.8
Kofola	320	-13.5
KB	916	-1.0
Moneta	76.1	-1.4
O2 CR	255	-0.2
Pegas	936	4.0
PMCR	15,040	-0.8
Stock	69	-2.3
TMR	705	-0.7
Unipetrol	375	0.0
VIG	611	-1.8

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,652	31
mil. EUR	103	1

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

ČEZ

- Akcionáři schválili dividendu ve výši 33 Kč a personální změny
- Předseda KSČM chce zrušit dividendy
- Bývalý člen dozorčí rady k fungování společnosti
- Ministr průmyslu v demisi kritizuje vedení společnosti
- Výběr dodavatele nového reaktoru by měl začít letos

Erste Group

- Navýšení podílu v rumunské BCR

O2 CR

- Nákup vysílacích práv na českou fotbalovou ligu

Unipetrol

- Poslední den obchodování s právem účasti na valnou hromadu
- PKN dostalo souhlas s výkupem minorit
- Resignace předsedy dozorčí rady

Kofola

- CED Group prodala 8,5 % firmy za 270 Kč/akcie
- Akvizice minerální vody Klášťorná
- Finanční ředitel kupoval akcie

Avast

- Šéf firmy o motivaci pro vstup na burzu a akvizicích

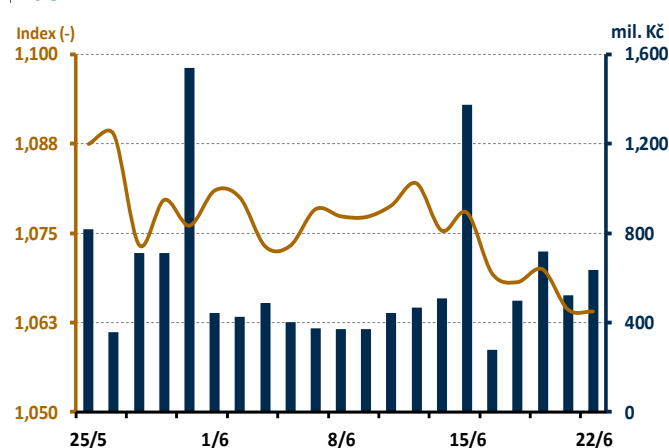
CPI

- Prodej dvou retailových parků

ČNB

- Na středním zasedání by sazby měly zůstat beze změny

Index PX



Výhled na tento týden

Investoři se zaměří na **obchodní spor mezi USA na jedné straně a EU a Čínou** na straně druhé. Sledovaný bude **summit lídrů EU** v Bruselu ve čtvrtek, kde se obchodní spor může stát jedním z témat poté, co EU uvalila reciproční cla na vybrané zboží z USA. Druhým tématem týdne může být **neshoda uvnitř německé vlády**, kde kancléřce Merkelová zbývá jeden týden na to, aby se s evropskými partnery dohodla na reformě migračního systému. Jinak hrozí rozpad současné německé vládní koalice. Domníváme se, že výše uvedené body mohou nadále vyvolávat **nervozitu na trhu**, a proto **zastáváme stále defenzivní postoj vůči rizikovým aktivům**. Z domácí burzy připomeneme, že **poslední den obchodování akcií ČEZu s nárokem na hrubou dividendu** (33 Kč či 6% hrubý div. výnos) bude v **úterý (26.6.2018)**.

V úterý také proběhne druhá aukce trhu Start, kde si pro kapitál jde nově společnost HUB Ventures (provozovatel tzv. coworkingu).

Ve čtvrtek se bude konat valná hromada Unipetrolu. Dividenda navržena nebyla a žádná překvapení nečekáme.

Z makroekonomických zpráv očekáváme **rozhodnutí ČNB o sazbách**, které proběhne ve středu. **Změnu současné základní sazby (0,75 %) spíše nečekáme**, nicméně vzhledem k nedávnému oslabování koruny není zvýšení vyloučené.

Na začátku týdne budeme sledovat pondělní **německý index IFO** ekonomického klimatu za červen (oček. 101,8 po 102,2 b.). V úterý bude v **USA zveřejněna spotřebitelská důvěra** za červen, která by se měla udržet na tříměsíčním maximu (oček. 128 b., beze změny). Ve středu budou investoři sledovat **americké objednávky zboží dlouhodobé spotřeby** za květen (oček. -1 % m/m po -1,6 %), ve čtvrtek konečné **HDP USA za 1Q** (oček. 2,2 % r/r, beze změny) a v pátek pak **spotřebitelskou důvěru od Univerzity v Michiganu** za červen (oček. 99,3 b., beze změny).

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Hlavním tématem na finančních trzích v uplynulém týdnu bylo další pokračování obchodní války mezi USA a zbytkem světa. Prezident Trump oznámil další cla na čínské zboží v objemu 200 mld. USD, což poslalo akcie níže. Nejvíce ohroženy jsou především velké průmyslové podniky. Hlavní indexy (Dow Jones, S&P 500) ztratily okolo 2 % t/t. Lépe se dařilo technologickému sektoru, když index Nasdaq uzavřel týden téměř beze změny a některé společnosti jako Facebook či Netflix opět atakovaly historická maxima. **V Evropě panovala nervozita především v německém automobilovém sektoru** poté, co byl zatčen šéf automobilky Audi a Daimler zveřejnil překvapivé snížení výhledu provozního zisku pro tento rok. Zatímco evropský index **Eurostoxx 600 odepsal 1 % t/t, německý DAX propadl o více jak 3 %.** Index pražské burzy pak zakončil týden na úrovni 1 064 bodů se ztrátou 1,3 % r/r.

Nejlepší výkonnost v rámci pražské burzy měly v uplynulém týdnu akcie PFNonwovens (dříve Pegas). Celý týden bylo obchodování bez jasného trendu, změna nastala v pátek, kdy akcie beze zpráv solidně posilovaly. Za celý týden si připsaly 4,0 % na 936 Kč. Na druhém konci pelotonu a **největší propad předvedly akcie Kofoly (-13,51 %, 320 Kč).** Důvodem byl prodej balíku akcií (8,5 % všech akcií společnosti) za cenu s výrazným diskontem 26 %, nicméně do konce týdne se podařilo část ztrát odmazat.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,064	-1.3	-3.9	-1.3	7.7	971	1,140
ATX (Rakousko)	3,287	-1.9	-3.6	-3.9	6.7	3,058	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,163	-1.8	-4.2	-12.1	-6.3	2,121	2,630
BUX (Maďarsko)	35,397	-1.8	-4.2	-10.1	-1.1	34,781	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,442	-1.8	4.4	-1.8	-3.2	3,279	3,697
Dow Jones (USA)	24,581	-2.0	4.5	-0.6	14.9	21,287	26,617
S&P500 (USA)	2,755	-0.9	6.4	3.0	13.2	2,410	2,873
Nasdaq (USA)	7,693	-0.7	10.0	11.4	23.3	6,089	7,782

Zprávy ze společnosti

ČEZ

V pátek (22. června 2018) pořádal ČEZ řádnou valnou hromadu. Podle očekávání schválili akcionáři dividendu z loňského zisku ve výši 33 Kč (hrubý výnos 6,0 %). Protinávrh kvalifikovaného akcionáře byl 35 Kč. Rozhodným dnem je 28. červen. To znamená, že poslední den obchodování s právem na tuto dividendu je úterý 26. června. Podle očekávání došlo také k výměně tří členů dvanáctičlenné dozorčí rady (DR). Ministerstvo financí, jako zástupce státu (cca 70% podíl v ČEZu), kontroluje nově 7 členů a DR ovládlo.

Předseda KSČM Vojtěch Filip uvedl v denním tisku, že po vysokých dividendách bude nyní následovat období bez dividend. Místo dividend se budou stavět nové jaderné elektrárny. Shodl se s prezidentem Zemanem a premiérem Babišem, že by je měl ČEZ postavit vlastními prostředky.

ČEZ je vnímán jako dividendový titul a snížení, nebo dokonce zrušení dividend, by bylo pro investory velmi negativní. Připomínáme, že KSČM nemá ve vedení ČEZu ani v DR své zástupce a vše bude záviset na politickém vyjednávání, které nyní probíhá.

Bývalý člen dozorčí rady ČEZu Robert Šťastný, nominovaný za KDU-ČSL a odvolaný na valné hromadě, poskytl dennímu tisku rozhovor. Z našeho pohledu vyznívá spíše kriticky. Stát podle Šťastného nevykonává akcionářská práva efektivně. Důvodem je politická shoda. Páteční valná hromada Šťastného z funkce člena dozorčí rady odvolala. Došlo i k dalším personálním změnám. Předpokládáme, že jakmile bude stabilní vláda s důvěrou parlamentu, může dojít k dalším personálním změnám.

Ministr průmyslu a obchodu v demisi Tomáš Hüner kritizuje vedení ČEZu a jejího generálního ředitele Daniela Beneše. Důvodem jsou plány managementu na transformaci/rozdělení, se kterou se pojí výstavba nových jaderných bloků. Podle Hünera je nutné o všem vést detailní diskuse podpořené vyčerpávajícími analýzami. Spustit tendr na dostavbu Dukovan se podle ministra letos nestihne.

Pro denní tisk komentoval generální ředitel ČEZu Daniel Beneš transformaci ČEZu a společnou schůzku s prezidentem Zemanem a premiérem Babišem, která se uskutečnila minulý týden. Podle Beneše by ČEZ měl vyčlenit distribuci či obnovitelné zdroje do nové dceřiné firmy a v této společnosti by získali pravděpodobně 49% podíl stávající akcionáři ČEZu. Nad touto firmou by stál ČEZ ze 100 % vlastněný

Akciový trh – Pražská burza

státem. A právě firma ve vlastnictví státu by realizovala výstavbu nových jaderných bloků. Beneš by chtěl začít s výběrem dodavatele nového jaderného reaktoru ještě letos. Podle premiéra Babiše není třeba ČEZ dělit, je třeba rychle investovat do jádra.

Z našeho pohledu by byla možná transformace pro investory zajímavá. Mimo jiné by zmizel strašák dostavby jaderných zdrojů samotným ČEZem.

Erste Group

Erste Group oznámila, že uzavřela předběžnou dohodu s fondem Oltenia na koupi 6,29% podílu v rumunské bance BCR. Po dokončení transakce by se podíl Erste Group v BCR měl zvýšit na 99,9 %. Hodnota celé transakce by měla být 140 mil. EUR a měla by být dokončena v druhé polovině tohoto roku. Zmíněná cena představuje násobek ceny k účetní hodnotě na úrovni 1,35, což výrazněji nevybočuje ze současné tržní valuace rumunských bank. Dopad na kapitálovou přiměřenost Erste by měl být zanedbatelný.

O2 CR

Dle denního tisku O2 CR zakoupila čtyřletou vysílací licenci na domácí Fortuna fotbalovou ligu. Období platí již od příští sezóny. Tímto krokem si O2 CR rozšíří programovou nabídku i o plnou domácí fotbalovou ligu. Podmínky obchodu nebyly zveřejněny. Vnímáme mírně pozitivně, že si O2 rozšíří programovou nabídku O2 TV.

Unipetrol

Minulé úterý (19. 6. 2018) byl poslední den obchodování s akciemi Unipetrolu s právem účasti na valné hromadě (VH), která se koná v pátek 28. 6. 2018. Dividenda ze zisku minulého roku navržena nebyla.

Mateřská společnost Unipetrolu, polská skupina PKN Orlen, oznámila, že ČNB jí schválila výkup minoritních akcionářů Unipetrolu za cenu 380 Kč/akcie. Následně by mělo dojít k stažení Unipetrolu z burzy. Nyní bude následovat svolání mimořádné valné hromady PKN a schválení výkupu minorit. K vypořádání transakce by mělo dojít do konce roku 2018. Toto jsou avizované a očekávané kroky. Ještě připomínáme, že PKN ovládá cca 94 % procent akcií Unipetrolu.

Předseda dozorčí rady Zbigniew Leszczyński odstoupil ze své funkce. Připomínáme, že společnost PKN Orlen, která vlastní v Unipetrolu cca 94 % všech akcií, vykoupí do konce roku minoritní akcionáře za cenu 380 Kč/akcie a stáhne Unipetrol z burzy.

Kofola

Kofola ČeskoSlovensko minulou středu oznámila, že společnost CED Group ze skupiny Enterprise Investors prodala ve zrychleném úpisu 1,9 mil. akcií společnosti za cenu 270 Kč/akcie. Prodaný balík odpovídá 8,5 % akciového kapitálu společnosti. Podíl volně obchodovaných akcií (free float) se tak zvýší na 14,6 %. Zvýšení free floatu hodnotíme jako pozitivní, na druhou stranu společnosti CED Group se nepodařilo upsat celý svůj podíl ve výši 20,9 %, což byl původně deklarovaný záměr ze začátku května. Většina akciové pozice CED Group tak zůstává neprodaná a je možné, že se investor v budoucnu bude znovu snažit o prodej. Cena 270 Kč/akcie navíc představuje výrazný diskont 26 % k předchozí zavrácací ceně 365 Kč. Proběhlý úpis tak hodnotíme mírně negativně.

Podle informací z tisku se Kofola dohodla na koupi slovenské minerální vody Klášterná. Podle mluvčí Kofoly jde o značku, která má reputaci na slovenském trhu, avšak klesl její tržní podíl. Cílem Kofoly je využít jména značky a zvýšit prodej. Cena transakce nebyla zveřejněna.

Dle hlášení regulátorovi koupil finanční ředitel Kofoly Daniel Buryš 1550 akcií firmy za cenu 313 Kč/akcie. Nákup tak představoval cca 0,5 mil. Kč. Nákupy akcií managementem bývají trhem vnímány pozitivně.

Avast

Generální ředitel Avastu Vincent Steckler uvedl v rozhovoru pro ihned.cz, že hlavní motivací pro vstup na burzu nebylo získání peněz na snížení dluhu. Podle Stecklera šlo spíše o získání nových investorů vzhledem k tomu, že dosavadní velcí investoři (fondy CVC Capital Partners a Summit Partners) mohou chtít své podíly prodat a ty by mohl získat jeden z konkurentů na trhu antivirových programů. To si podle Stecklera management nepřeje a vstup na burzu tak posloužil k rozšíření investorské báze. Burza v Londýně byla podle Stecklera vybrána proto, že Avast je již velkou společností schopnou platit dividendy, což je spíše evropský model. Vstupy na burzu v USA jsou naopak typické spíše pro menší

Akciový trh – Pražská burza

firmy, které si jdou na trh pro potřebný kapitál k rozvoji. Steckler také uvedl, že firma v nejbližší době neplánuje významné akvizice. Konečně, blížící se Brexit podle něj neohroží zájem investorů a pokud by došlo k oslabení libry, nebude to pro Avast problém, jelikož ten má většinu tržeb v dolarech a eurech.

CPI

Společnost CPI podle informací deníku E15 prodala dva retailové parky v Trutnově a v Českém Těšíně do rukou investiční skupiny DRFG. Cena transakce je cca 1 mld. Kč. Prodej je podle nás v souladu se strategií CPI orientovat se pouze na větší nákupní centra a retailové parky.

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,651.8	-6.5	102.7	-8.2	119.1	-12.1

Poznámka: Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	rel. (%)*	Rok (%)	rel. (%)*	Roční historie		Týdenní objem	
							min	max	mil. Kč	rel. (%)
CME	85.1	-2.2	-0.4	3.7	-13.2	-19.3	78	105	14,588	-48
CEZ	554	-0.4	9.4	13.9	26.4	17.4	393	590	777,207	-11
Erste	902	-2.8	-11.8	-8.2	7.8	0.1	823	1,082	278,904	-34
Kofola	320	-13.5	-21.6	-18.4	-25.6	-30.9	275	431	181,739	1,471
KB	916	-1.0	-0.8	3.3	0.8	-6.4	879	1,013	771,372	7
Moneta	76	-1.4	-10.0	-6.4	-1.2	-8.2	74	86	307,393	-37
O2 CR	255	-0.2	-9.9	-6.2	-10.1	-16.5	253	294	110,537	3
Pegas	936	4.0	4.7	9.0	2.6	-4.7	777	1,027	32,988	184
PMCR	15,040	-0.8	-14.4	-10.8	1.7	-5.6	14,495	18,060	65,845	-35
Stock	68.8	-2.3	-4.0	-0.1	33.1	23.6	47	92	5,775	-59
TMR	705	-0.7	-2.1	1.9	6.8	-0.8	661	720	79	-100
Unipetrol	375	0.0	0.9	5.1	32.3	22.9	280	389	8,909	-91
VIG	611	-1.8	-9.7	-6.0	-6.1	-12.8	601	731	13,505	-60

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)	Koupit	Neutrální
CEZ	15.7	23.1	1.5	1.5	8	8	2.1	2.1	568 Kč	Koupit	Neutrální
Kofola	26.7	n.a.	1	n.a.	7.9	n.a.	1	n.a.	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16	19	2.2	2.2	8.4	9.4	2.2	2.2	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	36.6	10.8	1.5	1.4	7.5	6.8	1.5	1.4	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	14.3	12.7	3.8	3.6	10	9.1	3.8	3.6	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	44.5	n.a.	1.9	n.a.	9.5	n.a.	1.9	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	26.2	n.a.	1.9	n.a.	5.8	n.a.	1.9	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	7.8	n.a.	0.6	n.a.	4.5	n.a.	0.6	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2017	2018e	2017	2018e			
KB	12.7	11.6	1.7	1.8	972 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	9.7	9.9	1.4	1.5	100 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	11.9	11.4	1.3	1.2	34 EUR	Držet	Neutrální
VIG	10.5	10.2	0.7	0.6	24,5 EUR (652 Kč)	Držet	Neutrální

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

Ekonomika

ČNB

Ve středu 27. června zasedne bankovní rada ČNB a bude hlasovat o nastavení měnové politiky. Zasedání se nezúčastní viceguvernér Hampl, který dlouhodobě je hlavní zastánce rychlejšího zvyšování úrokových sazeb. Zasedání se zúčastní jen šest členů, v případě rovnosti hlasů rozhodne hlas guvernéra Rusnoka. Očekáváme, že sazby zůstanou beze změny, ale bankovní rada vyše jasný signál, že ke zvýšení sazeb dojde na dalším zasedání v srpnu.

		Poslední hodnota	Období	2016	2017	2018e
Reálný HDP	%, r/r	4.4	1Q/18	2.5	4.6	3.2
Průmyslová výroba	%, r/r reál	-1.1	03/18	3.4	6.4	2.4
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.2	05/18	0.7	2.5	2.1
Obchodní bilance	mlrd. CZK	18.7	03/18	164	150	120
Běžný účet	% HDP	1.3	2017	1.1	1.3	0.4
Nezaměstnanost	%	3.0	05/18	5.5	4.2	3.2

Devizový trh

CZK/EUR

Koruna k euru celý týden pozvolna oslabovala a z pondělní úrovně 25,73 se posunula na 25,83 CZK/EUR. Ve čtvrtek dopoledne koruna krátce oslabila až na dosah hranice 26,0 CZK/EUR, což je její nejslabší úroveň za posledních 8 měsíců. Koruna nereagovala na žádnou zprávu, pouze kopírovala vývoj v regionu, kde oslabovaly i ostatní měny, maďarský forint (-0,7 % t/t; 325 HUF/EUR) dokonce klesl na historická minima. Středoevropské měny oslabují kvůli tlaku, který vytváří globálně posilující dolar.

Krátkodobý vývoj koruny by měl zůstat nevýrazný, bude záviset na globálním vývoji (dolar). Impulzem může pouze být zasedání ČNB (středa). Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru kolísala v širším pásmu kolem 22,2 CZK/USD, ve čtvrtek krátce oslabila na měsíční minimum 22,5 CZK/USD. Hlavním faktorem vývoje kurzu koruny k dolaru zůstal vývoj dolaru k euru, který částečně doplnil vývoj kurzu koruny k euru. Krátkodobě zůstane důležitý sentiment.

USD/EUR

Dolar k euru v první polovině týdne dál posiloval, z pondělní úrovně 1,16 se ve čtvrtek ráno dostal na 11měsíční maximum 1,51 USD/EUR. Na konci týdne došlo ke korekci a dolar korigoval až na 1,165 a týden zakončil mírnou ztrátou. Na trhu odeznívá předchozí holubičí vyznění zasedání ECB a nervozitu přinášelo vzájemné uvalení cel na dovozy ze strany USA, Číny a EU.

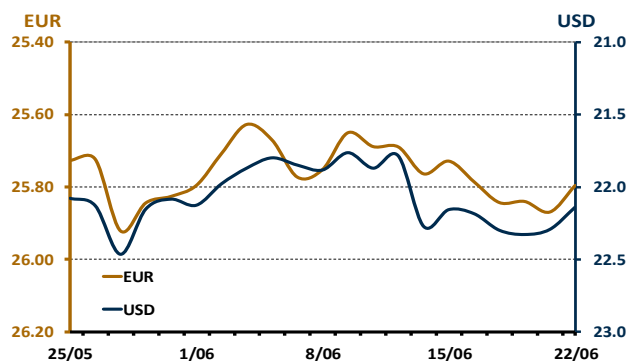
Krátkodobě se euro k dolaru může stabilizovat kolem 1,165 USD/EUR, výkyvy mohou přinášet další kroky uvalování cel. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně silnějšího dolaru kvůli přísnější politice Fedu, proti tomu stojí dvojitý deficit (rozpočet, obchodní bilance) na straně USA.

RUB/USD

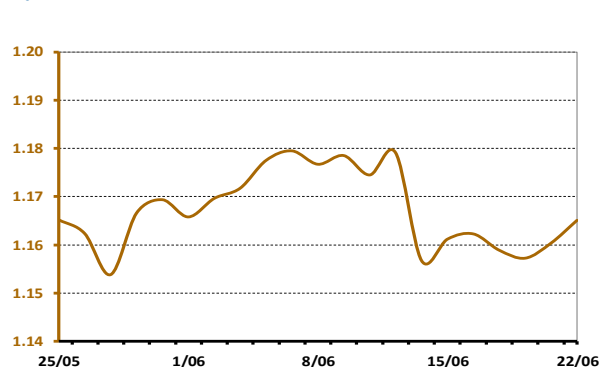
Rubl k dolaru v první polovině ztrácel, v pondělí oslabil přes 63 RUB/USD a v úterý se dostal na měsíční minimum 64 RUB/USD. Ovšem na závěr týdne rubl posiloval a vrátil se i pod úroveň 63 RUB/USD. Zpočátku rubl srážel posilující dolar, ale v pátek rublu naopak pomohl nárůst cen ropy.

Krátkodobě bude rozhodující sentiment a opět i kurz ropy. Ve střednědobém horizontu vidíme 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).

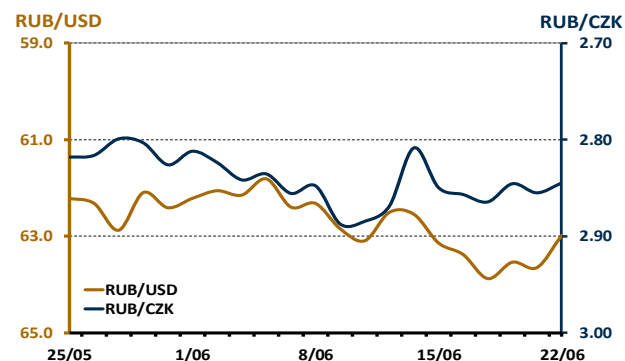
Koruna



EUR/USD



Rubl



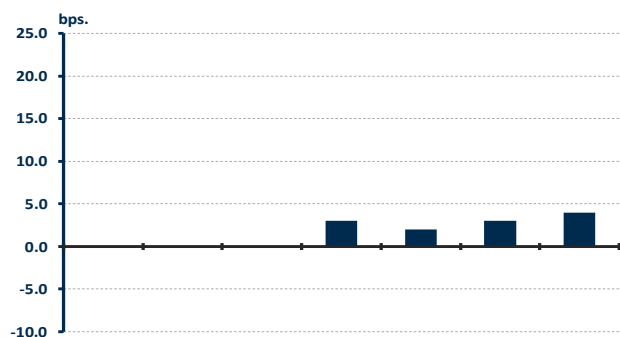
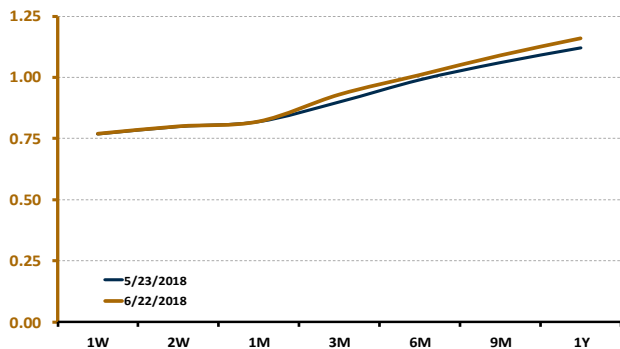
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.80	-0.3	-1.4	-1.1	2.0	25.2	26.3	25.8	26.0
CZK/USD	22.14	0.1	-7.1	-3.8	6.6	20.1	23.6	22.1	22.0
CZK/GBP	29.36	0.1	-0.9	-2.1	2.0	28.2	29.9	29.3	29.4
USD/EUR	1.165	-0.4	6.0	3.0	-4.3	1.12	1.25	1.17	1.18
RUB/USD	62.987	0.2	-9.0	-8.4	-4.8	55.64	64.04	-	-
RUB/CZK	2.845	0.2	-2.1	-4.8	-10.7	2.50	3.09	-	-

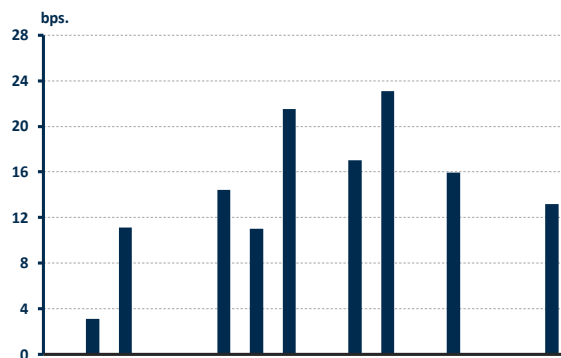
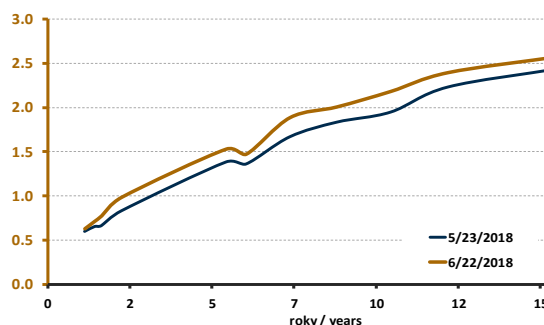
Peněžní a dluhopisový trh

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	0.93	1	3	17	63	0.29	0.93	1.16
6M	1.01	0	2	16	64	0.37	1.01	1.26
1 rok	1.16	2	4	19	70	0.46	1.16	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	31.4	-88.9	1.2	-89.2	1.4	-89.6

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

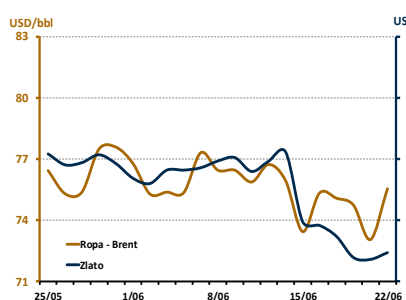
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.75	-3	0	0.78	2.8	1.6
SD 3.85/21	29-Sep-21	108.80	-14	921	1.08	2.8	3.1
SD 0.45/23	25-Oct-23	94.50	-30	0	1.53	6.5	5.3
SD 2.50/28	25-Aug-28	102.87	-94	0	2.18	10.1	8.9
SD 4.20/36	4-Dec-36	122.12	-86	0	2.66	5.1	13.5

Komodity

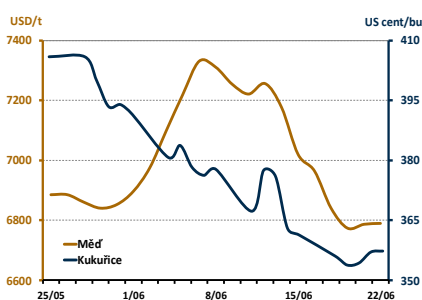
Vývoj na komoditních trzích byl smíšený, negativním faktorem bylo další posilování dolaru. Týdenní změny širokých indexů byly kolem nuly v závislosti na váze ropy v indexu. Jediným sektorem s růstem byly energie (4 % t/t). Cena ropy na závěr týdne vyskočila o více jak 4 procenta, když se OPEC dohodl na nižším zvýšení produkce, než trh očekával. Cena ropy WTI se tak v pátek dostala na měsíční maximum (69 USD). Naopak kovy pokračovaly celý týden v poklesu a v průměru ztratily 2 procenta. Podobnou týdenní ztrátu měly i zemědělské plodiny. Ztrácely i drahé kovy (-1 % t/t), cena zlata (-1 % t/t) propadla na půlroční minimum (1 270 USD/oz).

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	75.6	2.9	7.2	13.0	67.1	45.2	79.8
ropa - WTI	68.6	5.4	4.1	13.5	60.5	42.7	72.2
Zlato	1,269	-0.8	-5.8	-2.6	1.5	1,213	1,358
Elektřina	41.4	-1.2	16.2	11.5	34.6	30.5	43.2
Uhlí	84.2	-5.4	14.9	-5.9	21.9	68.5	90.6
Hliník	2,175	-1.3	6.1	-4.1	16.3	1,862	2,537
Měď	6,789	-3.3	1.9	-6.3	18.2	5,742	7,332
Pšenice	491.3	-1.7	6.7	15.0	6.5	387	543
Kukuřice	357.25	-1.1	-5.3	1.9	-1.5	330	409
Sója	895	-1.2	-13.0	-6.0	-1.1	889	1,067

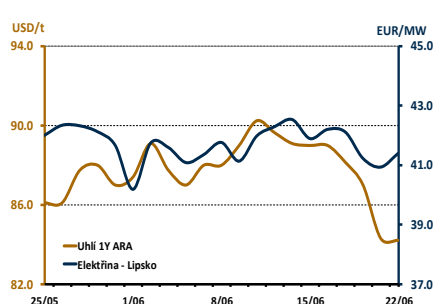
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
25/6/18	10:00	Německo	IFO podnikatelská důvěra	06/18	-	101.8	102.2
25/6/18	16:00	USA	Prodeje nových domů	05/18	-	667k	662k
25/6/18	-	Rakousko	Immofinanz: První den obchodování po rev. stock splitu 10:1	-	-	-	-
25/6/18	-	-	FHB MORTGAGE BAN	-	-	-	HUF -98
26/6/18	15:00	USA	Ceny nemovitostí	04/18	-	6.8% r/r	6.8% r/r
26/6/18	16:00	USA	Spotřebitelská důvěra (Conf. Board)	06/18	-	128	128
26/6/18	-	ČR	ČEZ: Poslední obchodní den s nárokem na dividendu	07/09	33 Kč	-	33 Kč
26/6/18	-	ČR	START: IPO HUB Ventures na trhu START	07/10	-	-	-
27/6/18	13:00	ČR	ČNB: Úrokové sazby	-	0.75%	0.75%	0.75%
27/6/18	14:30	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	05/18p	-	-0.9% m/m	-1.6% m/m
27/6/18	14:30	USA	Obchodní bilance	05/18	-	-69.0 mld. USD	-68.2 mld. USD
27/6/18	-	ČR	ČEZ: Ex-dividend	07/09	33 Kč	-	33 Kč
28/6/18	9:00	Maďarsko	Nezaměstnanost	05/18	-	-	3.8%
28/6/18	11:00	Eurozóna	Index ek. sentimentu	06/18	-	112	112.5
28/6/18	11:00	Eurozóna	Indikátor podnikatelského klimatu	06/18	-	1.4	1.45
28/6/18	11:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	06/18f	-	-0.5	-0.5
28/6/18	14:00	Německo	CPI	06/18p	-	2.1% r/r	2.2% r/r
28/6/18	14:30	USA	HDP (q/q anualizovane)	Q1/18	-	2.2%	2.2%
28/6/18	11:00	ČR	Unipetrol: Valná hromada	-	-	-	-
28/6/18	-	ČR	ČEZ: Rozhodný den pro dividendu	07/09	33 Kč	-	33 Kč
28/6/18	-	-	NIKE	-	-	USD 0.64	USD 2.30
28/6/18	-	-	Zumtobel	-	-	EUR 0.04	EUR -0.15
29/6/18	9:00	ČR	HDP	Q1/18f	-	4.4% r/r	4.4% r/r
29/6/18	10:30	Británie	HDP	Q1/18f	-	1.2% r/r	1.2% r/r
29/6/18	11:00	Eurozóna	CPI	06/18	-	2.0% r/r	1.9% r/r
29/6/18	15:45	USA	Index nákupních manažerů Chicaga	06/18	-	60	62.7
29/6/18	-	ČR	TMR: Výsledky za 1H18	1H18	-	-	11 mil. EUR

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 zvýšená o čistý dluh společnosti (dluh bez likvidních finančních prostředků). (*anglicky: Enterprise Value*).

Fed

centrální banka Spojených států amerických. (*anglicky: Federal Reserve System*)

Forex

devizový trh; trh směnných kurzů (*anglicky: Foreign Exchange markets*)

Goodwill

účetní termín; vyjadřuje u akvizic rozdíl mezi zaplacenou cenou a účetní hodnotou kupované firmy. Zahrnuje např. dobré jméno podniku, klientskou základnu, značku apod. Goodwill se řadí mezi nehmotná aktiva.

Marže

poměr zisku vůči tržbám (=zisk/tržby); určuje míru ziskovosti na jednotku tržeb; vyjadřuje se v procentech. Existuje na všech úrovních zisku (EBITDA/EBIT/NI marže); (*anglicky: margin*)

Medián

statistická hodnota, která dělí řadu seřazených výsledků na dvě stejné poloviny. Medián na rozdíl od průměru není ovlivněn extrémními hodnotami.

MSCI

společnost, která sestavuje prestižní indexy pro akciové a dluhopisové trhy a také svět hedgeových fondů. Některé změny v indexech mohou mít výrazný dopad na trhy, protože indexy sleduje mnoho správců majetku. (*anglicky: Morgan Stanley Capital International*)

NI

čistý zisk; zisk společnosti připadající akcionářům společnosti, který vznikne po odečtení všech nákladů včetně daní (*anglicky: Net Income*)

m/m

meziměsíční změna (*anglicky: month on month; m-o-m*)

OPEC

Organizace sdružující země vyvážející ropu, především z okolí Perského zálivu a Afriky. (*anglicky: Organizations of the Petroleum Exporting Countries*)

Pracovní kapitál

Krátkodobá aktiva minus krátkodobá pasiva; vyjadřuje likviditu firmy a schopnost krytí kr. závazků kr. aktivy; také ovlivňuje cash flow; (*anglicky: working capital*)

P/BV

poměr ceny akcie k účetní hodnotě na jednu akcii. Jde o poměrový ukazatel, který slouží k porovnání ohodnocení jednotlivých společností, především v bankovním a finančním sektoru. (*anglicky: Price / Book Value per share Ratio*)

P/E

vyjadřuje poměr tržní ceny akcie k dosaženému čistému zisku na akcii. Jde o poměrový ukazatel, který slouží k porovnání ohodnocení jednotlivých akciových titulů. Čím je ukazatel P/E vyšší, tím je daná akcie vzhledem k zisku (současnému nebo očekávanému) dražší a naopak. (*anglicky: Price / Earnings Ratio*)

Rafinérská marže

rozdíl mezi cenou hrubé ropy a cenou rafinérské produkce (benzín, nafta, oleje); obvykle se vyjadřuje v USD/t

Rentabilita

vyjadřuje poměr dosaženého výsledku společnosti (zisk) k určité položce rozvahy. Rentabilita kapitálu (ROE) vyjadřuje výsledek hospodaření/vlastní kapitál; sledované ukazatele jsou také rentabilita aktiv (ROA) a návratnost investice (ROI)

q/q

mezikvartální změna (*anglicky: quarter on quarter; q-o-q*)

SWAP

finanční derivát založený na principu výměny dvou aktiv včetně jejich výnosů a nákladů po stanovenou dobu

SWOT analýza

analýza, která shrnuje silné a slabé stránky, případná rizika a příležitosti. V případě firmy může jít o komplexní analýzu firmy, její produkce a postavení na trhu. (*anglicky: Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats analysis*)

Současná hodnota

budoucí peněžní toky přepočítány na současnou hodnotu. Vychází z časové hodnoty peněz a myšlenky, že investor preferuje stejnou částku v přítomnosti na místo v budoucích obdobích; (*anglicky: Present Value*)

Tržní kapitalizace

ukazatel velikosti společnosti; součin tržní ceny a celkového počtu akcií. (*anglicky: market capitalisation*)

WACC

vyjadřuje průměrné náklady společnosti na kapitál; představuje kombinaci nákladů na vlastní a cizí kapitál; v oceňovacích modelech se používá jako diskontní sazba; (*anglicky Weighted Average Cost of Capital*)

y/y (r/r)

meziroční změna (*anglicky: year on year; y-o-y*)

Kontakty

Obchodování s cennými papíry

Jan Pavlík	Vedoucí oddělení	+420 221 710 628	jpavlik@jtbank.cz
Michal Znojil	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 131	znojil@jtbank.cz
Tereza Jalůvková	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 606	jaluvkova@jtbank.cz
Milan Svoboda	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 554	msvoboda@jtbank.cz
Barbora Stieberová	Obchodování – ČR a zahraničí	+420 221 710 613	stieberova@jtbank.cz
Miroslav Nejezchleba	Obchodování – zahraničí (USA)	+420 221 710 633	nejezchleba@jtbank.cz
Marek 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 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 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.

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.