



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,073	1.4	-2.8	-0.5	3.7	1,019	1,140
CZK/EUR	25.75	-0.2	0.1	-1.0	1.4	25.19	26.13
CZK/USD	22.16	1.4	-0.7	-3.9	-0.2	20.14	22.71
PRIBOR 6M	1.58%	2bb	59bb	73bb	107bb	0.51%	1.58%
10letý SD 1.00/26	2.09%	-6bb	15bb	44bb	111bb	0.95%	2.18%

### Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
AVAST	72	5.1
CME	83	7.3
CEZ	570	4.1
Erste	891	1.1
Kofola	303	0.0
KB	924	-1.2
Moneta	77.3	0.5
O2 CR	263	1.5
PFNonwovens	898	0.4
PMCR	14,960	-0.1
Stock	57	-2.7
TMR	700	-4.1
Unipetrol	381	0.4
VIG	606	0.9

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	1,914	75
mil. EUR	74	3

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

### Přehled

#### Avast

- Výsledky za 1H18 nad našimi odhady
- Body z konferenčního hovoru, čeká se lepší marže EBITDA

#### PFNonwovens

- Výsledky ve shodě s odhady, cíle potvrzeny

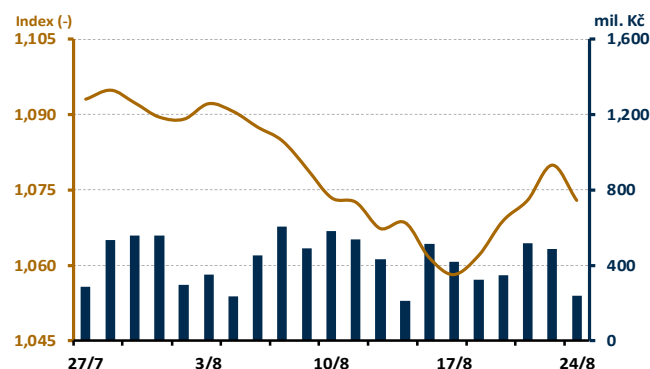
#### VIG

- Čísla za 2Q zítřa

#### ČEZ

- Jednání s tureckou vládou o potížích Akenerji

### Index PX



### Výhled na tento týden

Páteční vystoupení J. Powella v Jackson Hole pro trhy nepřineslo výraznější překvapení a ani odezvu trhu. Investoři budou nadále sledovat zprávy z Bílého domu ohledně mezinárodní obchodní politiky (Rusko, Turecko a Čína). **Na konci týdne dojde k pravidelnému převážení indexů MSCI**, které s sebou vždy nese zvýšené objemy a možné cenové výkyvy. Především kvůli pátečnímu převážení indexů MSCI jsme na nadcházející týden neutrální vzhledem k tomu, že páteční závěr může zcela zvrátit dle nás spíše pozitivní vývoj v průběhu týdne.

Z domácího trhu budeme nadále sledovat výsledkovou sezónu. **V úterý zveřejní data VIG.** Očekáváme, že pojišťovna zveřejní za 2Q18 čistý zisk na úrovni 76 mil. EUR (-2 % r/r). Od výsledků neočekáváme výraznější impuls pro obchodování.

**V úterý se rovněž bude konat valná hromada Unipetrolu**, kde by se mělo schválit vytěsnění minoritních akcionářů za 380 Kč/akcii. Sledovat se budou především data, kdy k vytěsnění dojde.

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na střeďeční druhý odhad HDP za 2Q18 (oček. 4,0 % po 4,1 % q/q) a páteční spotřebitelský sentiment univerzity Michigan (oček. 95,7 po 95,3 bodech m/m). V Číně se zaměříme na páteční PMI průmyslu (oček. 51 po 51,2 bodech m/m). V Německu budou v pondělí zveřejněny indexy IFO, kde se očekává mírné zlepšení ve všech segmentech.

## Akciový trh – Pražská burza

### Zprávy z trhu

Investoři se v uplynulém týdnu zaměřili na zveřejnění nových sankcí vůči Rusku, obchodní vztahy mezi USA s Čínou a na Turecko. **Nové sankce USA vůči Rusku** v návaznosti na kauzu Skripal se projevily především na měnovém kurzu. Rubl se k dolaru propadl na nové dvouleté minimum 69 RUB/USD, ke konci týdne došlo k mírné korekci a rubl lehce posílil k 67,5 RUB/USD. Hlavní strašák ve formě omezení dolarové likvidity pro ruské banky oznámen nebyl, nicméně riziko této možnosti stále existuje. **Dvoudenní rokování mezi USA a Čínou ohledně nastavení obchodních vztahů vyšlo naprázdno** resp. bez jakýchkoliv nových zpráv. Turecko se v průběhu týdne spíše upozadilo, a tak se turecká lira obchodovala po celý týden kolem kurzu 6,1 TRY/USD. Americké indexy zůstaly v mírném plusu a Evropa korigovala předchozí pokles způsobený především děním v Turecku. Domácí burza následovala Evropu a index PX si připsal 1,4 % t/t na 1 073 bodů.

**Největší propad v rámci pražské burzy zaznamenaly akcie TMR** (-4,1 % na 700 Kč). Titul byl bez kurzotvorných informací. Vzhledem k nízké likviditě usuzujeme, že šlo jen o technický posun. **Naopak nejvíce rostly akcie CME** (+7,3 % na 82,6 Kč). Titul byl rovněž bez kurzotvorných informací. Technický posun byl zapříčiněn obratem v USA, kde tomu pomohl především americký dolar, který přestal posilovat a vrátil se zpět nad 1,16 USD/EUR. Oslabující dolar pomáhá společnosti vzhledem k tomu, že tržby jsou v lokálních měnách a reportování je v USD.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,073	1.4	-2.8	-0.5	3.7	1,019	1,140
ATX (Rakousko)	3,295	0.9	-4.0	-3.7	2.8	3,169	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,313	4.3	4.5	-6.0	-5.8	2,099	2,630
BUX (Maďarsko)	36,192	-0.7	0.8	-8.1	-4.6	34,720	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,427	1.6	-2.7	-2.2	-0.5	3,279	3,697
Dow Jones (USA)	25,790	0.5	3.9	4.3	18.4	21,753	26,617
S&P500 (USA)	2,875	0.9	5.4	7.5	17.9	2,439	2,875
Nasdaq (USA)	7,946	1.7	7.0	15.1	26.7	6,266	7,946

### Oznámené výsledky hospodaření

#### Avast

Producent antivirových programů Avast minulou středu zveřejnil hospodářské výsledky za 1. polovinu roku. Upravené tržby vzrostly o 5,4 % r/r na 403,3 mil. USD, nad naším očekáváním 392,8 mil. (tržní očekávání nebyla u historicky prvních pololetních výsledků k dispozici). Tahounem růstu byl hlavní segment spotřebitelského antiviru (+6,6 % r/r), i když ten byl dočasně stlačen exitem firmy z některých produktů pro internetové vyhledávače (Browser Cleanup). Bez tohoto vlivu by růst činil 11,6 %. Naopak menší segment antiviru pro malé a střední firmy klesal (-6,9 % r/r). Pokles je podle firmy důsledkem optimalizace, kterou v tomto segmentu provádí. Upravený zisk EBITDA činil 222,1 mil. USD (+10,6 % r/r), nad naším očekáváním 205 mil. Na zlepšení marže meziročně z 52,5 % loni na 55,1 % letos se podílely synergie z akvizice AVG Technologies i další faktory. Provozní zisk se prudce zvýšil z 36,3 mil. na 109,7 mil. USD, což odráží absenci jednorázových negativních položek po akvizici AVG Technologies, které byly zaúčtovány v 1. polovině loňského roku. V souladu s růstem na provozní úrovni vzrostl i upravený čistý zisk (+16,7 % na 130,2 mil. USD) a čistý zisk na akcii (+15,4 % na 0,15 USD).

Šéf společnosti Vincent Steckler uvedl, že firma pozorovala v uplynulém pololetí pozitivní události pro antivirový byznys (legislativa, úniky dat). Tržby Avastu by letos měly letos vzrůst vyšším jednociferným tempem, v souladu s výhledem uvedeným při IPO, a mírně by se měla zvýšit EBITDA marže. Firma rovněž potvrdila, že vyplatí dividendu za část letošního roku (ekvivalent 2/3 roční dividendy), a to v první polovině příštího roku. Ta má odpovídat 40 % volného cash flow, což je v souladu s předchozí indikací. Celkově hodnotíme výsledky mírně pozitivně. Nebyl sice k dispozici konsensus trhu, avšak provozní výsledky překonaly naše očekávání a pozitivně vyznívá i komentář k EBITDA marži.

IFRS, mil. USD	1H18	r/r	1H17	oč. 1H18 J&T
Tržby (upr.)	403,3	5,4%	382,8	392,8
EBITDA (upr.)	222,1	10,6%	200,9	205,0
EBITDA marže	55,1%	+2,6pb	52,5%	52,2%
Provozní výsledek	109,7	202,2%	36,3	-
Čistý zisk (upr.)	130,2	16,7%	111,6	-
Zisk na akcii (USD)	0,15	15,4%	0,13	-

Zdroj: Avast, J&T Banka

Management Avastu na konferenčním hovoru více komentoval výhled, který byl již uveden v ranních výsledcích. Relativně vysoká EBITDA marže v první polovině roku 55,1 % vede management k očekávání, že celoroční marže by mohla překonat úroveň za loňský rok (52,4 %). Pro příští roky nicméně management neočekává pro marži ani rostoucí, ani klesající trend – růst tržeb bude na jedné straně maržím pomáhat, na druhou stranu však chce firma část výnosů reinvestovat do dalšího růstu. Vedení firmy rovněž uvedlo, že první dividendu bude vyplacena v květnu 2019 a bude se vztahovat ke 2/3 letošního roku. Dividenda bude ve velikosti cca 40 % volného cash flow. Pokud bude firma v budoucnu platit mimořádnou daň (očekáváme v r. 2019), o tuto položku bude pravděpodobně volné cash flow očištěno, aby výše dividendy nebyla zasažena.

## Akciový trh – Pražská burza

Konferenční hovor přinesl také řadu detailů ke struktuře tržeb a novým produktům, ale ty podle nás nepřinášejí zásadní nové informace. Celkově hodnotíme konferenční hovor jako neutrální.

### PFNonwovens

PFNonwovens (PFN) oznámil minulý čtvrtek výsledky za 2Q18, které jsou ve shodě s našimi odhady. Jedinou položkou, kdy PFN naše odhady překonal, je č. zisk, kdy jsme podcenili pozitivní vliv posilujícího USD. Vedení firmy zároveň potvrdilo cíl pro tento rok.

Tržby za 2Q18 vzrostly meziročně o +2,6 % na 1 524 mil. Kč (J&T oček. 1 486 mil. Kč). Důvodem meziročního růstu je vyšší objem výroby z důvodu spuštění nové linky. EBITDA za 2Q18 dosáhla 335 mil. Kč, což je o +33,4 % lepší než za stejné období loňského roku. Důvodem růstu je negativní dopad přecenění opčního programu (personální náklady) v 2Q17, který se v 2Q18 neopakoval. Na finanční úrovni jsme pravděpodobně podcenili pozitivní vliv posilujícího USD (FX za 2Q18 +11,1 mil. Kč, 2Q17 -54,7 mil. Kč). Č. zisk meziročně vzrostl o masivních +738 % na 171,7 mil. Kč a překonal naše odhady (+12,2 %). Důvodem růstu je provozní úroveň a kurzové zisky.

Vedení PFN potvrdilo celoroční cíle, kdy by EBITDA měla být v rozmezí 1,22-1,38 mld. Kč. Výsledek za první pololetí tohoto roku znamená 48-54,3 % celoročního cíle. Očekáváme, že PFN své cíle splní.

Reportovaná čísla jsou v souladu s našimi odhady. Č. zisk sice naše odhady překonal, ale jako hlavní měřítko považujeme zisk EBITDA. Podle našich očekávání potvrdil management PFN své cíle na tento rok.

tis. Kč	2Q18	2Q17	r/r	oč. 2Q18 J&T	rozdíl
Tržby	<b>1 523 914</b>	1 485 857	2,6%	1 485 750	2,6%
EBITDA	<b>335 048</b>	250 909	33,5%	338 380	-1,0%
<i>marže</i>	<b>22,0%</b>	16,9%	5,1pb	22,8%	-0,8pb
EBIT	<b>218 937</b>	140 169	56,2%	218 065	0,4%
<i>marže</i>	<b>14,4%</b>	9,4%	4,9pb	14,7%	-0,3pb
Čistý zisk	<b>171 660</b>	20 487	738%	153 003	12,2%

Zdroj: PFNonwovens, J&T Banka

### Očekávané výsledky hospodaření

#### VIG

VIG zítra ráno zveřejní výsledky hospodaření za 2Q 2018. Očekáváme meziroční růst předepsaného pojistného o 4 % na 2,34 mld. EUR. V segmentu neživotního pojištění by měl pokračovat poměrně rychlý růst (zdravotní +12 % r/r, majetkové a úrazové +9 %). V segmentu životního pojištění by pořad měl být znát negativní dopad omezování jednorázových pojistek, nicméně tempo poklesu zpomaluje s tím, jak tento efekt slábne a pojistné z ostatních produktů životního pojištění roste. Výnosy z investic se v minulých kvartálech již stabilizovaly a ve 2Q očekáváme podobný výsledek jako v předchozím kvartále a jen o 2% nižší r/r. Na úrovni zisku před zdaněním očekáváme meziroční růst o 5 % na 116 mil. EUR, za celé pololetí pak o 6 % na 233 mil. EUR. Celoroční výhled managementu počítá se ziskem před zdaněním v rozmezí 450 – 470 mil. EUR a předepsané pojistné 9,5 mld. USD. Výsledky za první polovinu roku by pak měly potvrdit jeho splnitelnost na úrovni zisku a výrazné překonání na úrovni předepsaného pojistného.

Reportovaná čísla by měla být bez výraznějších překvapení a v souladu s dosavadními trendy.

v mil. EUR	oč. 2Q18 J&T	2Q17	r/r
Hrubé předepsané pojistné	2 346	2 253	4%
Výnosy z investic	236	241	-2%
Náklady na pojistná plnění	-1 696	-1 653	3%
Provozní náklady	-559	-513	9%
Zisk před zdaněním	116	111	5%
Čistý zisk bez minorit	76	78	-2%

Zdroj: J&T Banka, VIG

### Zprávy ze společností

#### ČEZ

Podle informací Lidových novin se generální ředitel ČEZu Daniel Beneš obrátil na tureckého ministra energetiky ve věci zhoršující se situace pro energetiku v Turecku. Beneš v dopise zmínil nedostatek transparentnosti, opakované státní zásahy a volatilitu turecké měny a uvedl, že se u společnosti Akenerji musí zabývat možností restrukturalizace investičních úvěrů. Dopis byl adresován v červnu a mluvčí ČEZu

## Akciový trh – Pražská burza

potvrdil, že v minulých dnech se uskutečnilo setkání s tureckými představiteli. Jeho obsah však nekomentoval.

### Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	<b>1,913.8</b>	-29.5	<b>74.4</b>	-30.0	<b>86.0</b>	-32.2

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. (%)
AVAST	72.0	5.1	9.9	13.0	n.a.	n.a.	63	73	39,551	-13
CME	83	7.3	-0.8	2.0	-10.6	-13.8	77	105	12,608	-98
CEZ	570	4.1	0.6	3.5	34.6	29.8	413	590	678,679	-19
Erste	891	1.1	-8.1	-5.5	-4.1	-7.6	876	1,082	223,770	-51
Kofola	303	0.0	-18.1	-15.8	-27.1	-29.8	275	426	4,625	-72
KB	924	-1.2	1.4	4.3	-6.8	-10.1	879	995	459,707	-29
Moneta	77	0.5	1.3	4.2	-0.6	-4.2	74	86	266,445	-41
O2 CR	263	1.5	-6.9	-4.3	-4.9	-8.3	252	294	125,598	5
PFNonwovens	898	0.4	-1.5	1.3	-11.9	-15.1	777	1,020	9,333	5
PMCR	14,960	-0.1	-1.7	1.1	-6.4	-9.8	14,560	18,060	58,270	253
Stock	57.2	-2.7	-22.1	-19.9	-11.5	-14.6	57	92	12,563	60
TMR	700	-4.1	-0.7	2.1	2.9	-0.8	670	735	32	-100
Unipetrol	381	0.4	1.5	4.4	30.3	25.6	292	389	16,507	0
VIG	606	0.9	-10.9	-8.3	-7.9	-11.2	595	731	3,402	-88

Poznámka: \*Procentní změna oproti indexu PX. \*\* Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Ceny/Zisk		Cena/ Tržby		EV/ EBITDA		EV/ Tržby		Cílová cena	Dlouhod. doporuč.	Krátkod. výhled
	2017	2018e	2017	2018e	2017	2018e	2017	2018e			
AVAST	n.a.	39.2	4.7	4.6	11.5	11.2	7.2	6.9	330 GBp (97 Kč)	<b>Koupit</b>	Neutrální
CME	12.2	4.2	2.1	2.1	13.7	11.3	3.6	3.5	4.6 USD (97 Kč)	<b>Koupit</b>	Neutrální
CEZ	16.2	23.7	1.5	1.5	8.1	8.2	2.2	2.1	568 Kč	<b>Koupit</b>	Neutrální
Kofola	25.3	n.a.	0.9	n.a.	7.5	n.a.	1	n.a.	426 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
O2 CR	16.5	19.6	2.2	2.1	8.4	9.4	2.2	2.1	260 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
Pegas	35.2	10.4	1.4	1.3	6.8	6.2	1.4	1.3	899 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
PMCR	14.2	12.6	3.8	3.6	10	9	3.8	3.6	V revizi	<b>Držet</b>	Neutrální
Stock	37	n.a.	1.6	n.a.	7.9	n.a.	1.6	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	26.1	n.a.	1.9	n.a.	5.8	n.a.	1.9	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	8	n.a.	0.6	n.a.	4.6	n.a.	0.6	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2017	2018e	2017	2018e			
KB	12.8	11.7	1.7	1.8	972 Kč	<b>Držet</b>	Neutrální
Moneta	9.9	10.1	1.4	1.5	102 Kč	<b>Koupit</b>	Neutrální
Erste	11.8	11.3	1.2	1.2	34 EUR	<b>Držet</b>	Neutrální
VIG	10.5	10.1	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

		Poslední hodnota	Období	2016	2017	2018e
Reálný HDP	%, r/r	4.4	1Q/18	2.4	4.5	2.9
Průmyslová výroba	%, r/r reál	3.4	06/18	3.4	6.4	3.6
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.6	06/18	0.7	2.5	2.2
Obchodní bilance	mln. CZK	18.7	03/18	164	150	120
Běžný účet	% HDP	1.3	2017	1.1	1.3	0.4
Nezaměstnanost	%	3.1	07/18	5.5	4.2	3.2

## Devizový trh

### CZK/EUR

Koruna k euru celý týden pokračovala ve velmi nevýrazném obchodování v pásmu 25,70-25,75 CZK/EUR. Klidnějšímu vývoji pomohla i absence výraznějších impulzů. Také ostatní měny v regionu zůstaly bez větší změny a oslabování dolaru nemělo větší dopad.

Krátkodobě může kurz koruny s celým regionem mírně posílit a dohánět předchozí posílení dolaru. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupnému posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

### CZK/USD

Koruna k dolaru celý týden pozvolna posilovala a z úrovně 22,5 se posunula na 3týdenní maximum 22,15 CZK/USD v pátek. Určujícím faktorem byl vývoj dolaru k euru, vývoj koruny k euru byl relativně klidnější.

Krátkodobě zůstane důležitý sentiment a nelze vyloučit mírnou korekci předchozího oslabení.

### USD/EUR

Dolar k euru pokračoval celý týden v pozvolné korekci a posunul se z 1,145 v pondělí na 3týdenní minimum 1,163 USD/EUR v pátek. Jedním faktorem byla technická korekce dolaru po předchozím posílení. V pondělí večer oslabování dolaru podpořily komentáře prezidenta Trumpa, že si stěžoval vedení Fedu na příliš rychlé zvyšování úrokových sazeb. V pátek podobně zapůsobily slova šéfa Fedu Powella, který na konferenci v Jackson Hole prohlásil, že nevidí známky přehřívání ekonomiky a tedy není důvod rychlejší tempem zvyšovat úrokové sazby.

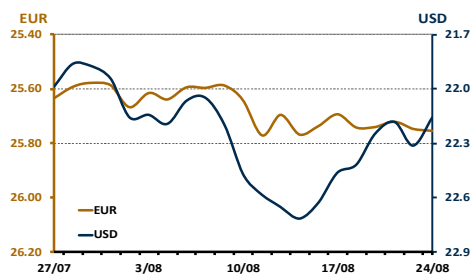
Krátkodobě se může současná korekce dolaru prohloubit a obchodování se vrátit k úrovni 1,17 USD/EUR. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně beztrendového kolísání dolaru v pásmu 1,15-1,20 USD/EUR.

### RUB/USD

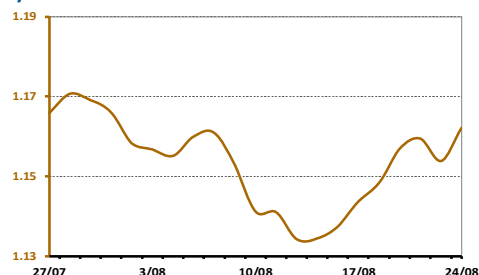
Obchodování rublu k dolaru bylo během týdne velmi volatilní, rubl se z úrovně 67 RUB/USD propadl opět na Zleté minimum 69 RUB/USD, ale pak se vrátil k úrovni 67 RUB/USD. Nervozitu způsobují obavy z toho, že USA uvalí nové kolo sankcí na Rusko. Na závěr týdne pomohl rublu razantní růst cen ropy.

Krátkodobě je rozhodující sentiment, velkým rizikem je uvalení nových sankcí na Rusko ze strany USA. Rozevřely se tak výrazné nůžky mezi kurzem rublu a cenou ropy, která je dlouhodobě hlavním určujícím faktorem.

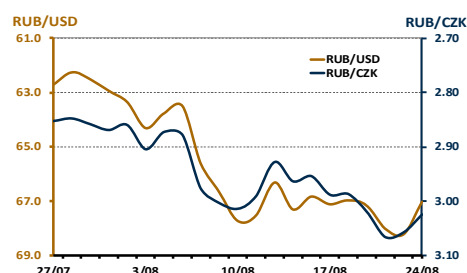
### Koruna



### EUR/USD



### Rubl

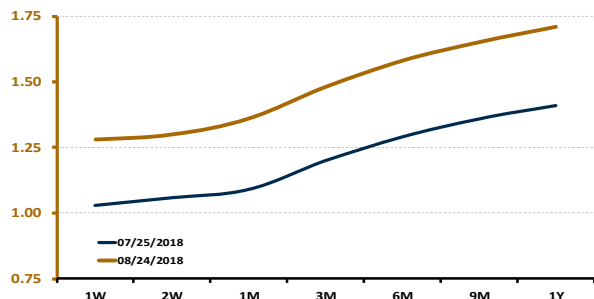


Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.75	-0.2	0.1	-1.0	1.4	25.2	26.1	25.8	25.9
CZK/USD	22.16	1.4	-0.7	-3.9	-0.2	20.1	22.7	22.1	22.0
CZK/GBP	28.46	0.6	3.5	1.0	-0.5	28.2	29.8	28.5	28.5
USD/EUR	1.162	-1.6	0.8	3.3	1.5	1.13	1.25	1.16	1.18
RUB/USD	67.033	0.1	-8.2	-13.9	-11.7	55.64	68.23	-	-
RUB/CZK	3.025	-1.2	-7.5	-10.4	-11.6	2.62	3.09	-	-

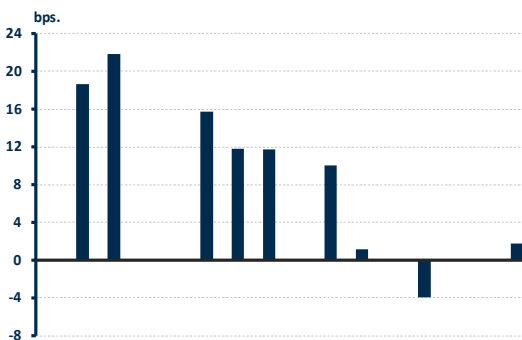
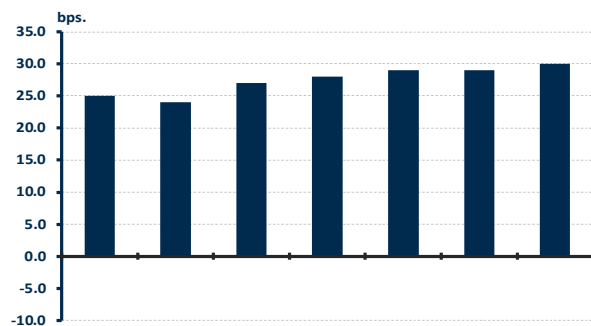
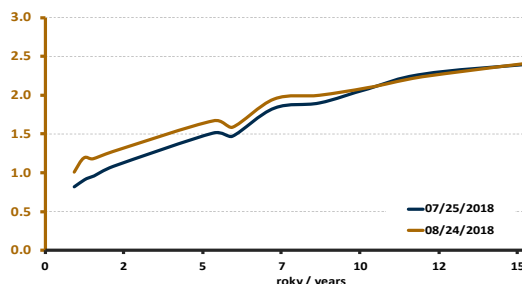
## Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční min	Roční max	3měsíční FRA
2T	1.30	0	50	72	97	0.33	1.30	n.a.
3M	1.48	1	58	72	102	0.46	1.48	1.82
6M	1.58	2	59	73	107	0.51	1.58	1.94
1 rok	1.71	3	59	74	108	0.63	1.71	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	74.6	-31.2	2.9	-31.7	3.4	-33.6

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

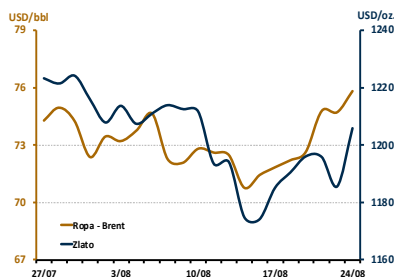
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.31	-6	0	1.19	6.1	1.4
SD 3.85/21	29-Sep-21	107.70	-18	921	1.29	4.2	2.9
SD 0.45/23	25-Oct-23	94.01	-18	0	1.67	4.3	5.1
SD 2.50/28	25-Aug-28	103.65	53	0	2.09	-5.8	9.0
SD 4.20/36	4-Dec-36	122.38	-44	0	2.64	2.6	13.3

## Komodity

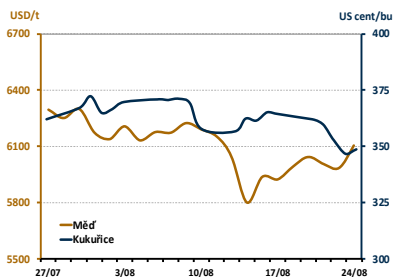
Komoditní trhy prošly minulý týdnem obratem a po předchozích ztrátách široké indexy přidaly 2-3 % t/t. Pozitivním faktorem pro komodity bylo oslabení dolaru. Po 2 měsících smíšeného vývoje výrazně vzrostla cena ropy (6 % t/t). Technickou korekci kromě slabšího dolaru podpořily i zprávy o omezení těžby v Severním moři a na Středním východě. Pokles výnosů u amerických dluhopisů a slabší dolar pomohly drahým kovům (2 % t/t). Cena zlata (+2 % t/t) se vyhoupla po 2 týdnech zpět nad úroveň 1 200 USD. Také technické kovy si v průměru připsaly růsty kolem 2 %. Výraznější pokles zaznamenaly pouze zemědělské plodiny (-4 % t/t) kvůli výrazné korekci u obilovin – pšenice (-8 % t/t), kukuřice (-4 %).

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
ropa - Brent	75.8	5.6	-3.8	13.4	45.7	50.9	79.8
ropa - WTI	68.7	4.3	-2.8	13.7	44.9	46.0	74.2
Zlato	1,206	1.8	-7.6	-7.5	-6.2	1,174	1,358
Elektřina	49.3	4.3	15.1	32.6	47.3	33.0	48.0
Uhlí	89.5	-0.3	2.4	0.0	14.2	72.6	92.9
Hliník	2,095	3.2	-8.2	-7.6	-0.5	1,978	2,537
Měď	6,105	3.0	-11.3	-15.8	-8.7	5,801	7,332
Pšenice	514.8	-8.2	-2.9	20.6	25.9	387	575
Kukuřice	348.5	-4.3	-13.8	-0.6	1.9	330	409
Sója	842	-4.5	-18.7	-11.5	-10.5	814	1,067

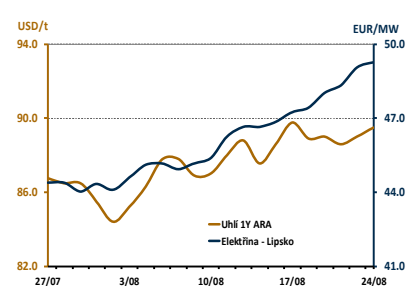
### Ropa a zlato



### Měď a kukuřice



### Uhlí a elektřina





## Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
27/8/18	10:00	Německo	IFO podnikatelská důvěra	08/18	-	101.8	101.7
27/8/18	-	-	Asseco Poland	-	-	PLN 0.70	PLN 5.72
27/8/18	-	-	Polimex Mostostal	-	-	-	PLN -0.66
27/8/18	-	-	Uralkali	-	-	-	USD 0.65
28/8/18	14:30	USA	Obchodní bilance	07/18	-	-68.0 mld. USD	-68.3 mld. USD
28/8/18	15:00	USA	Ceny nemovitostí	06/18	-	-	6.5% r/r
28/8/18	16:00	USA	Spotřebitelská důvěra (Conf. Board)	08/18	-	126.7	127.4
<b>28/8/18</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>Unipetrol: Valná hromada, vytěsnění minorit</b>	-	-	-	-
28/8/18	-	-	Best Buy	-	-	USD 0.83	USD 4.70
28/8/18	-	-	Gazprom	-	-	RUB 11.71	RUB 34.05
28/8/18	-	-	Vienna Insurance Group	-	-	EUR 0.55	EUR 2.28
28/8/18	-	-	PKO Bank	-	-	PLN 0.75	PLN 2.68
<b>28/8/18</b>	<b>8:00</b>	<b>ČR</b>	<b>VIG: Výsledky hospodaření za 2Q</b>	<b>Q2/18</b>	<b>76 mil. EUR</b>	<b>76 mil. EUR</b>	<b>78 mil. EUR</b>
29/8/18	9:00	Maďarsko	Nezaměstnanost	07/18	-	-	3.6%
29/8/18	14:30	USA	HDP (q/q anualizovane)	-	-	4.0%	4.1%
29/8/18	-	-	Immofinanz	-	-	-	EUR 0.73
29/8/18	-	-	Pernod-Ricard	-	-	EUR 1.98	EUR 6.16
29/8/18	-	-	LUKOIL	-	-	USD 207.33	USD 655.59
29/8/18	-	-	Getin Holding	-	-	-	PLN 0.25
30/8/18	11:00	Eurozóna	Index ek. sentimentu	08/18	-	111.9	112.1
30/8/18	11:00	Eurozóna	Indikátor podnikatelského klimatu	08/18	-	1.26	1.29
30/8/18	11:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	08/18f	-	-1.9	-1.9
30/8/18	14:00	Německo	CPI	08/18p	-	2.0% r/r	2.0% r/r
30/8/18	14:30	USA	Celkový počet žádostí o podporu v nezaměstnanosti	-	-	-	-
30/8/18	14:30	USA	Počet nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti	-	-	-	-
30/8/18	-	-	Campbell Soup	-	-	USD 0.25	USD 3.13
30/8/18	-	-	Bouygues	-	-	EUR 0.62	EUR 3.17
30/8/18	-	-	PGNIG	-	-	-	PLN 0.50
30/8/18	-	-	RABA	-	-	-	HUF 133.2
<b>31/8/18</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>HDP</b>	<b>Q2/18p</b>	-	-	<b>0.5% q/q</b>
<b>31/8/18</b>	<b>9:00</b>	<b>ČR</b>	<b>HDP</b>	<b>Q2/18p</b>	-	-	<b>2.3% r/r</b>
31/8/18	10:00	Polsko	CPI	08/18p	-	2.0% r/r	2.0% r/r
31/8/18	10:00	Polsko	HDP	Q2/18f	-	-	5.1% r/r
31/8/18	11:00	Eurozóna	Nezaměstnanost	07/18	-	8.2%	8.3%
31/8/18	11:00	Eurozóna	CPI	08/18	-	2.1% r/r	-
31/8/18	15:45	USA	Index nákupních manažerů Chicaga	08/18	-	63.5	65.5
31/8/18	-	-	National Bank Of Greece	-	-	EUR 0.00	EUR -0.02
31/8/18	-	-	Strabag	-	-	EUR 0.86	EUR 2.77
31/8/18	-	-	Bioton	-	-	-	PLN -0.02

## 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.it-bank.sk](http://www.it-bank.sk)

**ATLANTIK finanční trhy, a.s.**

Pobřežní 14, 186 00 Praha 8

T.: +420.221.710.676

Česká republika

Trnitá 500/7, 602 00 Brno

T.: +420 542 220 542

Česká republika

[atlantik@atlantik.cz](mailto:atlantik@atlantik.cz)

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

## Přehled doporučení a vztahy s jednotlivými emitenty

	Avast	CME	ČEZ	Erste	Kofola	KB	Moneta Money Bank	O2 CR	Pegas	Philip Morris ČR	Stock Spirit	Unipetrol	VIG
<b>Přehled aktuálních doporučení k vybraným titulům na BCCP.</b>													
<b>Do4poručení</b>													
<b>Cílová cena</b>													
<b>Datum</b>													
<b>Analytik/čka</b>													
<b>Přehled doporučení k vybraným titulům za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně).</b>													
<b>Doporučení</b>	.	Držet	Koupit	.	.	Držet	Koupit	Koupit	Prodat	Držet	.	.	.
<b>Cílová cena</b>	.	3.6 USD (86 Kč)	534 Kč	.	.	996 Kč	100 Kč	260 Kč	860 Kč	12705 Kč	.	.	.
<b>Datum</b>	.	19-V-2017	12-X-2016	.	.	16-XI-2017	21-5-2018	31-X-2016	26-IX-2017	24-VIII-2016	.	.	.
<b>Doporučení</b>	.	.	.	.	.	.	Koupit	.	.	.	.	.	.
<b>Cílová cena</b>	.	.	.	.	.	.	98 Kč	.	.	.	.	.	.
<b>Datum</b>	.	.	.	.	.	.	1-III-2018	.	.	.	.	.	.
<b>Doporučení</b>	.	.	.	.	.	.	Koupit	.	.	.	.	.	.
<b>Cílová cena</b>	.	.	.	.	.	.	104 Kč	.	.	.	.	.	.
<b>Datum</b>	.	.	.	.	.	.	13-XI-2017	.	.	.	.	.	.
<b>Doporučení</b>	.	.	.	.	.	.	Koupit	.	.	.	.	.	.
<b>Cílová cena</b>	.	.	.	.	.	.	102 Kč	.	.	.	.	.	.
<b>Datum</b>	.	.	.	.	.	.	4-IX-2017	.	.	.	.	.	.
<b>Metody ocenění</b>	DFCF	DFCF	DFCF	DDM	DFCF	DDM	DDM	DFCF	DFCF	DDM	.	.	DDM
<b>Četnost doporučení</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Přímý či nepřímý podíl emitenta na základním kapitálu J&amp;T Banky vyšší než 5 %.</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Přímý či nepřímý podíl J&amp;T Banky na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Jiný významný finanční zájem J&amp;T Banky a/nebo s ní propojené osoby ve vztahu k emitentovi.</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Přímý či nepřímý podíl autora publikace na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Jiný významný finanční zájem autora publikace ve vztahu k emitentovi.</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Vztahy J&amp;T Banky s jednotlivými emitenty</b>													
<b>Management nebo spolu management emisí CP příslušného emitenta za posledních 12 měsíců.</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Smluvní vztahy pro poskytování investičních služeb mezi J&amp;T Bankou a příslušným emitentem.</b>	J&T Banka může mít s emitenty uzavřenou smlouvu o poskytování některých bankovních a finančních služeb, tyto informace podléhají bankovnímu tajemství a nemohou být zveřejněny.												
<b>Dohoda o rozšiřování investičních doporučení mezi J&amp;T Bankou a příslušným emitentem.</b>	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>J&amp;T Banka market making pro tituly příslušného emitenta.</b>	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano

Pozn. DFCF - Model diskontovaného volného cash flow, DDM -Dividendový diskontní model, ERM - Excess return model

Zdroj: J&T Banka

## 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 součinu 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 oceňování 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 ovládané či 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 doporučení a cenového cíle během posledních 12 měsíců u investičních nástrojů, k nimž vydala Banka investiční doporučení, 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.