



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,070	-0.2	-0.8	-0.7	5.0	1,019	1,140
CZK/EUR	25.69	0.3	0.3	-0.7	1.7	25.19	26.13
CZK/USD	22.24	-0.1	-1.8	-4.3	-2.3	20.14	22.71
PRIBOR 6M	1.61%	1bb	61bb	76bb	109bb	0.52%	1.61%
10letý SD 1.00/26	2.08%	0bb	8bb	43bb	109bb	0.99%	2.18%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
AVAST	78	3.3
CME	81	-2.8
CEZ	566	0.5
Erste	896	1.2
Kofola	299	-1.0
KB	894	-3.3
Moneta	78.7	1.2
O2 CR	260	-1.0
PFNonwovens	896	-0.9
PMCR	14,840	-0.4
Stock	57	1.1
TMR	730	4.3
Unipetrol	384	0.1
VIG	590	-2.3

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,175	544
mil. EUR	85	21

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

ČEZ

- Spekulace o vyřazení ČEZ a Komerční banky z indexu Stoxx Europe 600
- O zázaku prodeje bulharských aktiv se rozhodne příští rok

PFNonwovens

- Generální ředitel odstoupil

Avast

- Bude zařazen do indexu FTSE 250

Unipetrol

- Změny v představenstvu

CECE indexy

- Změny ve složení CECE indexů

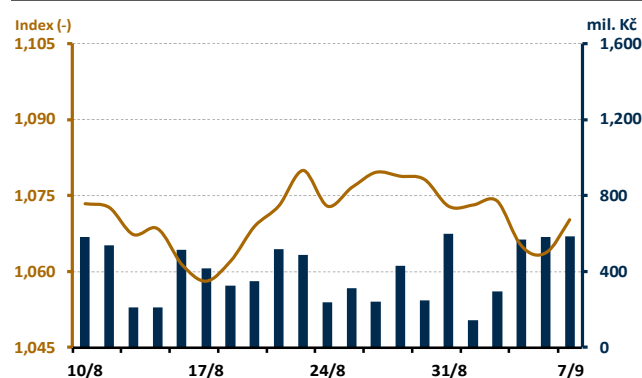
Home Credit

- Zisk za první pololetí

Makro

- Růst mezd ve vysokém tempu i ve 2Q
- Maloobchodní tržby v červnu zvolnily tempo
- Průmysl v červenci pozitivně překvapil
- Schodek obchodní bilance kvůli sezónnosti

Index PX



Výhled na tento týden

Trh bude nadále sledovat **dění na tzv. rozvíjejících se trzích**, které aktuálně způsobují nervozitu na celém trhu. Zájem investorů bude i nadále poutat **jednání mezi USA a Kanadou** i další možné komentáře kolem obchodní politiky USA. **Čtvrtěční zasedání ECB** by pro trhy nemělo přinést výraznější informace. Neočekáváme, že by se něco změnilo na dosavadním pohledu trhu na příští kroky měnové politiky. Celkově jsme obezřetní vzhledem k tomu, že **rozvíjející trhy mohou nadále vnášet nervozitu** do obchodování.

Z domácího trhu by **mohla CME oznámit, jestli dokončila prodej slovinských aktiv**. Dříve zmíněné datum bylo do 13.9., tedy můžeme očekávat komentář od společnosti. Jen připomínáme, že potenciálních cca 168 mil. USD z prodeje by šlo ihned na snížení dluhu.

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na čtvrtěční spotřebitelskou inflaci CPI (oček. 0,3 po 0,2 % m/m), páteční maloobchodní tržby (oček. beze změny 0,5 % m/m) a průmyslovou produkci (oček. 0,4 po 0,1 % m/m). V Číně se zaměříme na páteční průmyslovou produkci (oček. 6,2 po 6,0 % m/m). V Německu budeme sledovat úterní indexy ZEW, které by měly meziměsíčně zaznamenat lehké zhoršení.

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

V uplynulém týdnu pokračoval **prodejní tlak na tzv. rozvíjejících se trzích**, což se tentokrát projevilo hlavně v jihovýchodní Asii. Investoři se stahují zpět do dolarových aktiv. Americký prezident **Donald Trump** opět pohrozil **zavedením nových cel na čínské zboží**. Pod **prodejní tlak** se dostaly také akcie sociálních sítí **Facebook a Twitter** kvůli obavám z **další regulace** a vyšším nákladům na bezpečnost dat. Americký akciový index **S&P 500 nakonec odepsal 1 % t/t**, technologický NASDAQ pak dokonce 2,6 %. Výrazně přes **2 % odepsaly** také hlavní **evropské akciové indexy**, jedou z výjimek byla pražská burza, kde **index PX poklesl pouze o 0,25 % t/t** na 1 070 bodů.

Největší propad v rámci pražské burzy zaznamenaly akcie KB (-3,3 % na 894 Kč), které byly pod tlakem kvůli zprávě o jejich vyřazení z indexu Stoxx 600 k 24.9. **Naopak nejvíce rostly akcie TMR** (+4,3 % na 730 Kč). Nebyly zveřejněny žádné kurzotvorné informace, důvodem vyšší volatilitou je především nízká likvidita.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,070	-0.2	-0.8	-0.7	5.0	1,019	1,140
ATX (Rakousko)	3,263	-1.1	-2.8	-4.6	0.8	3,224	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,257	-3.5	-0.6	-8.3	-9.4	2,099	2,630
BUX (Maďarsko)	37,190	-0.1	-0.6	-5.6	-1.6	34,720	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,293	-2.9	-4.8	-6.0	-4.5	3,279	3,697
Dow Jones (USA)	25,917	-0.2	2.7	4.8	19.0	21,785	26,617
S&P500 (USA)	2,872	-1.0	3.7	7.4	16.5	2,461	2,914
Nasdaq (USA)	7,903	-2.6	3.5	14.5	23.5	6,360	8,110

Zprávy ze společnosti

ČEZ

Podle agentury Bloomberg, s odkazem na výpočty některých analytiků, by akcie ČEZ a Komerční banky měly být vyřazeny z indexu Stoxx Europe 600 v rámci pravidelného čtvrtletního rebalancování indexů. Zatím jde jen o spekulace, nové složení a nastavení parametrů indexu bude oznámeno 14. září. Faktické rebalancování proběhne v pátek 21. září a od pondělí 24. září bude platit nové složení indexu Stoxx Europe 600.

Podle denního tisku se bude Nejvyšší správní soud v Bulharsku zabývat zákazem prodeje tamních aktiv ČEZu příští rok 14. května. ČEZ se dohodl na prodeji bulharských aktiv se společností Inercom v únoru. V červenci ho zamítl regulátor trhu a Inercom se proti tomuto rozhodnutí odvolal. Transakce zahrnuje zejména bulharská distribuční aktiva a cena by měla přesáhnout 8 mld. Kč (cca 15,5 Kč na akcii). Bulharská aktiva ČEZu vygenerovala za 1H18 2,6 % celkového zisku EBITDA. Odložení dokončení transakce může působit mírně negativně, ale z našeho pohledu je zpráva neutrální.

Komerční banka

Viz ČEZ.

PFNonwovens

Společnost PFNonwovens oznámila, že generální ředitel a člen představenstva František Řezáč odstoupil ze svých funkcí. Ve společnosti byl na různých pozicích celou svoji dosavadní profesní kariéru. Generální ředitelem byl posledních 10 let. Změny ve vrcholném vedení nejsou vnímány investory pozitivně.

Avast

Londýnská burza oznámila, že akcie Avastu budou při příštím kole rebalancování zařazeny do indexu FTSE 250. Na žebříčku firem londýnské burzy podle tržní kapitalizace tento index zahrnuje firmy od 101. do 350. místa. Avast byl rovněž zařazen do několika dalších indexů jako FTSE 350 (který kombinuje FTSE 100 a FTSE 250), FTSE 350 Low Yield a FTSE AllShare Index. Indexy budou rebalancovány po zavření trhu v pátek 21.9., a budou tak platit od pondělí 24.9. Přestože zařazení do indexu bylo trhem částečně očekáváno, považujeme jej za pozitivní zprávu. Zařazení do indexu znamená zájem těch větších investorů, kteří skládají portfolio dle vah v indexech.

Unipetrol

Unipetrol oznámil, že dozorčí rada zvolila Przemysława Wacławskieho do funkce člena představenstva.

Připomínáme, že společnost PKN Orlen vlastní v Unipetrolu cca 94 % všech akcií a k 1. 10. 2018 vytěsnil zbývající minoritní akcionáře za cenu 380 Kč/akcie. Následovat by mělo stažení akcií Unipetrolu z burzy.

CECE Indexy

Byly oznámeny pololetní změny CECE indexů. Fakticky úpravy indexu proběhnou na konci obchodování v pátek 21. září a nové složení bude platit od pondělí 24. září. Z akcií na pražské burze se úpravy přímo týkají akcií Unipetrolu, PFNonwovens a CETV. Akcie Unipetrolu budou z indexu vyřazeny kvůli stažení z burzy. Naopak navráceny do indexu CECE budou akcie PFNonwovens. U akcií CETV dojde k mírnému zvýšení váhy (dosud 0,29 %).

Akciový trh – Pražská burza

Dluhopisy

Home Credit

Skupina Home Credit oznámila za první polovinu roku čistý zisk ve výši 40 mil. EUR (-70 % r/r). Výsledky byly ovlivněny změnou regulace a s tím spojeným navýšením rezerv na rizikové úvěry. Objem úvěrů, které společnost za reportované období poskytla, vzrostl meziročně o 4 % na 10 mld. EUR. Po ztrátě z 1Q, způsobené především makroekonomickým vývojem a změnou regulace v Číně, společnost vykázala za samotné druhé čtvrtletí zisk 71 mld. EUR.

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,174.7	-16.2	84.5	-17.0	98.1	-18.8

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	78.0	3.3	20.9	21.9	n.a.	n.a.	63	78	33,539	-24
CME	81	-2.8	-2.8	-2.0	-12.2	-16.4	77	105	9,959	-99
CEZ	566	0.5	0.7	1.5	36.5	29.9	414	590	617,815	-22
Erste	896	1.2	-3.7	-3.0	-1.5	-6.2	876	1,082	241,009	-44
Kofola	299	-1.0	-22.7	-22.1	-27.6	-31.1	275	426	29,693	66
KB	894	-3.3	-1.2	-0.5	-6.9	-11.3	879	992	627,676	1
Moneta	79	1.2	2.7	3.5	3.4	-1.5	74	86	420,080	-3
O2 CR	260	-1.0	-0.8	0.0	-4.2	-8.8	252	294	58,868	-49
PFNonwovens	896	-0.9	-1.1	-0.3	-10.5	-14.8	777	1,009	17,172	98
PMCR	14,840	-0.4	-3.6	-2.9	-6.4	-10.8	14,560	18,060	60,526	302
Stock	56.9	1.1	-19.6	-19.0	-18.1	-22.0	55	92	4,637	-39
TMR	730	4.3	3.5	4.3	2.8	-2.1	670	740	66	-100
Unipetrol	384	0.1	1.9	2.6	18.9	13.2	317	389	26,549	77
VIG	590	-2.3	-6.2	-5.5	-8.5	-12.9	589	731	25,563	0

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.	42.3	5.1	4.9	12.1	11.8	7.6	7.3	330 GBp (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CME	12	4.1	2.1	2.1	13.5	11.2	3.5	3.5	4.6 USD (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CEZ	16.1	23.6	1.5	1.5	8.1	8.1	2.2	2.1	568 Kč	Koupit	Neutrální
Kofola	24.9	n.a.	0.9	n.a.	7.4	n.a.	1	n.a.	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.3	19.4	2.2	2.1	8.3	9.3	2.2	2.1	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	35.2	10.4	1.4	1.3	6.8	6.2	1.4	1.3	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	14.1	12.5	3.8	3.6	9.9	9	3.8	3.6	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	36.9	n.a.	1.6	n.a.	7.9	n.a.	1.6	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	27.3	n.a.	2	n.a.	6.1	n.a.	2	n.a.		Nehodnoceno	
Unipetrol	8	n.a.	0.6	n.a.	4.7	n.a.	0.6	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2017	2018e	2017	2018e			
KB	12.4	11.3	1.7	1.8	972 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10.1	10.2	1.5	1.6	102 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	11.9	11.4	1.3	1.2	40,4 EUR	Koupit	Neutrální
VIG	10.2	9.9	0.6	0.6	24,5 EUR (652 Kč)	Držet	Neutrální

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

Ekonomika

- Průměrná mzda – 2Q18** Průměrná mzda (hrubá, nominální) ve 2. čtvrtletí vzrostla meziročně o rekordních 8,6 % na 31 851 Kč (8,6 % v 1Q/18). Reálné mzdy (růst očištěný o inflaci) vzrostly o 6,2 % (6,6 % ve 1Q). Nominální růst mezd je nejvyšší za posledních 10 let, reálný růst se v letošním roce drží nejvýše od roku 2003. Mzdový vývoj odráží vysatý 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.
- Maloobchodní tržby – červenec** Maloobchodní tržby (bez prodeje aut) v červenci podle očekávání vzrostly o 5,6 % r/r. Výsledky pozitivně ovlivnily kalendářní vlivy (1 pracovní den méně), sezónně očištěné tržby meziměsíčně vzrostly o 0,7 % m/m a meziročně byly vyšší o 4,4 % (3,2 % v červnu). Spotřebitelská poptávka zůstává vysoká a předchozí červnové zvolnění tempa byla jen přechodná záležitost. Vysoký růst tržeb v červenci pokračoval u nepotravinářského zboží (9 % r/r), jako je elektronika (11 %) a sportovní potřeby (9 %). Za celý rok očekáváme růst maloobchodních tržeb kolem 6 % (5,4 % vloni).
Pozitivním faktorem v červenci byly i prodeje aut (10 % r/r), následně maloobchodní tržby včetně moto segmentu vzrostly o 7,0 %.
- Průmyslová výroba – červenec** Statistiky průmyslové výroby za červenec v posledních letech ovlivňují celozávodní dovolené u části podniků, letos se k tomu přidaly i kalendářní vlivy (1 pracovní den navíc). Meziročně průmyslová výroba vzrostla o 10,3 % r/r, což mírně překonalo očekávání (8 %). Sezónně očištěná průmyslová výroba klesla o 1,8 % m/m, ale meziročně byla vyšší o 6,7 % (6,5 % v červnu). Pokud odhlédneme od jednorázových vlivů, tak se celkový obrázek domácího průmyslu příliš nemění. Český průmysl pokračuje v solidní dynamice. Ve struktuře růst byl rovnoměrně rozložen mezi všechny hlavní obory. Dobrý výhled průmyslu podporuje i růst nových zakázek (11 % r/r). Předstihové ukazatele jako indexy nákupních manažerů průmyslu se i přes lehký pokles nadále drží solidních úrovních odpovídající růstu kolem 5 %. V letošním roce nadále očekáváme růst průmyslu kolem 3 % (vloni 6,4 %).
- Obchodní bilance – červenec** Obchodní bilance v červenci podle očekávání skončila ve schodku 4,8 mld. korun (-2 mld. v červenci 2017). Červencový deficit v zahraničním obchodu je sezónní záležitost a souvisí s celozávodními dovolenými v průmyslu. Data neukazují žádnou nečekanou změnu. Deficit v obchodu s ropou se meziročně prohloubil o 3 mld. korun a chemických produktů také o 2 mld. Za období leden-červenec obchodní bilance vykázala přebytek 101 mld. korun (vloni 123 mld.). Pro letošní rok čekáme přebytek bilance kolem 125 mld. korun, tj. 2,3 % HDP (vloni 163 mld.).

		Poslední hodnota	Období	2016	2017	2018e
Reálný HDP	%, r/r	2.4	2Q/18	2.4	4.5	2.9
Průmyslová výroba	%, r/r reál	10.3	07/18	3.4	6.4	3.2
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.5	08/18	0.7	2.5	2.2
Obchodní bilance	mld. CZK	-4.8	07/18	164	160	130
Běžný účet	% HDP	1.3	2017	1.1	1.3	0.4
Nezaměstnanost	%	3.1	08/18	5.5	4.2	3.2

Devizový trh

CZK/EUR

Koruna k euru většinu týden pokračovala v nevýrazném obchodování kolem úrovně 25,75 CZK/EUR. V pátek se postupně koruna po třech týdnech dostala pod hranici 25,7 CZK/EUR. Koruna výrazně nereagovala na zveřejněná makrodata. Ostatní měny v regionu měly smíšený vývoj - polský zloty (-0,5 % t/t; 4,31 PLN/EUR) znova ztrácel, maďarský forint (0,5 % t/t; 325 HUF/EUR) odmazal předchozí ztráty.

Krátkodobě kurz koruny může mírně posílit, když se trh připravuje na další zvýšení sazeb ČNB. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru celý týden kolísala v širším pásmu kolem 22,2 CZK/USD. Určujícím faktorem byl vývoj dolaru k euru, vývoj koruny k euru byl relativně klidnější.

Krátkodobě důležitý zůstane sentiment a nelze vyloučit další oslabení koruny.

USD/EUR

Dolar k euru většinu týden kolísal bez jasného trendu kolem 1,16 USD/EUR, ale v pátek posílil na 3týdenní maximum 1,155 USD/EUR. Data z amerického trhu práce, které ukázaly další zrychlení růstu mezd, zvýšili očekávání trhu o dalším zvyšování sazeb Fedu.

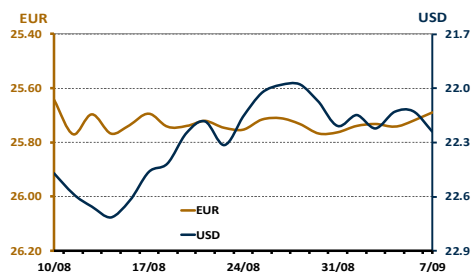
Krátkodobě může dolar mírně posílit i kvůli nervozitě na trzích a výhledu o sazbách Fedu. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně beztrendového kolísání dolaru v pásmu 1,15-1,20 USD/EUR.

RUB/USD

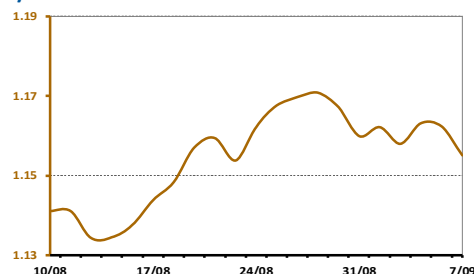
Rubl k dolaru celý týden ztrácel, z úrovně 67,5 RUB/USD postupně rubl propadl až na 2,5leté minimum 70 RUB/USD. Rubl nereagoval na vývoj cen ropy, ale hlavním faktorem se staly obavy z uvalení dalších sankcí na Rusko ze strany USA.

Krátkodobě rozhodující je sentiment, 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. 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).

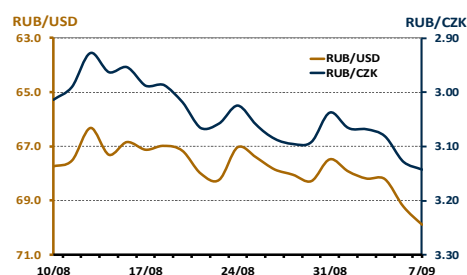
Koruna



EUR/USD



Rubl

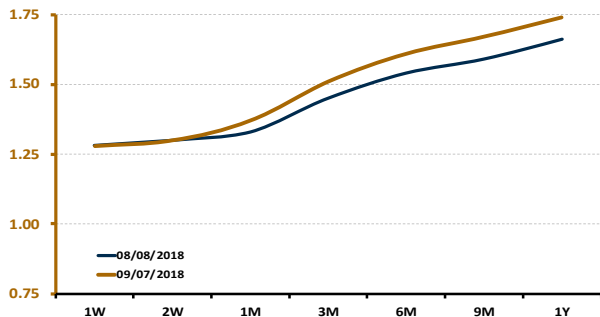


Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.69	0.3	0.3	-0.7	1.7	25.2	26.1	25.7	25.8
CZK/USD	22.24	-0.1	-1.8	-4.3	-2.3	20.1	22.7	22.2	22.0
CZK/GBP	28.73	0.1	2.0	0.0	-0.9	28.3	29.8	28.7	28.7
USD/EUR	1.155	0.4	2.1	3.9	4.1	1.13	1.25	1.16	1.17
RUB/USD	69.901	-3.5	-10.7	-17.5	-18.6	55.64	69.90	-	-
RUB/CZK	3.143	-3.4	-9.1	-13.8	-16.7	2.62	3.14	-	-

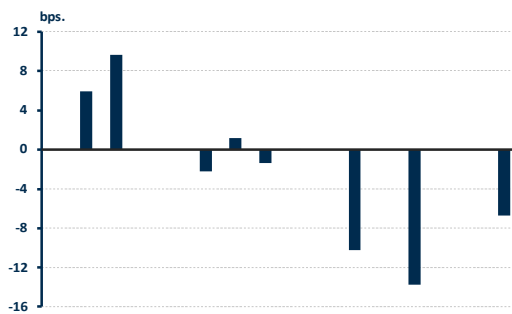
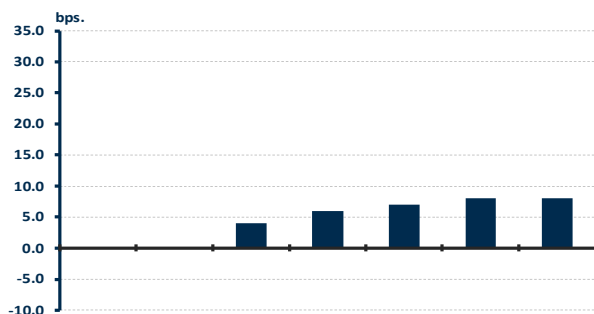
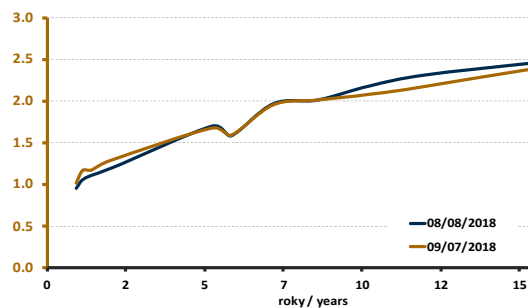
Peněžní a dluhopisový trh

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	1.51	1	59	75	105	0.46	1.51	1.84
6M	1.61	1	61	76	109	0.52	1.61	1.98
1 rok	1.74	1	61	77	111	0.63	1.75	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	543.9	319.9	21.1	316.5	24.6	308.7

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

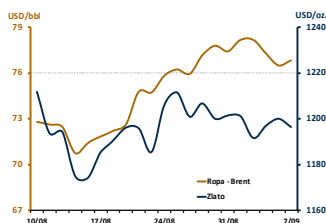
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.35	0	0	1.19	2.0	1.4
SD 3.85/21	29-Sep-21	107.50	-22	921	1.32	5.7	2.8
SD 0.45/23	25-Oct-23	94.02	-11	0	1.68	2.8	5.0
SD 2.50/28	25-Aug-28	103.76	-3	0	2.08	0.3	8.9
SD 4.20/36	4-Dec-36	122.25	-59	0	2.65	3.5	13.3

Komodity

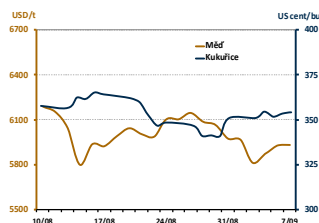
Komoditní trhy byly minulý týden pod lehkým prodejním tlakem a široké indexy ztratily kolem 2 % t/t. Jedním z negativních faktorů pro ceny komodit bylo posilování amerického dolaru. Cena ropy klesla o 2 % t/t, ale k výraznější změně úrovně nedošlo. Technické kovy v průměru ztratily kolem 2 % a jen odmazaly změnu z předchozího týdne. Ztráty zaznamenaly i drahé kovy (-1 % t/t), kde se kromě silnějšího dolaru projevil i vliv nárůstu výnosů u amerických dluhopisů. Cena zlata (-1 % t/t) klesla pod hranici 1200 USD. Cena stříbra (-3 % t/t) se poprvé od ledna 2016 dostala na dosah hranice 14,0 USD/oz. Vývoj cen u zemědělských plodin byl smíšený, ale v průměru ztratily kolem 1 % t/t.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	76.8	-0.8	-0.6	14.9	41.0	53.8	79.8
ropa - WTI	67.8	-2.9	2.7	12.1	38.0	47.5	74.2
Zlato	1,196	-0.4	-7.8	-8.2	-11.3	1,174	1,358
Elektřina	54.5	6.9	31.7	46.6	58.0	33.0	51.5
Uhlí	95.5	5.1	8.5	6.7	19.1	72.6	93.4
Hliník	2,070	-2.6	-10.5	-8.7	-1.8	1,978	2,537
Měď	5,933	-0.7	-19.1	-18.1	-14.0	5,801	7,332
Pšenice	486.3	-6.2	-7.7	13.9	17.6	387	575
Kukuřice	354.25	0.9	-5.8	1.0	3.7	330	409
Sója	832	-0.1	-14.6	-12.6	-13.6	814	1,067

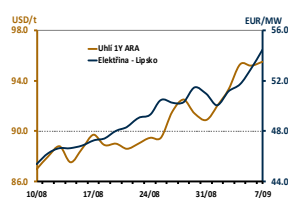
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
10/9/2018	9:00	ČR	CPI	08/18	2.4% r/r	2.4% r/r	2.3% r/r
10/9/2018	9:00	ČR	Nezaměstnanost	08/18	3.0%	3.0%	3.1%
11/9/2018	9:00	Maďarsko	CPI	08/18	-	3.3% r/r	3.4% r/r
11/9/2018	11:00	Německo	ZEW Index ek. očekávání	09/18	-	-13.5	-13.7
12/9/2018	11:00	Eurozóna	Průmyslová výroba	07/18	-	1.0% r/r	2.5% r/r
12/9/2018	11:00	Eurozóna	Průmyslová výroba	07/18	-	-	2.5% r/r
13/9/18	8:00	Německo	CPI	08/18f	-	2.0% r/r	2.0% r/r
13/9/18	10:00	Polsko	CPI	08/18f	-	-	2.0% r/r
13/9/18	10:00	ČR	Běžný účet	07/18	-28.0 mld. CZK	-26.0 mld. CZK	-1.6 mld. CZK
13/9/18	13:00	Británie	BOE rozhodnutí o úrok. sazbách	-	-	0.8%	0.8%
13/9/18	14:30	USA	CPI	08/18	-	0.3% m/m	0.2% m/m
13/9/18	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (m/m)	08/18	-	0.2% m/m	0.2% m/m
13/9/18	14:30	USA	CPI	08/18	-	2.8% r/r	2.9% r/r
13/9/18	14:30	USA	CPI bez potravin a energií (r/r)	08/18	-	2.4% r/r	2.4% r/r
13/9/18	-	-	Adobe Systems	-	-	USD 1.69	USD 4.35
14/9/18	4:00	Čína	Maloobchodní tržby	08/18	-	8.8% r/r	8.8% r/r
14/9/18	4:00	Čína	Průmyslová výroba	08/18	-	6.1% r/r	6.0% r/r
14/9/18	14:30	USA	Maloobchodní tržby	08/18	-	0.4% m/m	0.5% m/m
14/9/18	15:15	USA	Průmyslová výroba	08/18	-	0.3% m/m	0.1% m/m
14/9/18	15:15	USA	Využití průmyslových kapacit	08/18	-	78.3%	78.1%
14/9/18	-	-	PBG	-	-	-	-

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*)

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 Trúchly	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 zahraničnej banky

Dvořákovo nábrežie 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

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
Přehled aktuálních doporučení k vybraným titulům na BCCP.													
Do4poručení													
Cílová cena													
Datum													
Analytik/čka													
Přehled doporučení k vybraným titulům za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně).													
Doporučení	.	Držet	Koupit	Držet	.	Držet	Koupit	Koupit	Prodat	Držet	.	.	.
Cílová cena	.	3.6 USD (86 Kč)	534 Kč	34 EUR	.	996 Kč	100 Kč	260 Kč	860 Kč	12705 Kč	.	.	.
Datum	.	19-5-2017	12-X-2016	21-8-2017	.	16-XI-2017	21-5-2018	31-X-2016	26-IX-2017	24-VIII-2016	.	.	.
Doporučení	.	.	.	.	.	.	Koupit	.	.	.	.	.	.
Cílová cena	.	.	.	.	.	.	98 Kč	.	.	.	.	.	.
Datum	.	.	.	.	.	.	1-III-2018	.	.	.	.	.	.
Doporučení	.	.	.	.	.	.	Koupit	.	.	.	.	.	.
Cílová cena	.	.	.	.	.	.	104 Kč	.	.	.	.	.	.
Datum	.	.	.	.	.	.	13-XI-2017	.	.	.	.	.	.
Doporučení	.	.	.	.	.	.	Koupit	.	.	.	.	.	.
Cílová cena	.	.	.	.	.	.	102 Kč	.	.	.	.	.	.
Datum	.	.	.	.	.	.	4-IX-2017	.	.	.	.	.	.
Metody ocenění	DFCF	DFCF	DFCF	DDM	DFCF	DDM	DDM	DFCF	DFCF	DDM	.	.	DDM
Četnost doporučení	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Přímý či nepřímý podíl emitenta na základním kapitálu J&T Banky vyšší než 5 %.	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Přímý či nepřímý podíl J&T Banky na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Jiný významný finanční zájem J&T Banky a/nebo s ní propojené osoby ve vztahu k emitentovi.	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Přímý či nepřímý podíl autora publikace na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Jiný významný finanční zájem autora publikace ve vztahu k emitentovi.	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Vztahy J&T Banky s jednotlivými emitenty													
Management nebo spolu management emisí CP příslušného emitenta za posledních 12 měsíců.	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Smluvní vztahy pro poskytování investičních služeb mezi J&T Bankou a příslušným emitentem.	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.												
Dohoda o rozšiřování investičních doporučení mezi J&T Bankou a příslušným emitentem.	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
J&T Banka market making pro tituly příslušného emitenta.	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 nebo 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 době nakupovat nebo prodávat, nebo k nákupu anebo prodeji nabízet, ať již jako komisionář, zprostředkovatel či v jiném právním postavení, na veřejném trhu či jinak.

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 anebo 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 jinak.

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.

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.