



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,095	2.4	1.9	1.6	5.0	1,041	1,140
CZK/EUR	25.48	0.8	1.1	0.1	2.3	25.19	26.13
CZK/USD	21.92	1.5	1.6	-2.9	-0.2	20.14	22.71
PRIBOR 6M	1.65%	4bb	64bb	80bb	113bb	0.52%	1.65%
10letý SD 1.00/26	2.13%	5bb	4bb	48bb	106bb	1.06%	2.18%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
AVAST	83	6.4
CME	80	-1.8
CEZ	575	1.5
Erste	930	3.8
Kofola	283	-5.4
KB	917	2.6
Moneta	80.0	1.7
O2 CR	264	1.3
PFNonwovens	890	-0.7
PMCR	14,660	-1.2
Stock	57	-0.5
TMR	735	0.7
Unipetrol	384	0.1
VIG	607	2.9

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	2,742	98
mil. EUR	107	4

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

ČEZ

- Dostane od státu 717 mil. Kč
- Akvizice společnosti zabývající se energetickými službami
- Prudký propad ceny emisní povolenky

Erste Group

- Andreas Treichl skončí na konci příštího roku v čele Erste Group

CME

- Prodej slovinské televize se odkládá do října

IPO

- Primoco UAV nabídne akcie na trhu Start

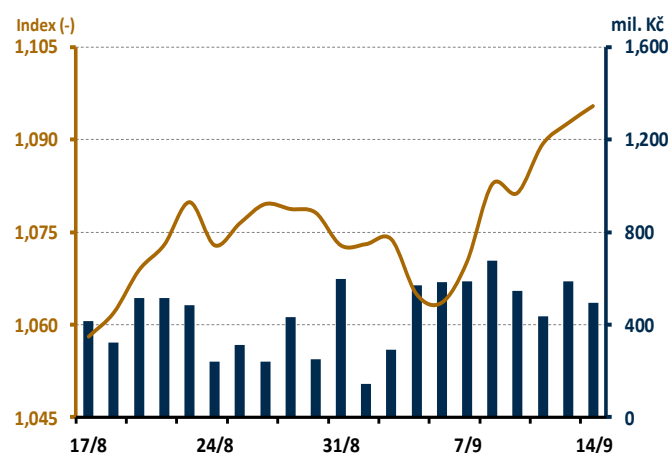
TMR

- TMR vydá dluhopisy

Makro

- Inflace v srpnu zrychlila
- Míra nezaměstnanosti v srpnu beze změny
- Dědek z ČNB opatrný k rychlému zvyšování sazeb
- Guvernér Rusnok potvrdil dalších zvýšení sazeb

Index PX



Výhled na tento týden

Na programu nadcházejícího týdne **nejsou žádné výraznější události**. Trh se zaměří na další možné informace spojené s **obchodní politikou USA** či na **dění v Turecku**. Technicky dojde ke konci tohoto týdne (21. 9.) k **převážení hned několika indexů** (namátkově např. FTSE, CECE, STOXX, ale i PX), což s sebou obvykle nese i zvýšenou volatilitu především v závěrečné aukci. Nadále očekáváme spíše **pozitivní vyznění týdne**, které může být ovlivněno páteční závěrečnou aukcí vzhledem k převážení hned několika indexů.

Výše zmíněné převážení indexů se týká i domácích titulů. Konkrétně **Avast bude zařazen do FTSE 250**. I přes to, že titul již několik týdnů vykazuje růstovou trajektorii, očekáváme pozitivní vyznění ze zařazení do indexů londýnské burzy. Naopak akcie **ČEZ a Komerční banky budou vyřazeny z indexu Stoxx Europe 600** v rámci pravidelného čtvrtletního rebalancování indexů k pátku 21.9. Do třetice ještě jedno převážení indexů a tentokrát **CECE indexů**. Z akcií na pražské burze se úpravy přímo týkají akcií **Unipetrolu, PFNonwovens a CME**. Akcie Unipetrolu budou z indexu vyřazeny kvůli stažení z burzy. Naopak navraceny do indexu CECE budou akcie PFNonwovens. U akcií CME dojde k mírnému zvýšení váhy.

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na pravidelná data z trhu nemovitostí a trhu práce.

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

V uplynulém týdnu se pozornost investorů soustředila na **centrální banky a další sankce USA vůči Rusku**. Zasedání ECB větší překvapení pro trh nepřineslo. Guvernér Draghi pouze potvrdil **snížení objemu kupovaných aktiv** na 15 z 30 mld. EUR měsíčně. Naopak **turecká centrální banka** trhy překvapila a **zvýšila základní úrokovou sazbu** na 24 % (+6,25 p.b.). Přitom ještě tentýž den ráno prezident Erdogan varoval, že vysoké úrokové sazby jsou zlem pro domácí ekonomiku. Turecká lira vůči americkému dolaru okamžitě posílila na 6,1 TRY/USD (+4,3 % t/t). Podle neoficiálních informací by USA mohly do listopadu uvalit **další sankce na Rusko** kvůli kauze Skripal. Bez ohledu na zmíněné zprávy **přidaly americké indexy kolem 1 % t/t** a opět se přiblížily ke svým historickým maximům. **Růsty v Evropě byly ještě o něco vyšší** a ani domácí burza prostřednictvím indexu **PX** nestála stranou a **přidala 2,4 % t/t** na 1095 bodů.

Největší propad v rámci pražské burzy zaznamenaly akcie Kofoly (-5,4 % na 283 Kč). Titul je ovlivněn nízkou likviditou a nelze rovněž vyloučit, že trh již může spekulovat na možné další prodeje akcií ze strany druhého největšího akcionáře, který již dříve oznámil, že chce titul zcela opustit. Naopak **nejvíce rostly akcie Avastu** (+6,4 % na 83 Kč). Titul nadále těží z oznámeného zařazení do indexů FTSE 250 na konci tohoto týdne.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,095	2.4	1.9	1.6	5.0	1,041	1,140
ATX (Rakousko)	3,329	2.0	-1.4	-2.7	1.4	3,224	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,232	-1.1	-0.3	-9.3	-11.0	2,099	2,630
BUX (Maďarsko)	36,269	-2.5	-1.1	-7.9	-5.2	34,720	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,345	1.6	-5.2	-4.5	-5.2	3,279	3,697
Dow Jones (USA)	26,155	0.9	3.9	5.8	17.8	22,203	26,617
S&P500 (USA)	2,905	1.2	4.4	8.7	16.4	2,496	2,914
Nasdaq (USA)	8,010	1.4	3.2	16.0	24.6	6,371	8,110

Zprávy ze společností

ČEZ

Podle tisku dostane ČEZ od státu 717 mil. Kč, což odpovídá 1,33 Kč na jednu akcii. Mělo by se jednat o úroky z prodlení, kdy stát zadržoval ČEZu finance v objemu 3,8 mld. Kč. Je to samozřejmě pozitivní zpráva, která by mohla pozitivně ovlivnit dnešní obchodování. Kromě toho podporuje ČEZ vysoká cena emisní povolenky, která je na téměř historických rekordech, což se odráží ve vysoké ceně elektřiny, která také atakuje letitá maxima.

ČEZ koupil německou společnost Kofler Energies, která se zabývá energetickými službami. V minulém roce měla tržby cca 28 mil. EUR (cca 720 mil. Kč), což je asi 0,4 % celkových tržeb ČEZu (loni 202 mld. Kč). Cena transakce nebyla zveřejněna.

Cena emisní povolenky spadla 13. 9. 2018 o 17,67 % na 18,87 EUR/t. To samozřejmě ovlivnilo cenu elektřiny, která obchodování umazala 6,17 % a zakončila na 52,65 EUR/MWh. Důvodem propadu povolenky je polský požadavek na intervenci proti prudkému růstu ceny povolenky, která posílila od začátku září o 25 % na 25 EUR/t (do začátku korekce). Požadavek Polska vychází z velké náročnosti tamního průmyslu právě na povolenky. Nicméně pro zásah Evropské komise nevidíme důvod. Máme za to, že by k tomu mělo dojít, když cena povolenky po dobu více než šesti po sobě jdoucích měsíců je více než trojnásobek průměrné ceny povolenek během dvou předchozích let.

I když oslabila cena elektřiny a s největší pravděpodobností dojde ke korekci růstu (+13,5 % od začátku září až na téměř 57 EUR/MWh), stále je vysoká a je na téměř 7 letých maximech. To pozitivně ovlivňuje průměrnou cenu elektřiny, kterou ČEZ prodává na další roky. Z dalšího reportu ČEZu (výsledky za 3Q18, 8. listopadu) bude tak rozhodující sledovat předprodeje na další roky a narůst průměrné ceny prodané elektřiny. To by mělo z našeho pohledu být pozitivní.

Erste Group

Erste Group oznámila, že od 1. ledna 2020 odstoupí Andreas Treichl z funkce generálního ředitele. Nástupce bude Bernhard Spalt, který v různých pozicích působí v bance již 25 let a v současné době je šéfem risku v rakouské pobočce banky. Andreas Treichl se následně stane předsedou dozorčí rady Erste Foundation, největšího akcionáře Erste Group. Současný šéf banky je trhem vnímán pozitivně, nicméně vzhledem k tomu, s jakým předstihem banka připravuje trh na tuto změnu, neočekáváme výraznější reakci akcií.

Akciový trh – Pražská burza

CME

V hlášení regulátorovi CME oznámila, že prodej slovenské televize se odkládá do 31. 10. 2018. Původně měl prodej proběhnout do 13.9. Další odklad prodeje je podle nás stále způsoben chybějícím souhlasem slovenského antimonopolního úřadu. Zprávu považujeme za mírně negativní, jelikož jde již o třetí prodloužení termínu, do kdy mají být aktiva prodána.

IPO Primoco

Česká společnost Primoco UAV, která vyrábí bezpilotní letadla, oznámila, že nabídne své akcie v příštím kole úpisu na trhu Start pražské burzy. Primoco nabídne 722 154 nových akcií za cenu 250 – 350 Kč za akcii. Společnost tak cíluje výnos 180 – 250 mil. Kč, který chce použít především na stavbu nové výrobní haly. Pokud by akcie byly upsány za zmíněné ceny, ocenilo by to společnost na 1,2 – 1,7 mld. Kč. Připomínáme, že Primoco již nabídlo své akcie v květnovém kole Startu, avšak neupsalo cílovanou částku. Současné podmínky jsou totožné s úpisem z května. Jediným rozdílem je snížení lotu (minimální jednotky obchodu) z 2000 na 500 akcií. Primoco vykázalo za 1. polovinu roku 2018 tržby 18,2 mil. Kč a čistý zisk 2,2 mil. Úpis akcií bude probíhat do 2. 10. 2018, kdy bude oznámena úpisovací cena za akcii a prodaný objem.

TMR

TMR oznámilo, že vydá dvě nové emise dluhopisů. První bude mít splatnost 6 let, ponese kupón 4,4 % a měla by být v objemu 90 mil. EUR (2,3 mld. Kč) a jmenovitou hodnotou 1 tis. EUR. Druhá emise bude mít splatnost 4 roky, kupón do 4,5 %, objem 1,5 mld. Kč a jmenovitou hodnotou 30 tis. Kč. Obě emise budou zajištěné majetkem TMR. Očekávaný datum emisí je říjen 2018. Mandát k prodeji získala J&T Banka, a.s.

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	2,742.4	5,9	107.2	5,9	124.7	4,0

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	83.0	6.4	29.7	27.3	n.a.	n.a.	63	85	45,995	4
CME	80	-1.8	-7.3	-9.0	-12.1	-16.3	77	105	12,169	-98
CEZ	575	1.5	3.2	1.3	34.0	27.6	426	590	1,193,243	50
Erste	930	3.8	-0.6	-2.4	-1.5	-6.2	876	1,082	416,987	-4
Kofola	283	-5.4	-23.5	-24.9	-31.0	-34.3	275	426	24,355	29
KB	917	2.6	0.8	-1.1	-6.2	-10.7	879	988	514,993	-15
Moneta	80	1.7	5.1	3.2	1.6	-3.3	74	86	298,299	-29
O2 CR	264	1.3	2.9	1.0	-4.7	-9.2	252	294	102,708	-8
PFNonwovens	890	-0.7	-1.3	-3.1	-11.2	-15.4	777	1,009	2,987	-60
PMCR	14,660	-1.2	-2.5	-4.3	-6.9	-11.3	14,560	18,060	77,270	509
Stock	56.6	-0.5	-19.4	-20.9	-20.6	-24.4	55	92	15,245	92
TMR	735	0.7	2.8	0.9	4.6	-0.4	670	750	373	-97
Unipetrol	384	0.1	2.0	0.1	15.3	9.8	333	389	15,904	25
VIG	607	2.9	-3.4	-5.2	-6.0	-10.5	588	731	19,759	-22

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			
AVAST	n.a.	45.7	5.5	5.3	12.8	12.5	8	7.7	330 GBp (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CME	11.9	4.1	2.1	2.1	13.5	11.1	3.5	3.5	4.6 USD (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CEZ	16.3	23.9	1.5	1.5	8.2	8.2	2.2	2.1	568 Kč	Koupit	Neutrální
Kofola	23.6	n.a.	0.9	n.a.	7	n.a.	0.9	n.a.	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.5	19.6	2.2	2.1	8.4	9.4	2.2	2.1	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	35.3	10.4	1.4	1.3	6.9	6.2	1.4	1.3	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	14	12.4	3.7	3.5	9.8	8.9	3.7	3.5	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	37	n.a.	1.6	n.a.	7.9	n.a.	1.6	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	27.7	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	12.7	11.6	1.7	1.8	972 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10.2	10.4	1.5	1.6	102 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	12.4	11.9	1.3	1.3	40,4 EUR	Koupit	Neutrální
VIG	10.6	10.3	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

Inflace - srpen

Inflace v srpnu zrychlila na 2,5 % r/r (2,3 % v červenci). Vůči červenci se spotřebitelské ceny zvýšily o 0,1 % m/m, což byl první srpnový nárůst indexu spotřebitelských cen od roku 2007. Ve struktuře výsledky neobsahují větší překvapení, mírně vyšší růst byl u cen v položce bydlení (0,6 %) kvůli vyšším cenám energií (elektřina, teplo). Tento faktor stál jak za meziměsíčním růstem indexu, tak i za zrychlením meziročního růstu. U ostatní položek v srpnu nedošlo k výraznější změně, a to včetně cen potravin (-0,1 % m/m; +0,6 % r/r).

Celkový inflační obrázek se nemění, letos pozvolna zrychluje jádrová inflace (bez volatilních položek jako potraviny a energie). Do konce roku by inflace měla kolísat kolem úrovně 2,5 %. Nadále očekáváme, že ČNB zvýší úrokové sazby v září a do konce roku ještě jednou v závislosti na vývoji kurzu koruny.

Nezaměstnanost - srpen

Míra nezaměstnanosti v srpnu zůstala beze změny na úrovni 3,1 % (4,0 % v srpnu 2017), očekával se pokles na 3,0 %. Celkově výsledky nepřinášejí žádné změny a dál dochází k posouvání řady rekordů na nové úrovně. Počet volných míst přesáhl 313 tis. míst, následně na 10 volných míst připadá méně než 7 uchazečů o práci.

ČNB

Po několika jestřábích komentářích z ČNB (Hampl, Benda) přidal dnes Oldřich Dědek smířlivější tón. Oldřich Dědek je člen bankovní rady ČNB. Podle Dědka v krátkém horizontu je prostor pro zvýšení sazeb. Pro utažení měnové politiky hovoří robustní růst mezd a rekordně nízká nezaměstnanost. Na druhou stranu, podle Dědka, příliš razantní utahování měnové politiky může poškodit ekonomiku, obzvláště pokud by se vyhrtila některá globální rizika, jako jsou obchodní války a Brexit. Nadále očekáváme, že ČNB zvýší úrokové sazby v září a případně do konce roku ještě jednou (listopad) v závislosti na vývoji kurzu koruny.

Guvernér Rusnok se připojil k dalším členům bankovní rady ČNB (Hampl, Benda, Dědek) a v rozhovoru pro Reuters naznačil zvýšení sazeb v září. Celkově vyznění rozhovoru bylo velmi jestřábí. Guvernér Rusnok uvedl, že zvýšením sazeb nyní „nemůžeme nic pokazit“ a rizika vyplývající z příliš razantního zvyšování sazeb nyní považuje za minimální. Do konce roku guvernér Rusnok očekává maximálně dvě zvýšení, situace podle něho není tak urgentní, aby centrální banka zvyšovala sazby vícekrát a výrazněji. Důležitým faktorem, podle Rusnoka, bude ještě vývoj kurz koruny. Nadále očekáváme, že ČNB zvýší úrokové sazby v září a případně ještě jednou v listopadu v závislosti na vývoji kurzu koruny.

		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	mln. 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 celý týden pozvolna posilovala a z úrovně 25,70 CZK/EUR se postupně dostala v pátek na 4měsíční maximum 25,48 CZK/EUR. Koruna reagovala na sérii jestřábích komentářů členů bankovní rady ČNB, které naznačovaly další zvyšování úrokových sazeb do konce roku. Posílení koruny šlo proti vývoji ve zbytku regionu, kde ostatní měny zůstaly bez větší změny.

Po předchozím posílení může krátkodobě dojít ke stabilizaci. Další impuls asi přinese zasedání ČNB na konci září. 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 pozvolna posilovala a z pondělní úrovně 22,25 se v pátek dostala na 3měsíční maximum 21,77 CZK/USD. Na závěr pátečního obchodování pak korigovala na 21,9 CZK/USD. Za vývoj kurzu koruny k dolaru stálo jak oslabení dolaru k euru, tak posílení koruny k euru.

Krátkodobě důležitý zůstane sentiment, pravděpodobná je jistá stabilizace.

USD/EUR

Dolar k euru mírně oslabil, z úrovně 1,155 se posunul na 1,165 USD/EUR. Ve čtvrtek odpoledne dolar oslabil v reakci na slabší výsledky inflace v USA a pak v pátek ráno dolar krátce klesl až na 2týdenní minimum 1,172 USD/EUR. Ovšem v pátek odpoledne postupně korigoval na 1,165. Poslední 3 týdny obchodování dolaru k euru nemá žádný jasný trend, jen kolísá v širším pásmu kolem 1,16 USD/EUR.

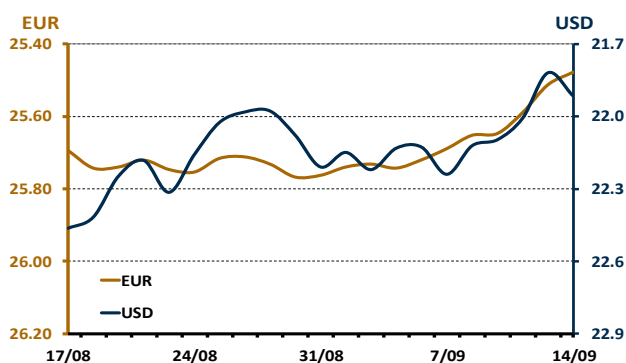
Krátkodobě může pokračovat neurčité obchodování dolaru k euru, které může změnit zasedání Fedu na konci září. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně beztrendového kolísání dolaru v pásmu 1,15-1,20 USD/EUR.

RUB/USD

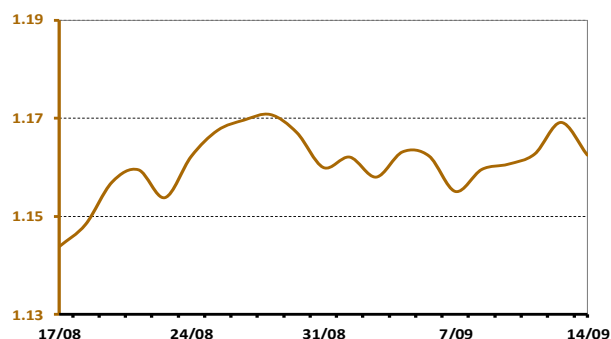
Rubl k dolaru na začátku týdne oslabil na 2,5leté minimum 70,5 RUB/USD, ale pak postupně posílil na 2týdenní maximum 68,0 RUB/USD. Pomohlo odeznění části nervozity na trhu a pátek impuls přineslo i nečekané zvýšení sazeb ze strany ruské centrální banky.

Krátkodobě rozhodující je sentiment, střednědobým rizikem je uvalení nových sankcí na Rusko ze strany USA. Rozevřely se výrazně nůžky mezi kurzem rublu a cenou ropy, která je dlouhodobě hlavním určujícím faktorem. Dalším podpůrným faktorem pro rubl může být zvyšování sazeb ruskou centrální bankou.

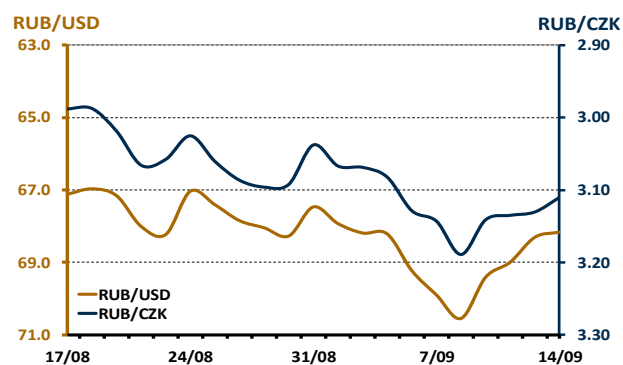
Koruna



EUR/USD



Rubl



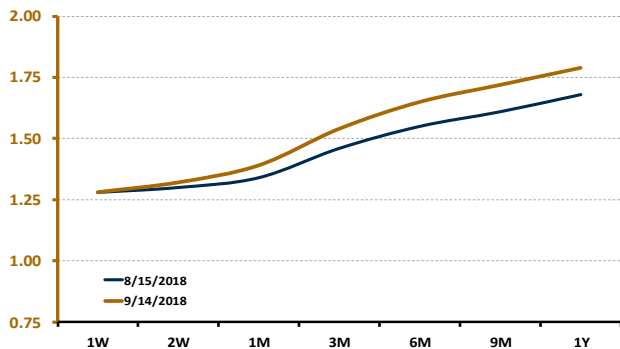
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.48	0.8	1.1	0.1	2.3	25.2	26.1	25.5	25.6
CZK/USD	21.92	1.5	1.6	-2.9	-0.2	20.1	22.7	21.9	21.7
CZK/GBP	28.64	0.3	3.1	0.4	2.3	28.3	29.8	28.6	28.6
USD/EUR	1.163	-0.6	-0.5	3.3	2.5	1.13	1.25	1.17	1.18
RUB/USD	68.164	2.5	-8.2	-15.4	-15.6	55.64	70.55	-	-
RUB/CZK	3.110	1.1	-9.7	-12.9	-15.5	2.62	3.19	-	-

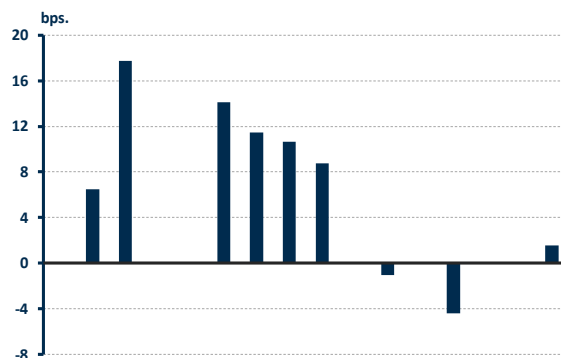
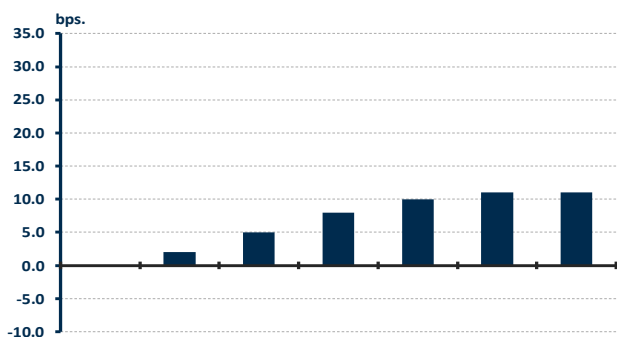
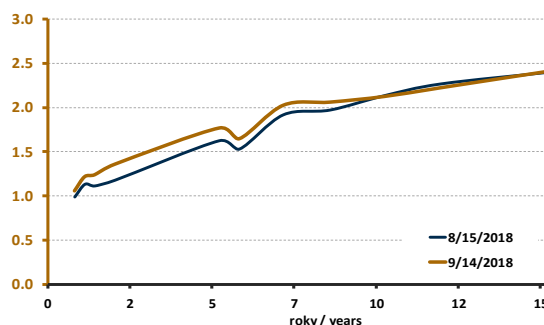
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční mín	Roční max	3měsíční FRA
2T	1.32	2	52	74	99	0.33	1.32	n.a.
3M	1.54	3	61	78	108	0.46	1.54	1.90
6M	1.65	4	64	80	113	0.52	1.65	2.07
1 rok	1.79	5	65	82	115	0.64	1.79	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	98.3	-21.5	3.9	-21.5	4.5	-22.5

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

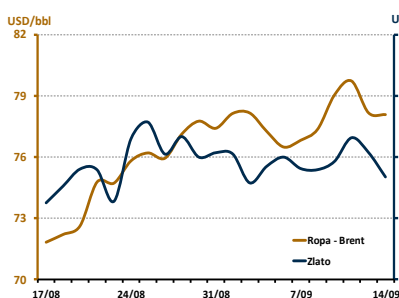
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.29	-6	0	1.25	6.5	1.4
SD 3.85/21	29-Sep-21	107.17	-33	921	1.41	9.0	2.8
SD 0.45/23	25-Oct-23	93.61	-42	0	1.77	9.4	5.0
SD 2.50/28	25-Aug-28	103.32	-44	0	2.13	4.8	8.9
SD 4.20/36	4-Dec-36	121.40	-84	0	2.70	5.1	13.3

Komodity

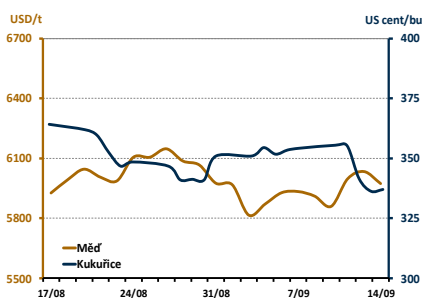
Komoditní trhy prošly minulý týden smíšeným vývojem, ale široké indexy nakonec zůstaly bez výraznější změny. Cena ropy vzrostla o 2 % t/t, v polovině týdne cena ropy Brent (80 USD) dokonce vyrovnala 4letá maxima, ale pak drobně korigovala na konci týdne. Technické kovy i drahé kovy minulý týden byly bez větších změn. Cena zlata se udržela těsně pod hranicí 1200 USD. Zemědělské plodiny v průměru ztratily přes 1 % t/t.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	78.1	1.6	2.8	16.8	40.8	55.1	79.8
ropa - WTI	69.0	1.8	3.1	14.2	38.3	49.3	74.2
Zlato	1,194	-0.2	-8.4	-8.4	-10.2	1,174	1,358
Elektřina	50.6	-7.0	19.0	36.3	38.5	33.0	56.9
Uhlí	94.5	-1.0	6.1	5.6	12.5	72.6	96.6
Hliník	2,043	-1.3	-9.4	-9.9	-2.6	1,978	2,537
Měď	5,973	0.7	-16.8	-17.6	-8.1	5,801	7,332
Pšenice	480.0	-1.3	-4.3	12.4	12.1	387	575
Kukuřice	337	-4.9	-7.2	-3.9	-1.4	330	409
Sója	822	-1.3	-11.4	-13.7	-15.1	814	1,067

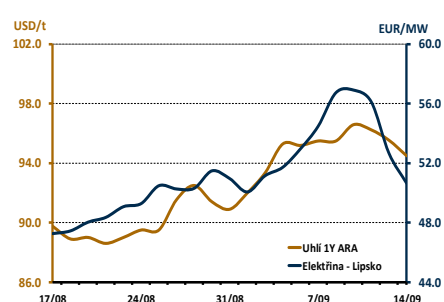
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
17/9/18	11:00	Eurozóna	CPI	08/18	-	0.2% m/m	-0.3% m/m
17/9/18	-	-	Oracle	-	-	USD 0.68	USD 2.67
17/9/18	-	-	FedEx	-	-	USD 3.80	USD 15.18
18/9/18	14:00	Maďarsko	MNB - Úrokové sazby	-	-	0.90%	0.90%
19/9/18	10:00	Polsko	Průmyslová výroba	08/18	-	5.0% r/r	10.3% r/r
19/9/18	10:30	Británie	CPI	08/18	-	2.4% r/r	2.5% r/r
19/9/18	14:30	USA	Zahájené nové stavby domů	08/18	-	1235k	1168k
19/9/18	14:30	USA	Stavební povolení	08/18	-	1310k	1311k
20/9/18	16:00	Eurozóna	Spotřebitelská důvěra	-	-	-1.9	-1.9
20/9/18	16:00	USA	Prodeje domů	08/18	-	5.38m	5.34m
20/9/18	-	-	Micron Technology	-	-	USD 3.33	USD 10.24
21/9/18	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	09/18p	-	54.5	54.6
21/9/18	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	09/18p	-	54.4	54.4
21/9/18	-	ČR	Avast: Zařazení do indexu FTSE 250 ke konci obchodování	-	-	-	-

Slovníček pojmů

Bazický bod

100 bazických bodů = 1,00 %; nejčastěji se používá u změn úrokových sazeb; zkratka bps (*anglicky basis points*)

Book value (účetní hodnota)

hodnota společnosti připadající akcionářům; *Book value = Aktiva - Závazky společnosti*

Cash Flow

peněžní tok, vyjadřuje příjem/výdej peněžních prostředků a schopnost firmy generovat hotovost; výkaz obsahuje cash flow z provozní činnosti, investiční (kapitálové výdaje) a finanční (splátky/příjem úvěrů)

CAGR

průměrná roční míra růstu za určité období (např. CAGR 2001-2009) (*anglicky: Compound Annual Growth Rate*)

CAPEX

investiční výdaje obvykle na pořízení dlouhodobého majetku (stroje, nemovitosti) (*anglicky: CApital EXpenditures*)

CEE

střední a východní Evropa (*anglicky: Central and Eastern Europe*)

CIS

Společenství nezávislých států, 9 z 15 států bývalého Sovětského svazu (*anglicky: Commonwealth of Independent States*)

Čistý dluh/EBITDA

dluh společnosti očištěný o hotovost ku schopnosti generovat zisk EBITDA (přibližný odhad cash flow); často používán vůči srovnatelným společnostem ze sektoru kvůli specifickým odvětví a finanční náročnosti; (*anglicky: Net Debt/EBITDA*)

Dividendový výnos

výnos akcie, který akcionář obdrží ve formě dividend; vyjadřuje se v procentech jako roční dividendy k současné ceně akcie

Dividendový výplatní poměr

procento ze zisku vyplacené akcionářům ve formě dividend; případně může být vyjádřen v poměru ku cash flow namísto zisku; (*anglicky: Payout ratio*)

DPS

dividenda na akcii; část zisku určená k výplatě dividend vydělena počtem akcií společnosti (*anglicky: Dividend Per Share*)

EBITDA hrubý provozní zisk;

zisk před odečtením úroků, daní a odpisů (*anglicky Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*);

Indikátor provozní výkonnosti společnosti a přibližný odhad cash flow. Některé společnosti použijí termín OIBITDA (*Operating Income Before Interest Tax, Depreciation and Amortization*).

EBITDA marže

poměr hrubého provozního zisku vůči tržbám (=EBITDA/tržby); určuje míru ziskovosti na jednotku tržeb; vyjadřuje se v procentech. Podobně i EBIT marže.

EBIT

provozní zisk; zisk před odečtením úrokových nákladů a daní (*anglicky Earnings Before Interests and Taxes*)

ECB

Evropská centrální banka je orgán EU a centrální banka zemí eurozóny; (*anglicky: European Central Bank*)

EM

rozvíjející se trhy, geograficky je to celá Asie kromě Japonska, východní a střední Evropa, Afrika a Latinská Amerika. (*anglicky: Emerging Markets*)

EPS

zisk na akcii; podíl zisku (ztráty) na jednu akci (*anglicky: Earnings Per Share*)

EV

hodnota podniku; tržní kapitalizace společnosti zvýšena o čistý dluh společnosti (dluh bez likvidních finančních prostředků). (*anglicky: Enterprise Value*).

Fed

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

Forex

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

Goodwill

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

Marže

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

Medián

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

MSCI

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

NI

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

m/m

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

OPEC

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

Pracovní kapitál

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

P/BV

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

P/E

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

Rafinérská marže

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

Rentabilita

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

q/q

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

SWAP

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

SWOT analýza

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

Současná hodnota

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

Tržní kapitalizace

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

WACC

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

y/y (r/r)

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

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

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 uzvaženou 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 dečních společností na strukturu účetních rozvah; (v) rozdílné dividendové politiky; a (vi) rozdílná očekávání budoucích ziskových marží. Pokud se fundamentální ocenění a interval hodnot na základě relativního srovnání v zásadě shodují, je to známka správnosti projekcí cash flow a dalších klíčových předpokladů diskontovacího modelu (zvláště diskontní faktor, růst v tzv. „nekonečné fázi“, kapitálová struktura, apod.). V opačném případě je nutno najít faktory vedoucí k zásadní rozdílnosti obou oceňovacích metod.

Opatření bránící vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním nástrojům:

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

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

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

Další upozornění

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

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

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