



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,102	0.0	4.8	2.2	5.6	1,044	1,140
CZK/EUR	25.68	-0.3	1.0	-0.7	1.4	25.19	26.13
CZK/USD	22.06	-1.2	1.8	-3.5	0.4	20.14	22.71
PRIBOR 6M	1.77%	9bb	75bb	92bb	124bb	0.53%	1.77%
10letý SD 1.00/26	2.14%	-2bb	-2bb	50bb	89bb	1.25%	2.20%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
AVAST	84	0.0
CME	81	2.0
CEZ	568	-0.6
Erste	939	-0.7
Kofola	316	12.5
KB	911	1.0
Moneta	81.7	-0.3
O2 CR	259	-1.5
PFNonovens	890	-1.1
PMCR	14,900	0.3
Stock	57	-1.7
TMR	740	0.7
Unipetrol	383	-1.7
VIG	641	1.7

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	4,218	85
mil. EUR	165	3

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

PMČR

- Výsledky za 1H18 překonaly očekávání
- BAT uvádí na český trh alternativu kouření, tzv. glo

Unipetrol

- Vyřazení akcií Unipetrolu z obchodování

Kofola

- Člen dozorčí rady kupoval akcie

Moneta

- Raiffeisenbank není připravena na akvizici Monety

Start

- Zítra se budou ucházet o kapitál dvě společnosti

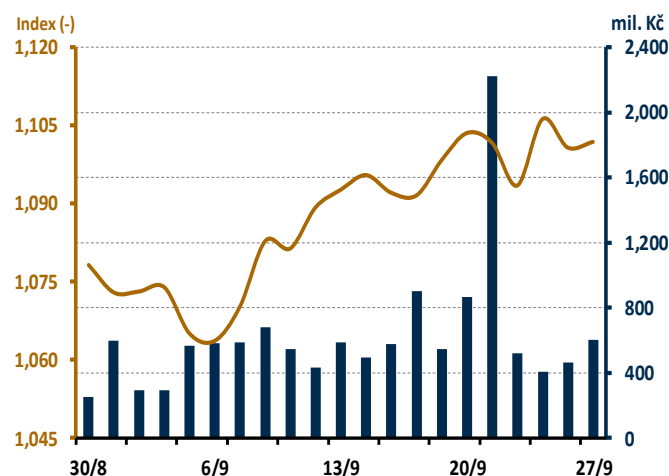
CPI

- Skupina CPI PG se registrovala na tokijské dluhopisové burze

Makro

- ČNB zvýšila sazby, ale o dalším zvyšování mluví opatrněji

Index PX



Výhled na tento týden

Začátek nového kvartálu bude patřit především makroekonomickým datům. Vedle toho se bude v Evropě sledovat dění kolem rozpočtu Itálie. Ta sice představila rozpočet v rámci pravidel EU, ale s větším schodkem, než počítal trh. Páteční reakce trhu již nebyla příznivá. Nejvíce byla zasažena italská aktiva. Vzhledem k ukončení kvartálu se budou investoři připravovat na výsledkovou sezónu za 3Q18. Především kvůli přípravě na výsledkovou sezónu bychom očekávali **tento týden neutrální vývoj trhu. V Evropě může přinést vzrušení rozpočet Itálie.**

Z makroekonomického výhledu se v **USA zaměříme na pondělní ISM průmyslu** (oček. 60,1 po 61,3 bodu m/m), **středeční ISM služeb** (oček. 58 po 58,5 bodu m/m), čtvrtéční **podnikové objednávky** (oček. +1,0 po -0,8 % m/m) a páteční **data z trhu práce** (oček. 190 po 201 tis. nových pracovních místech m/m). V **Německu budeme sledovat páteční podnikové objednávky** (oček. 0,0 po -0,9 % m/m).

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Zahájení platnosti nových cel mezi USA a Čínou již nic nového na trhy nepřineslo a vlastně se mu již nikdo nevěnoval. Investoři se tak upínali především na středeční **zasedání FOMC**, kde došlo podle očekávání ke **zvýšení sazeb o 25 b.b.** Dále se počítá ještě s **jedním zvýšením do konce roku a zhruba s třemi zvýšeními v roce 2019.** Prozatím Fed drží svoji dřívější rétoriku a pro trhy dodal opět jestřábí komentář. V pátek **italská vláda schválila rozpočet s deficitem 2,4 %**, což je **více než trh očekával**, a spekuluje se o možném odmítnutí ze strany Evropské komise. Evropské indexy a především **jižní Evropa se tak v pátek ponořily hluboko do červených čísel.** V souhrnu celého týdne hlavní akciové indexy jak v zámoří, tak v Evropě zakončily jen s relativně mírnými ztrátami. Domácí burza byla v pátek zavřená a index PX zakončil téměř beze změny na 1 102 bodech.

Největší zisky uplynulého týdne zaznamenaly akcie Kofoly (+12,5% na 316 Kč), která pokračovala v rychlém růstu po dokončení prodeje celého více jak 12% podílu polské CED Group. Právě kvůli obavám z prodeje tohoto podílu byli investoři u akcií Kofoly doposud spíše opatrní. Po odpadnutí tohoto rizika pak spolu s výrazným nárůstem podílu volně obchodovaných akcií (free float), vzrostl i zájem investorů. Další pozitivní zprávou byly reportované nákupy akcií ze strany členů managementu a představenstva společnosti.

Na druhou stranu, **největší pokles předvedly bez jakékoliv fundamentální zprávy akcie Stock Spirits (-1,7 % na 57 Kč).** Titul se poslední téměř dva měsíce obchoduje bez výraznějšího trendu v relativně úzkém pásmu 55 – 60 Kč za akcii, nicméně vzhledem k nízké likviditě vykazuje relativně vyšší denní či týdenní změny.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX (Česká republika)	1,102	0.0	4.8	2.2	5.6	1,044	1,140
ATX (Rakousko)	3,375	0.2	3.4	-1.3	2.5	3,224	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,315	2.6	8.0	-5.9	-4.9	2,099	2,630
BUX (Maďarsko)	36,471	1.9	2.5	-7.4	-2.1	34,720	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,450	0.6	1.6	-1.5	-3.0	3,279	3,697
Dow Jones (USA)	26,440	-1.1	9.6	7.0	18.3	22,341	26,744
S&P500 (USA)	2,914	-0.5	7.9	9.0	16.2	2,507	2,931
Nasdaq (USA)	8,042	0.7	8.0	16.5	24.6	6,453	8,110

Reportované výsledky hospodaření

PMČR

Philip Morris ČR minulý úterý představil svá čísla za 1H18. Na nekonsolidované úrovni společnost dosáhla na tržby ve výši 5,9 (+5,5 % r/r) vs. oček. 5,6 mld. Kč. Hlavním pozitivním překvapením je vývoj v ČR, kde tržby dosáhly na 3,6 (+16,3 % r/r) vs. oček. 3,2 mld. Kč a ovlivnily tak pozitivně celou výsledovku. Důvodem pro lepší výsledek na domácím trhu je cenový efekt, který více jak převážil očekávaný pokles objemu prodeje (-5,4 % r/r). Je nutné připomenout, že PMČR k lepším číslům pomohly i nové produkty IQOS resp. náplně HEETS. Tržní podíl v 2Q18 dosáhl již na 3,5 % vs. náš odhad 3,0 %. Tržby na Slovensku byly dle očekávání (1,15 mld. Kč). Výrobní služby dosáhly na 1,1 (-16 % r/r) vs. oček. 1,2 mld. Kč. Právě slabší výrobní služby mírně ubraly na výborném výsledku dosaženém na domácím trhu. Provozní zisk EBITDA dosáhl na 2,6 (+9,3 % r/r) vs. oček. 2,4 mld. Kč a marže se meziročně zlepšila o 1,5 p.b. Důvodem pro lepší marži je vyšší podíl domácího trhu. To vše se odráží ve 4,0% růstu čistého zisku na 1,77 vs. oček. 1,71 mld. Kč resp. čistém zisku na akcii ve výši 1290 Kč. Mělčí relativní růst čistého zisku než provozního zisku je dán vyššími než očekávanými odpisy 400 vs. oček. 300 mil. Kč.

Celkově hodnotíme výsledky jako pozitivní s tím, že PMČR dokáže zvyšovat ziskové marže i při růstu míry daňového zatížení na své produkty. Samozřejmě nové produkty IQOS přinášejí další pozitivní výsledky i do čísel společnosti. Dosažená čísla naznačují, že společnost dodrží své pověsti dividendového titulu i pro aktuální období.

IFRS nekons. (mil. Kč)	1H18	1H17	r/r	J&T Banka
Tržby	5 879	5 573	5,5 %	5 602
EBITDA	2 585	2 366	9,3 %	2 415
<i>EBITDA marže</i>	<i>44,0 %</i>	<i>42,5 %</i>	<i>1,5 p.b.</i>	<i>43,1 %</i>
Čistý zisk	1 773	1 705	4,0 %	1 714
Čistý zisk na akcii (p.a.)	1 290	1 242	4,0 %	1 248

Zdroj: PMČR a J&T Banka

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy ze společnosti

PMČR

Společnost British American Tobacco (BAT) minulý úterý uvedla na český trh výrobek značky glo, který je postavený na bázi zahřívání tabáku. Jedná se tedy o konkurenční výrobek k IQOS od Philip Morris ČR. Uvedení nového produktu z dílny BAT na domácí trh přinese větší konkurenci v tomto segmentu, který doposud opanoval IQOS. Prozatím se jedná o zcela nové produkty, ale konkurence může ochladit doposud spanilou jízdu IQOS, které v ČR již dosáhly 3,5% tržní podíl.

Unipetrol

Minulou středu (26. 9. 2018) došlo k vyřazení akcií Unipetrolu z obchodování na hlavním trhu (Prime Market) pražské burzy. Poslední obchodní den s akciemi Unipetrolu byl v úterý (25. 9. 2018). Důvodem ukončení obchodování je vytěsnění minoritních akcionářů. K 1. 10. 2018 budou jejich akcie převedeny na majoritního vlastníka PKN Orlen (dosud cca 94% podíl v Unipetrolu). Investoři si mohou na pražské burze koupit akcie PKN v Kč.

Kofola

Dle hlášení regulátorovi koupil člen dozorčí rady Kofoly Petr Pravda 880 akcií společnosti za cenu 282 Kč/akcie. Obchod proběhl 24. 9. 2018. Nákupy akcií členy vedení bývají trhem vnímány pozitivně. Podotýkáme, že jde již o čtvrtého člena vedení společnosti, který v posledním týdnu kupoval akcie firmy.

Moneta

Generální ředitel Raiffeisenban v České republice Igor Vida v rozhovoru pro média řekl, že Raiffeisenbank není připravena na tak velkou akvizici, jakou by případně byla Moneta Money Bank. Banka se nyní více soustředí na vnitřní konsolidaci, především IT systémů a interních procesů. O případném vstupu strategického partnera se v případě Monety spekuluje od jejího oddělení od společnosti GE.

Start

Zítra (2. 10.) proběhne další tzv. Start den, kde se o přízeň investorů budou ucházet společnosti Primoco a UDI Group. Dohromady obě společnosti usilují o nový kapitál, který dosahuje téměř půl miliardy korun. I vzhledem k velikosti obou emisí se domníváme, že další Start den přiláká velkou pozornost.

CPI

Skupina CPI Property Group v pátek oznámila, že tokijská burza přijala její přihlášku na Tokyo Pro-Bond Market. CPI PG v prohlášení uvedla, že registrace otevírá možnost emise dluhopisů v japonských jenech.

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	4,217.8	59.6	164.6	60.1	193.2	59.5

Poznámka: Procentní změna oproti 6měsíčnímu průměru týdenního objemu.

	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	rel. (%)**	Rok (%)	rel. (%)**	Roční historie		Týdenní objem	
							mín	max	mil. Kč	rel. (%)
AVAST	84.0	0.0	32.3	26.3	n.a.	n.a.	63	86	45,695	-3
CME	81	2.0	-9.3	-13.5	-10.2	-15.0	77	105	7,403	-99
CEZ	568	-0.6	8.0	3.1	27.0	20.3	428	590	721,306	-14
Erste	939	-0.7	2.6	-2.0	0.7	-4.6	876	1,082	130,576	-70
Kofola	316	12.5	0.3	-4.3	-23.7	-27.7	267	426	140,254	352
KB	911	1.0	-0.4	-4.9	-4.6	-9.6	879	983	534,169	-16
Moneta	82	-0.3	7.9	2.9	5.4	-0.1	74	86	184,258	-56
O2 CR	259	-1.5	2.2	-2.5	-4.8	-9.8	252	294	45,021	-60
PFNonvovens	890	-1.1	-3.5	-7.9	-7.0	-11.9	777	954	824	-90
PMCR	14,900	0.3	-0.9	-5.4	-10.0	-14.7	14,560	18,060	106,755	602
Stock	57.0	-1.7	-15.7	-19.5	-20.1	-24.3	55	92	6,564	-13
TMR	740	0.7	5.0	0.2	4.2	-1.3	670	750	93	-99
Unipetrol	383	-1.7	2.1	-2.5	11.2	5.3	339	740	33,219	118
VIG	641	1.7	6.6	1.7	-1.1	-6.3	588	731	36,602	41

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

Akciový trh – Pražská burza

	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.	46	5.6	5.4	12.8	12.5	8	7.7	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	26.3	n.a.	1	n.a.	7.8	n.a.	1	n.a.	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	16.3	19.3	2.2	2.1	8.2	9.2	2.2	2.1	260 Kč	Držet	Neutrální
Pegas	35	10.3	1.4	1.3	6.8	6.2	1.4	1.3	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	14.2	12.6	3.8	3.6	10	9	3.8	3.6	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	37	n.a.	1.6	n.a.	7.9	n.a.	1.6	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	27.6	n.a.	2	n.a.	6.1	n.a.	2	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	12.7	11.5	1.7	1.8	972 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10.5	10.6	1.5	1.6	102 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	12.4	12	1.3	1.3	40,4 EUR	Koupit	Neutrální
VIG	11.1	10.7	0.7	0.7	24,5 EUR (652 Kč)	Držet	Neutrální

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

Ekonomika

ČNB

Ve středu bankovní rada České národní banky (ČNB) podle očekávání zvýšila úrokové sazby o 25 bazických bodů na 1,50 % (2T repo). ČNB zvýšila sazby na třetím zasedání v řadě a letos celkem počtvrté. Hlasování nebylo jednohlasné (6:1), jeden člen bankovní rady hlasoval pro ponechání sazeb beze změny. Guvernér ČNB Jiří Rusnok na tiskové konferenci uvedl, že vývoj ekonomiky naplňuje prognózu a celkově inflační rizika bankovní rada hodnotí jako vyrovnaná. Guvernér opatrně naznačil, že do konce roku může přijít ještě jedno zvýšení sazeb.

Nadále čekáme, že do konce roku ČNB zvýší sazby ještě jednou. Důležitým faktorem zůstává kurz koruny. Pokud koruna výrazně neposílí, je další zvýšení sazeb v listopadu velmi pravděpodobné. V příštím roce může posilování koruny ČNB přibrzdit v utahování měnové politiky a centrální banka by pak mohla zvýšit sazby jen 1-2x za celý rok 2019 (letos možná až 5x). Koruna k euru v reakci na opatrný výhled ČNB mírně oslabila, drobně klesly sazby na peněžním a dluhopisovém trhu.

		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	0.6
Nezaměstnanost	%	3.1	08/18	5.5	4.2	3.2

Devizový trh

CZK/EUR

Koruna k euru se v první polovině týdne v klidu obchodovala kolem 25,6 CZK/EUR a vyčkávala na zasedání ČNB. Od středečního odpoledne začala koruna oslabovat a do konce týdne postupně klesla na dosah 25,8 CZK/EUR, což je nejnižší úroveň koruny od konce srpna. Koruna přímo nereagovala na zvýšení sazeb, ale zklamání přinesl opatrný výhled dalšího zvyšování sazeb ČNB. Ostatní měny v regionu si naopak připsaly další drobné růsty, polský zloty (0,6 % t/t; 4,28 PLN/EUR) se posunul na měsíční maximum.

Krátkodobě by se kurz koruny mohl stabilizovat po předchozí korekci, ovšem posilování ostatních měn v regionu může otevřít prostor i pro posílení koruny. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupném posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru v první polovině týdne kolísala kolem 21,8 CZK/USD, ale v druhé polovině týdne rychle ztrácela a klesla na 3týdenní minimum 22,2 CZK/USD. Oslabování koruny k dolaru způsobilo oslabování eura k dolaru, které ještě násobilo oslabení koruny k euru.

Krátkodobě zůstane důležitý sentiment, pravděpodobná je jistá stabilizace.

USD/EUR

Dolar k euru se v první polovině týdne obchodoval kolem 1,175 USD/EUR a vyčkával na zasedání Fedu. Americká centrální banka zvýšila sazby, potvrdila další zvyšování a na kurz dolaru nakonec větší vliv neměla. Ovšem na závěr týdne dolar rychle poskočil na 2týdenní maximum 1,16 USD/EUR. Nervozita narostla na straně eura kolem Itálie, která nakonec schválila rozpočet s hlubší deficitem, což vyvolává obavy z konfliktu s Evropskou komisí a dalšího politického napětí.

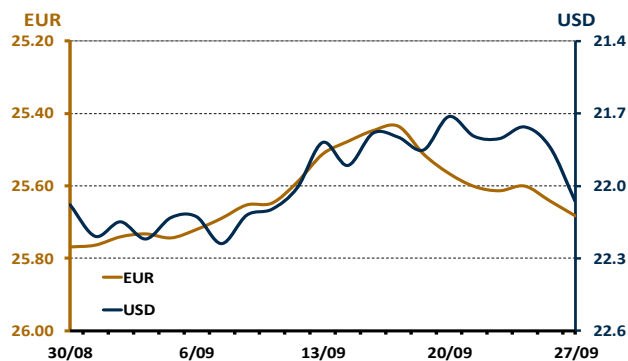
Krátkodobě může dojít k stabilizaci poblíž 1,16 USD/EUR, kterou mohou střídát výkyvy na obě strany, jak budou probíhat jednání kolem Itálie. Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně beztrendového kolísání dolaru v pásmu 1,15-1,20 USD/EUR.

RUB/USD

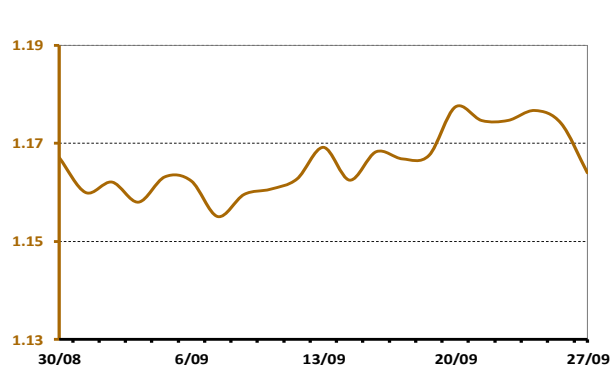
Rubl k dolaru celý týden pozvolna posiloval a z úrovně 66,5 RUB/USD se posunul na nové měsíční maximum 65,5 RUB/USD. Rublu pomohl další růst cen ropy, ale nic se nemění na stavu, kdy se během léta výrazně rozevřely nůžky mezi kurzem rublu a cenou ropy, která v minulosti byla hlavním určujícím faktorem. Důvodem jsou obavy z nových finančních sankcí USA na Rusko, které do konce roku mohou přijít. Ovšem jistým znakem uvolnění napětí je výrazný pokles výnosů u ruských dluhopisů 3 týdny v řadě na 1,5měsíční minimum.

Krátkodobě zůstává rozhodující sentiment, rizikem je případné uvalení nových sankcí na Rusko ze strany USA. Ve středním období jsou podpurným faktorem relativně vysoké ceny ropy. Dalším podpurným faktorem může být zvyšování sazeb ruskou centrální bankou.

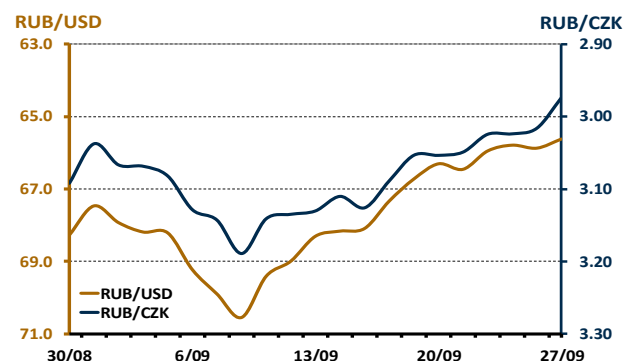
Koruna



EUR/USD



Rubl



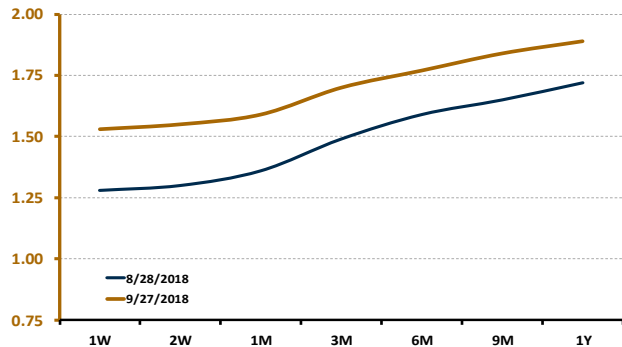
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.68	-0.3	1.0	-0.7	1.4	25.2	26.1	25.7	25.9
CZK/USD	22.06	-1.2	1.8	-3.5	0.4	20.1	22.7	22.0	21.9
CZK/GBP	28.85	-1.2	2.0	-0.4	2.9	28.3	29.8	28.9	28.8
USD/EUR	1.164	0.9	-0.7	3.1	0.9	1.13	1.25	1.17	1.18
RUB/USD	65.618	1.3	-3.7	-12.1	-11.3	55.64	70.55	-	-
RUB/CZK	2.974	2.5	-5.4	-8.9	-11.7	2.62	3.19	-	-

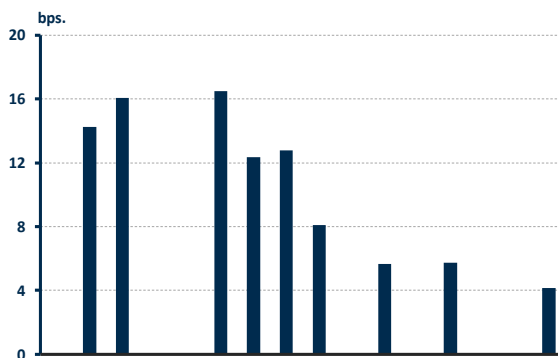
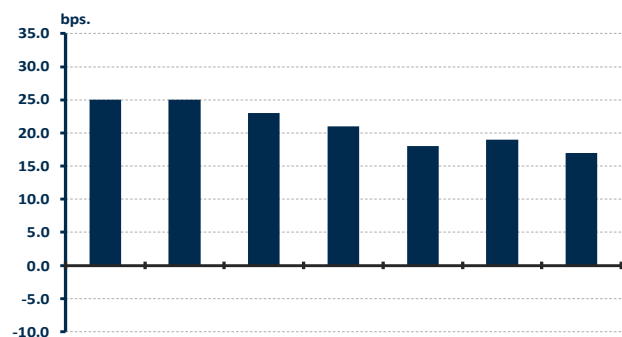
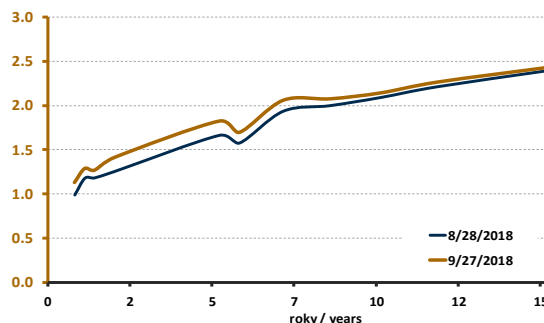
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční mín	Roční max	3měsíční FRA
2T	1.55	21	75	97	122	0.33	1.55	n.a.
3M	1.70	14	77	94	123	0.47	1.70	1.92
6M	1.77	9	75	92	124	0.53	1.77	2.09
1 rok	1.89	7	73	92	125	0.64	1.89	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	85.1	-33.0	3.3	-32.6	3.9	-32.7

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

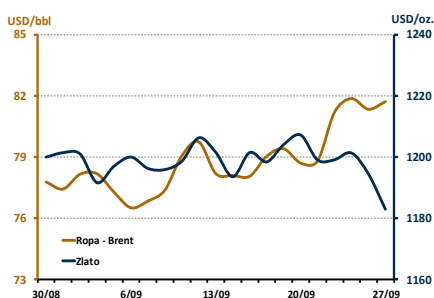
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.29	2	0	1.28	0.3	1.4
SD 3.85/21	29-Sep-21	106.89	-13	921	1.48	2.7	2.9
SD 0.45/23	25-Oct-23	93.39	-5	0	1.83	1.7	5.0
SD 2.50/28	25-Aug-28	103.14	16	0	2.14	-1.8	8.9
SD 4.20/36	4-Dec-36	121.07	-12	0	2.72	0.6	13.2

Komodity

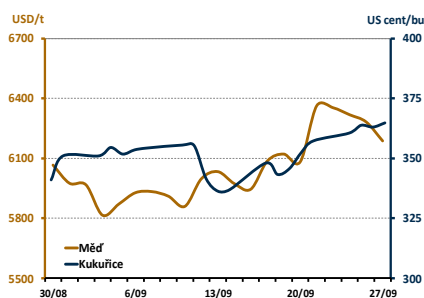
Komoditní trhy se vrátily k smíšenému vývoji. Pozitivní vývoj pokračoval pouze u ropy, naopak ostatní komodity drobně ztrácely, ale i tak široké indexy přidaly kolem 1-3 % t/t. Ceny ropy v průměru přidaly 4 % t/t a cena ropy Brent (83 USD) se dostala na nová 4letá maxima. Na začátku týdne cenám ropy pomohlo oslabení dolaru, dalším impulzem jsou obavy o výpadku exportu Íránu po uvalení sankcí USA. Technické kovy (-1 % t/t) korigovaly svůj předchozí růst. Zemědělské plodiny v průměru ztratily kolem 2 % t/t. Drahé kovy zůstaly bez větší změny, cena zlata drobně klesla, ale stále se držela na dosah úrovni 1 200 USD za unci.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
ropa - Brent	81.7	3.7	5.3	22.2	41.1	55.6	81.2
ropa - WTI	72.1	1.9	-0.9	19.4	38.3	49.3	74.2
Zlato	1,183	-1.3	-5.5	-9.2	-7.8	1,174	1,358
Elektřina	54.0	-2.1	26.3	45.2	50.3	33.0	56.9
Uhlí	97.9	-0.2	11.3	9.3	19.6	72.6	98.8
Hliník	2,030	-2.9	-6.7	-10.5	-4.8	1,978	2,537
Měď	6,187	-2.8	-7.6	-14.6	-3.9	5,801	7,332
Pšenice	513.0	-1.7	7.0	20.1	11.2	387	575
Kukuřice	364.75	2.1	3.5	4.0	3.0	330	409
Sója	855	0.9	-1.4	-10.2	-11.4	814	1,067

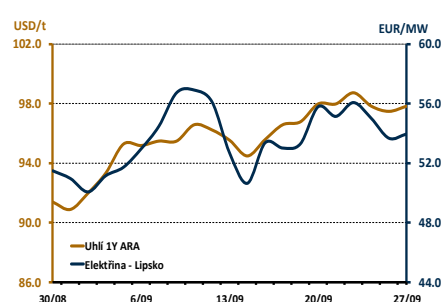
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
1/10/2018	9:30	ČR	Index nákupních manažerů průmyslu	09/18	54.0	54.4	54.9
1/10/2018	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	09/18f	-	53.3	53.3
1/10/2018	10:00	Polsko	CPI	09/18p	-	1.9% r/r	2.0% r/r
1/10/2018	11:00	Eurozóna	Nezaměstnanost	08/18	-	8.1%	8.2%
1/10/2018	16:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra průmyslu	09/18	-	60	61.3
1/10/2018	-	-	PBG	-	-	-	-
2/10/2018	9:00	ČR	HDP	Q2/18f	-	0.7% q/q	0.7% q/q
2/10/2018	9:00	ČR	HDP	Q2/18f	-	2.4% r/r	2.4% r/r
2/10/2018	-	ČR	Trh Start: Nabídka akcií společností Primoco a UDI CEE	-	-	-	-
2/10/2018	-	-	PepsiCo	-	-	USD 1.57	USD 5.39
3/10/2018	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	09/18f	-	54.7	54.7
3/10/2018	11:00	Eurozóna	Maloobchodní tržby	08/18	-	0.2% m/m	-0.2% m/m
3/10/2018	11:00	Eurozóna	Maloobchodní tržby	08/18	-	1.7% r/r	1.1% r/r
3/10/2018	-	Polsko	NBP - úrokové sazby	-	-	1.50%	1.50%
3/10/2018	-	-	Tesco	-	-	-	GBP 0.12
4/10/2018	14:30	USA	Počet nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti	-	-	215k	214k
4/10/2018	14:30	USA	Celkový počet žádostí o podporu v nezaměstnanosti	-	-	1665k	1661k
4/10/2018	16:00	USA	Průmyslové zakázky	08/18	-	2.1% m/m	-0.8% m/m
4/10/2018	16:00	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	08/18f	-	4.5% m/m	4.5% m/m
4/10/2018	-	-	Costco Wholesale	-	-	USD 2.36	USD 6.82

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 vyvážejících 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*)

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	PFNonwovens	Philip Morris ČR	Stock Spirit	VIG
Přehled aktuálních doporučení k vybraným titulům na BCCP.												
Do4poručení	Koupit	Koupit	Koupit	Koupit	Držet	Držet	Koupit	Držet	Držet	Držet	Nehodnoceno	Držet
Cílová cena	330 GBp (97 Kč)	4.6 USD (97 Kč)	568 Kč	40,4 EUR	426 Kč	972 Kč	102 Kč	260 Kč	899 Kč	V revizi	Nehodnoceno	24,5 EUR (652 Kč)
Datum	27-VI-2018	13-IV-2018	23-XI-2017	31-VIII-2018	1-IX-2016	5-IV-2018	13-VIII-2018	21-VII-2017	24-I-2018	26-VIII-2015	23-X-2013	12-V-2017
Analytik/čka	Pavel Ryska	Pavel Ryska	Bohumil Trampota	Milan Lavicka	Milan Vaniček	Milan Lávička	Milan Lávička	Milan Vaniček	Bohumil Trampota	Milan Vaniček	Milan Lávička	Milan Lávička
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
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
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
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
Jiný významný finanční zájem autora publikace ve vztahu k emitentovi.	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
Smluvní vztahy pro poskytování investičních služeb mezi J&T Bankou a příslušným emitentem.	J&T Banka může mít s emitenty uzáveřenu 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
J&T Banka market making pro tituly příslušného emitenta.	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 premie (určené individuálně pro každou společnost a odvozené od rizikové premie 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 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 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_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.

2018 © J & T BANKA, a. s., ATLANTIK finanční trhy, a. s.