



	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční mín	Roční max
PX	1,069	0.6	-0.9	-0.9	0.9	1,032	1,140
CZK/EUR	25.96	-0.1	-0.9	-1.8	-1.7	25.19	26.13
CZK/USD	22.94	-0.3	-4.2	-7.2	-6.6	20.14	23.11
PRIBOR 6M	2.08%	0bb	49bb	123bb	125bb	0.83%	2.08%
10letý SD 1.00/26	2.02%	-3bb	-7bb	37bb	32bb	1.58%	2.20%

Pražská burza

	Zavírací cena	Týden (%)
AVAST	84	1.2
CME	78	3.6
CEZ	547	-0.5
Erste	909	1.4
Kofola	285	-1.7
KB	902	0.3
Moneta	79.0	0.0
O2 CR	247	8.8
PFNonwovens	892	0.2
PMCR	14,780	1.8
Stock	57	-3.6
TMR	740	-0.7
VIG	591	-2.7

	Akcie	Dluhopisy
mil. CZK	5,324	561
mil. EUR	205	22

Zdroj: Bloomberg BCCP, J&T Banka

Přehled

VIG

- Zisk v souladu s odhady, potvrzení celoročního výhledu

ČEZ

- Akcionáři zamítli na VH všechny návrhy minoritních akcionářů

- Inercom pravděpodobně za bulharská aktiva nezapltil

- Neplánovaná odstávka 1. bloku jaderné elektrárny Dukovany

- Vláda se přiklání k tomu, aby nové jádro stavěl sám ČEZ

O2 CR

- Vyřazení z indexu MSCI Czech Republic

Moneta

- ČNB snížila kapitálové požadavky na banku

Banky

- Moody's zvýšila výhled českého bankovního sektoru

Kofola

- Změna v dozorčí radě

AtomTrace

- Vstup na Start trh pražské burzy

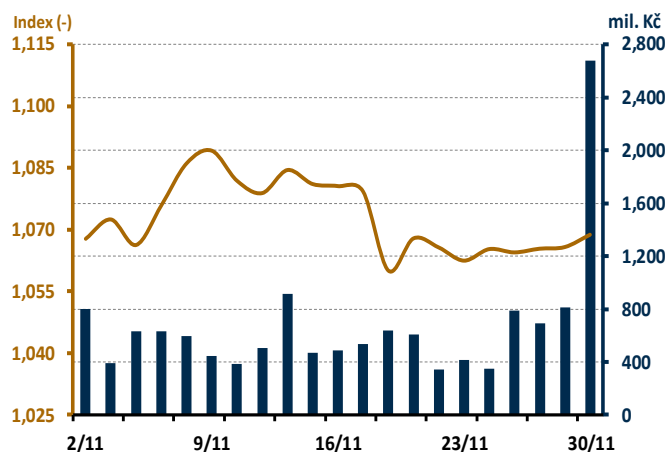
MF ČR

- MF vydá dluhopisy pro domácnosti

Makro

- Ekonomika udržela růst 2,4 % r/r ve 3Q

Index PX



Výhled na tento týden

Zřejmě nejen aktuální týden, ale příštích několik týdnů bude ovlivněno relativně pozitivním vyzněním zasedání G20. Nejdůležitější je dohoda mezi USA a Čínou ohledně budoucího postupu v jednáních o obchodní spolupráci. Dohoda znamená odsun zvyšování cel z obou stran o 90 dní, kdy by mělo dojít k finální dohodě. Do té doby by nemělo docházet k žádným jednorázovým krokům. Mimo G20 se trh zaměří na čtvrtěční zasedání OPECu. Sledovat se bude, zda se dohodne případné snížení produkce, aby se uklidnil současný propad ceny. Jen připomínáme, že například cena ropy brent propadla o 21,6 % m/m. Pozitivní vyznění ze zasedání G20 by mělo na trh přilákat kupce.

Z makroekonomického výhledu se v USA zaměříme na pondělní ISM průmyslu (oček. 58 po 57,7 bodech), středěční ISM služeb (oček. 59,5 po 60,3 bodech), čtvrtěční podnikové objednávky (oček. -2,0 po +0,7 % m/m) a páteční měsíční data z trhu práce (oček. 205 po 250 tis. nových prac. míst). V Číně budeme sledovat pondělní data z Caixin PMI průmyslu (oček. beze změny 50,1 bodů). V Německu pak čtvrtěční podnikové objednávky (oček. -0,4 po +0,3 % m/m) a páteční průmyslovou produkci (oček. 0,3 po 0,2 % m/m).

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy z trhu

Důležitou informací pro trhy byla již **dohoda Británie s EU ohledně plánu na tzv. Brexit** z minulého víkendu. Trhy dle očekávání **zareagovaly pozitivně**, i když ještě musí sjednaná dohoda projít schvalovacím procesem ve všech 27 zemích. Sledované bude především schvalování v samotné Británii (12.12.). Po zbytek týdne investoři vyhlíželi **jednání na summitu G20**, které o víkendu přineslo **pozitivní zprávy ohledně obchodní války mezi USA a Čínou**. Určitě nelze vynechat rovněž **převážení indexů MSCI, ke kterému došlo v pátek**. Tentokrát bylo převážení indexů MSCI velmi důležité i pro domácí burzu. **Pozitivní očekávání před zasedáním G20 posunulo zámořské trhy do zelených čísel**, konkrétně například index Dow Jones zakončil přibližně s 3,5% růstem t/t. Evropské indexy pak převážně zakončily jen velmi mírně v zelených číslech. Domácí trh měřeno indexem PX přidal 0,6 % na 1 069 bodů.

Nejvíce rostoucím titulem minulého týdne bylo O2 CR (+8,8 % t/t na 246,5 Kč). Titul byl k pátku vyřazen z indexu MSCI Czech Republic. Nicméně silný fundament a dividendová atraktivita přilákaly mnoho nákupních objednávek, které pomohly absorbovat prodejní tlak doprovázející vyřazení. Naopak **nejhůře se vedlo Stock Spirits (-3,6 % na 56,8 Kč)**. Na titulu neproběhla žádná kurzotvorná informace. Pohyb přičítáme spíše technickému vývoji.

Index	Zavírací cena	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
PX (Česká republika)	1,069	0.6	-0.9	-0.9	0.9	1,032	1,140
ATX (Rakousko)	3,075	1.8	-7.7	-10.1	-8.1	3,017	3,689
WIG 20 (Polsko)	2,291	3.0	-3.8	-6.9	-4.9	2,083	2,630
BUX (Maďarsko)	40,109	1.9	7.7	1.9	3.7	34,720	41,516
Euro Stoxx50 (Eurozóna)	3,173	1.1	-8.2	-9.4	-11.1	3,116	3,672
Dow Jones (USA)	25,538	5.2	-2.2	3.3	5.2	23,533	26,828
S&P500 (USA)	2,760	4.8	-5.3	3.2	4.3	2,581	2,931
Nasdaq (USA)	7,331	5.6	-9.6	6.2	6.6	6,762	8,110

Reportované výsledky hospodaření

VIG

VIG reportovala za 3Q 2018 čistý zisk ve výši 70 mil. EUR, v souladu s odhady trhu. Hrubé předepsané pojistné vzrostlo o 1 % r/r na 2,2 mld. EUR a za prvních 9 měsíců roku o 3 % r/r na 7,4 mld. EUR. Po očistění o klesající segment jednorázového životního pojištění by růst pojistného byl dokonce 5 %. Růst výnosů z investic o 17 % r/r je podpořen realizací některých investic (nemovitosti). Pojišťovna dále v ostatních nákladech zaúčtovala zvýšení rezerv v segmentu pojištění vozidel a rezervu související s vyšetřováním ze strany úřadu pro hospodářskou soutěž v Rumunsku. Oproti naší projekci jsou čísla lepší na úrovni výsledku z pojistného, kde náklady na pojistné plnění klesaly (-2 % r/r) i přes mírný růst pojistného, a vyšší jsou i výnosy z investic. Na druhou stranu je tento rozdíl kompenzován vyššími ostatními náklady, takže čistý zisk je v souladu s očekáváním.

Management zároveň zopakoval celoroční výhled, kde počítá s předepsaným pojistným okolo 9,5 mld. EUR a ziskem před zdaněním v rozmezí 450 – 470 mil. EUR. Vzhledem k dosavadním výsledkům očekáváme, že společnost překoná celoroční výhled na úrovni předepsaného pojistného a bez výraznějších problémů jej splní na úrovni zisku před zdaněním. Celkové vyznění zveřejněných informací je pro nás neutrální. Na jednu stranu pojišťovna vykazuje solidní růst hospodaření, na druhou stranu již druhý kvartál v řadě účtuje mimořádné náklady spojené s rumunským trhem.

v mil. EUR	3Q18	3Q17	r/r	eJ&T	Kons.
Hrubé předepsané pojistné	2 207	2 180	1%	2 251	2 228
Výnosy z investic	285	244	17%	258	246
Ostatní příjmy	17	72	-76%	45	-
Náklady na pojistná plnění	-1 738	-1 773	-2%	-1 812	-
Provozní náklady	-510	-483	6%	-500	-
Ostatní náklady	-97	-56	74%	-50	-
Zisk před zdaněním	120	111	8%	112	-
Čistý zisk bez minorit	70	69	3%	70	71

Zdroj: J&T Banka, VIG, Inquiry Financial

Akciový trh – Pražská burza

Zprávy ze společností

ČEZ

Na páteční valné hromadě (VH) ČEZu byly zamítnuty všechny návrhy minoritních akcionářů. Minoritní akcionáři, kteří VH iniciovali, na protest proti programu VH odešli ze sálu a na dnešek plánují tiskovou konferenci.

Podle tisku je pravděpodobné, že Inercom nezaplatil ČEZu za bulharská aktiva (cca 8 mld. Kč, tj. cca 15,5 Kč na akcii). Z našeho pohledu měl Inercom na zaplacení 9 měsíců, tzn. do 23. listopadu. Navíc na úterní valné hromadě bulharských společností ČEZu měli být do dozorčích rad zvoleni zástupci Inercomu. K tomu ale nedošlo, protože to bylo podmíněno vypořádáním celého obchodu. Co bude teď dál, není jasné. ČEZ může jednat s druhým v pořadí nebo vypsát nový tendr nebo se bude čekat na rozhodnutí antimonopolního úřadu (14. 5. 2019). Připomínáme, že bulharská aktiva ČEZu generují cca 2,5 % celkového zisku EBITDA.

ČEZ neplánovaně odstavil 1. blok jaderné elektrárny Dukovany. Důvodem je podezření na netěsnosti v nejaderné části jednotky. Odhaduje se, že odstávka by měla trvat asi týden. I když nečekáme podstatný dopad do hospodaření, je to pro nás negativní zpráva, protože výroba v jaderných elektrárnách má suverénně nejvyšší marže.

Jaroslav Míl, bývalý generální ředitel ČEZu a poradce premiéra, řekl, že vláda se přiklání k tomu, aby nové jaderné bloky postavila společnost vlastněná ČEZem. Pokud by měl ČEZ sám bez jakýchkoli státních záruk stavět nové jaderné elektrárny, bylo by to investory negativní. Pravděpodobně by došlo k zrušení dividend a nárůstu zadlužení. Proti budou jistě minoritní akcionáři. Nicméně o dostavbě jaderných elektráren se nerozhodlo. Připomínáme, že největší náklady by se v souvislosti s novými jadernými jednotkami daly čekat za cca 10 let.

O2 CR

V pátek došlo k vyřazení O2 CR z indexu MSCI Czech Republic.

Moneta

Česká národní banka snížila na základě pravidelného hodnocení požadavky na minimální kapitál Monety o 0,4 %. Od 1. ledna se tak bude minimální kapitálový požadavek (CET 1) skládat z 8 % v rámci pilíře 1, 2,6 % v rámci pilíře 2 (doposud 3 %), 2,5 % bezpečnostní kapitálové rezervy a 1,25 % proticyklické rezervy. Dohromady tak bude 14,35 %. Od 1. července 2019 pak vzroste proticyklická rezerva o 0,25 % a celkový kapitálový požadavek ČNB tak bude na úrovni 14,6 %. Management zároveň potvrdil svůj střednědobý cíl udržovat ukazatel Tier 1 na úrovni 15,5 %.

Banky

Agentura Moody's zlepšila výhled pro český bankovní sektor ze "stabilní" na "pozitivní". Silný ekonomický růst a rostoucí zaměstnanost udrží solidní poptávku po úvěrech a dobrou kvalitu úvěrového portfolia. V tomto roce Moody's očekává růst české ekonomiky o 3,3 % a v příštím roce o 3,0 %. Jako další pozitivní faktory agentura uvádí nízký podíl rizikových úvěrů, vysoké krytí těchto úvěrů opravnými položkami a zvyšování úrokových sazeb.

Kofola

Kofola ČeskoSlovensko v pátek uvedla, že valná hromada zvolila do dozorčí rady společnosti Tomáše Jendřejka. Jendřejek v říjnu odstoupil z představenstva. Zprávu považujeme za neutrální.

AtomTrace

Společnost AtomTrace upsala při včerejším IPO v rámci START dne pražské burzy 170 tis. ks akcií za cenu 50 Kč/akcie. Původní plány byly prodat 500 tis. ks akcií za cenu 50-70 Kč.

MF ČR

Ministerstvo financí v úterý oznámilo, že u příležitosti 100. výročí vzniku Československa vydá dluhopisy určené pro domácnosti s názvem „Dluhopis Republiky“. Dluhopis bude vydán se splatností 6 let, rostoucí úrokovou sazbou a úrok se bude jednou ročně reinvestovat. Průměrný výnos pro držbu 6 let je 2,0 % p.a. před zdaněním. Nominální hodnota dluhopisu bude 1 000 Kč, maximální možná investice je 1 milion korun.

Akciový trh – Pražská burza

Trh v číslech

Objem trhu	(mil. Kč)	Změna (%)	(mil. EUR)	Změna (%)	(mil. USD)	Změna (%)
	5,323.9	97.9	205.1	96.3	232.5	92.6

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	83.5	1.2	13.6	14.7	n.a.	n.a.	63	89	25,028	-49
CME	78	3.6	-4.3	-3.4	-25.9	-26.6	72	105	90,477	-88
CEZ	547	-0.5	-3.4	-2.4	11.5	10.5	484	590	679,592	-11
Erste	909	1.4	0.0	0.9	-2.7	-3.6	876	1,082	407,002	-2
Kofola	285	-1.7	-5.6	-4.7	-30.5	-31.1	267	426	11,082	-72
KB	902	0.3	-3.2	-2.3	0.3	-0.5	856	975	838,888	38
Moneta	79	0.0	1.2	2.2	2.1	1.2	74	86	862,688	88
O2 CR	247	8.8	-6.1	-5.2	-8.0	-8.8	217	294	2,276,760	893
PFNonwovens	892	0.2	-1.3	-0.4	9.4	8.5	790	940	843	-89
PMCR	14,780	1.8	-0.8	0.1	-8.8	-9.6	14,380	18,060	39,914	-45
Stock	56.8	-3.6	1.2	2.2	-26.0	-26.7	55	92	7,896	8
TMR	740	-0.7	5.7	6.7	4.2	3.3	670	785	85	-63
VIG	591	-2.7	-2.6	-1.6	-7.0	-7.9	567	731	78,176	248

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.	43.9	5.3	5.1	12.4	12.1	7.8	7.5	330 GBP (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CME	11.1	3.8	1.9	1.9	12.9	10.7	3.4	3.3	4.6 USD (97 Kč)	Koupit	Neutrální
CEZ	15.5	22.8	1.5	1.4	7.9	7.9	2.1	2.1	568 Kč	Koupit	Neutrální
Kofola	23.8	n.a.	0.9	n.a.	7.1	n.a.	0.9	n.a.	426 Kč	Držet	Neutrální
O2 CR	15.5	13.7	2	2	7.8	6.8	2	2	289 Kč	Koupit	Neutrální
Pegas	34.7	10.2	1.4	1.3	6.7	6.1	1.4	1.3	899 Kč	Držet	Neutrální
PMCR	14.1	12.5	3.8	3.5	9.9	8.9	3.8	3.5	V revizi	Držet	Neutrální
Stock	36.5	n.a.	1.6	n.a.	7.8	n.a.	1.6	n.a.		Nehodnoceno	
TMR	27.3	n.a.	2	n.a.	6.1	n.a.	2	n.a.		Nehodnoceno	

	Cena/ Zisk		Cena/ Účetní hodnota		Cílová cena	Dlouhodobá doporučení	Krátkodobý výhled
	2017	2018e	2017	2018e			
KB	12.5	11.4	1.7	1.8	972 Kč	Držet	Neutrální
Moneta	10.1	10.3	1.5	1.6	102 Kč	Koupit	Neutrální
Erste	11.9	11.4	1.3	1.2	40,4 EUR	Koupit	Neutrální
VIG	10.1	9.8	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.

HDP – 3Q18

HDP se ve 3Q vůči předchozímu čtvrtletí zvedlo o 0,6 % q/q (0,7 % ve 2Q/18), tempo meziročního růstu zůstalo na úrovni 2,4 % r/r. Statistický úřad drobně zvýšil svůj předběžný odhad (0,4 % q/q; 2,3 % r/r) ze 14. listopadu. Ekonomický růst táhla jen domácí poptávka. Spotřeba domácností (+0,8 % q/q; 3,1 % r/r) solidně rostla ve všech složkách a odráží rekordně nízkou nezaměstnanost a silný růst mezd. Čerpání fondů EU vysvětluje vysoký růst fixních investic (1,8 % q/q; 9,3 % r/r), které letos rostou nejvyšším tempem od roku 2015. Ovšem celkovou investiční poptávku opět brzdil mohutný propad zásob (příspěvek k HDP -1,5 p.b.). Vládní výdaje ještě dál radiálně zrychlily (+2,3 % q/q; 5,3 % r/r) a měly nejvyšší příspěvek k růstu HDP (příspěvek 1,0 p.b.) za posledních 15 let. Růst domácí poptávky tlačí na růst dovozů (6,2 % r/r), ovšem růst v západní Evropě zvolnil a přibrzdil exporty (4,6 % r/r). Dochází ke snižování přebytku zahraničního obchodu a příspěvek exportu k růstu HDP (příspěvek 0,2 p.b.) byl nejnižší od roku 2013.

Celoroční růst HDP za 2018 by měl dosáhnout úrovně 2,8 % (vloni 4,4 %). Pro příští rok čekáme podobný výsledek, ve struktuře by tahounem měla být domácí poptávka. Výsledky HDP nepřinášejí impulz pro ČNB. Do konce roku by sazby mohly zůstat beze změny, o zvyšování sazeb v příštím roce napoví posilování koruny. Zatím čekáme, že ČNB v příštím roce sazby zvedne 2-3x.

		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	3.4
Spotřebitelská inflace	%, r/r	2.5	08/18	0.7	2.5	2.2
Obchodní bilance	mlrd. 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 pokračovala v nevýrazném obchodování, které se celý týden drželo poblíž úrovně 25,9 CZK/EUR. Koruna opět nereagovala na zveřejněné informace včetně struktury HDP (pátek). Tři týdny se koruna obchoduje v bočním trendu pod úrovní 26,0 CZK/EUR. V regionu měly ostatní měny nevýrazný vývoj, drobně pouze oslabil maďarský forint (-0,5 % t/t; 324 HUF/EUR).

Krátkodobě by kurz koruny mohl pokračovat v obchodování v pásmu na současných úrovních bez jasného trendu. Výkyvy přináší hlavně globální sentiment. Dlouhodobý výhled na korunu je pozitivní a koruna by měla pokračovat v postupnému posilování dle fundamentů kolem 3 % ročně.

CZK/USD

Koruna k dolaru celý týden bez jasného trendu kolísala kolem 22,9 CZK/USD. Vývoj koruny k dolaru odrazil relativně klidný vývoj dolaru k euru a stabilní kurz koruny k euru.

Krátkodobě zůstane důležitý sentiment, pravděpodobná je mírná korekce po předchozím posílení.

USD/EUR

Většinu týdne dolar k euru kolísal bez jasného trendu kolem 1,135 USD/EUR. V polovině týdne dolar k euru rychle oslabil z 1,128 až na 1,14 USD/EUR, když si trh vyložil vystoupení šéfa Fedu Powela na konferenci v New Yorku jako mírně holubičí. Ovšem k žádnému průlomu nedošlo a dolar se pak vrátil ke kolísání kolem 1,135 USD/EUR.

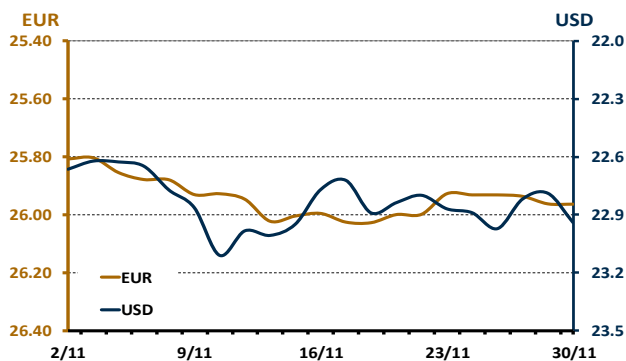
Krátkodobě může dolar k euru dále kolísat bez jasného trendu. Další impulz mohou přinést zveřejněná data, hlavně data z amerického trhu práce (pátek). Náš střednědobý výhled je stále nakloněn na stranu relativně beztrendového kolísání dolaru v pásmu 1,15-1,20 USD/EUR.

RUB/USD

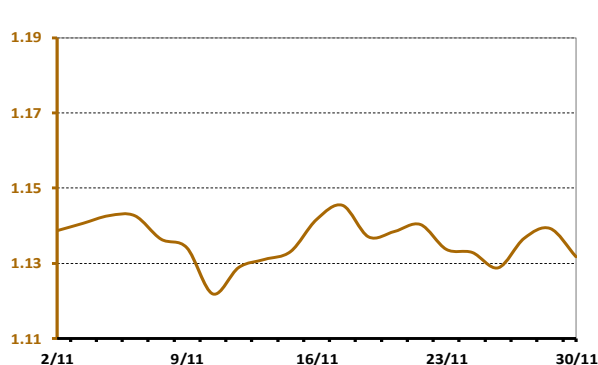
Rubl k dolaru na začátku týdne oslabil asi o 1,5 % v reakci na rusko-ukrajinský incident v Azovském moři, ale pak se situace stabilizovala a většinu týdne se rubl obchodoval kolem 67 RUB/USD. Stabilnímu vývoji rublu pomohlo, že se situace dále nevyhrotila a stabilizaci prošla i cena ropy.

Krátkodobě pro rubl zůstává důležitý geopolitický vývoj a riziko sankcí proti Rusku. Ve středním období jsou podpurným faktorem stále ceny ropy, a to i přes propad v poslední době. Dalším podpurným faktorem mohou být kroky ruské centrální banky (intervence, zvýšení sazeb).

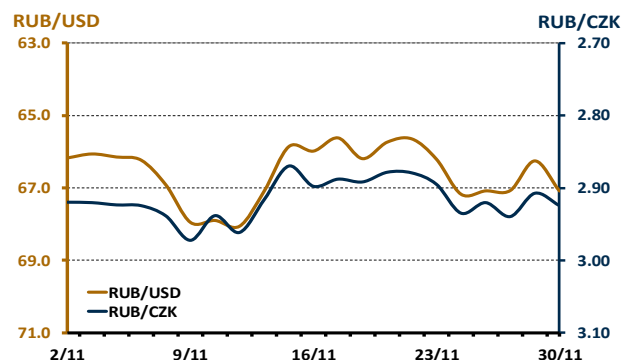
Koruna



EUR/USD



Rubl



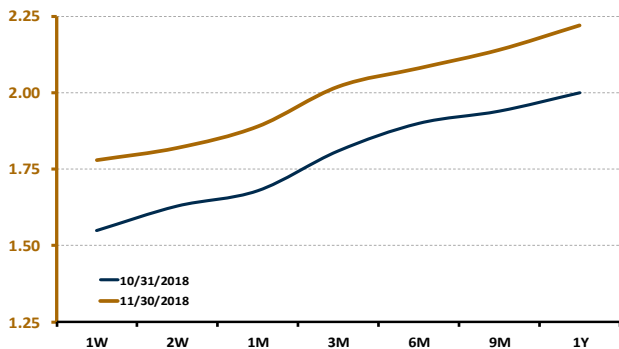
Devizový trh

Směnné kurzy	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max	Forward 1 měsíc	Forward 6 měsíců
CZK/EUR	25.96	-0.1	-0.9	-1.8	-1.7	25.2	26.1	25.9	26.2
CZK/USD	22.94	-0.3	-4.2	-7.2	-6.6	20.1	23.1	22.9	22.7
CZK/GBP	29.25	0.2	-2.1	-1.8	-0.9	28.3	29.9	29.2	29.3
USD/EUR	1.132	0.2	3.4	6.1	5.2	1.12	1.25	1.14	1.15
RUB/USD	67.090	-1.3	1.4	-14.0	-12.9	55.64	70.55	-	-
RUB/CZK	2.924	-1.0	5.9	-7.3	-6.8	2.65	3.19	-	-

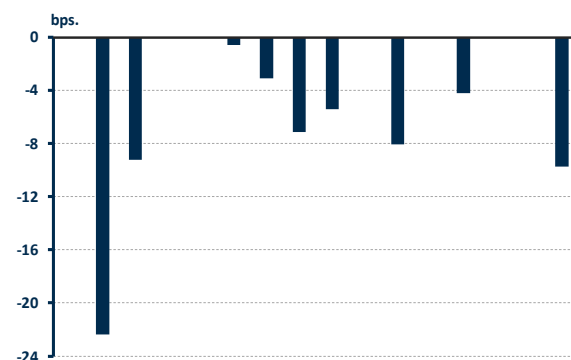
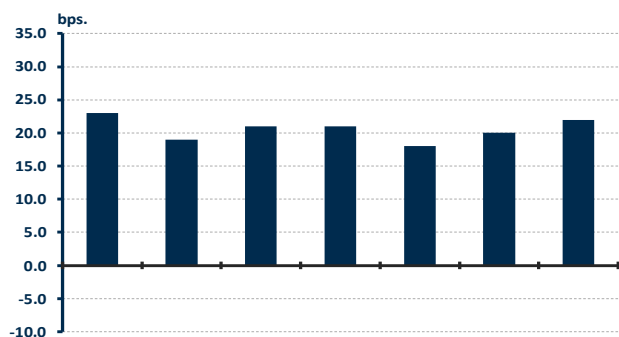
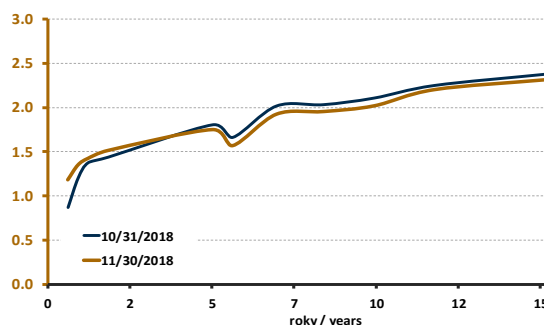
Peněžní a dluhopisový trh

PRIBOR	Fixing (%)	Týden (bb)	3 měsíce (bb)	Začátek roku (bb)	Rok (bb)	Roční mín	Roční max	3měsíční FRA
2T	1.82	0	52	124	124	0.58	1.82	n.a.
3M	2.02	0	53	126	128	0.74	2.02	2.16
6M	2.08	0	49	123	125	0.83	2.08	2.28
1 rok	2.22	0	50	125	127	0.94	2.22	n.a.

Výnosová křivka peněžního trhu



Výnosová křivka dluhopisového trhu



Objem dluhopisového trhu	(mil. Kč)	změna (%)	(mil. EUR)	změna (%)	(mil. USD)	změna (%)
	561.2	136.0	21.6	134.2	24.5	131.2

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

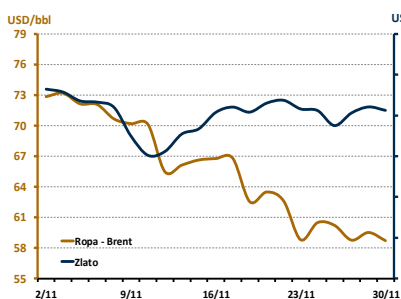
Označení	Splatnost	Cena	Týden (bb)	Objem (mil. Kč)	VDS (%)	Týden (bb)	Durace
SD 0.00/20	10-Feb-20	98.33	3	0	1.44	-0.2	1.2
SD 3.85/21	29-Sep-21	106.28	12	921	1.55	-5.5	2.7
SD 0.45/23	25-Oct-23	93.95	28	0	1.75	-5.8	4.8
SD 2.50/28	25-Aug-28	104.22	25	0	2.02	-2.9	8.7
SD 4.20/36	4-Dec-36	124.60	53	0	2.49	-3.4	13.6

Komodity

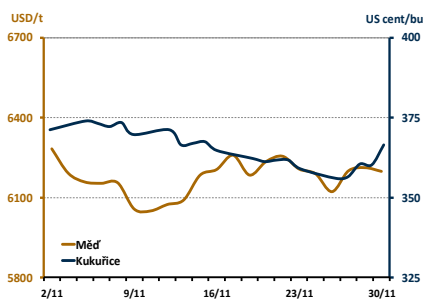
Dlouhá série výprodejů na komoditních trzích se zastavila a široké indexy poprvé po 2 měsících vzrostly v průměru kolem 1 % m/m. Po 8. týdnech nepřetržitého poklesu se cena ropy stabilizovala na ročních minimech (Brent – 59 USD, WTI – 51 USD). Od začátku října ropa (Brent) kumulativně ztratila 33 %. Na jedné straně stabilizace technicky začala po velkém propadu, souběžně s tím trh uklidnilo blížící se zasedání sdružení OPEC. Zástupci těžařů ropy se 6. prosince sejdou ve Vídni a budou diskutovat o omezení těžby s cílem stabilizovat cenu. Technické i drahé kovy zůstaly bez větší změny. Cena zlata se nadále držela poblíž úrovně 1 220 USD. Zemědělské plodiny v průměru přidaly 2 % t/t.

	Zavírací hodnota	Týden (%)	3 měsíce (%)	Začátek roku (%)	Rok (%)	Roční min	Roční max
ropa - Brent	58.7	-0.2	-23.9	-12.2	-7.6	58.8	86.3
ropa - WTI	50.9	1.0	-26.7	-15.7	-11.3	50.4	76.4
Zlato	1,223	-0.1	1.3	-6.2	-4.1	1,174	1,358
Elektřina	52.5	-0.1	4.3	41.2	42.9	33.0	56.9
Uhlí	86.3	3.0	-6.8	-3.6	1.5	72.6	100.3
Hliník	1,958	0.5	-9.9	-13.7	-4.4	1,929	2,537
Měď	6,198	-0.1	1.8	-14.5	-8.3	5,801	7,332
Pšenice	515.8	3.2	0.0	20.8	26.0	387	575
Kukuřice	366.5	2.1	7.4	4.5	7.2	330	409
Sója	895	1.6	8.7	-6.0	-9.2	814	1,067

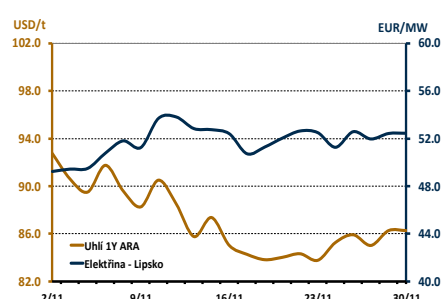
Ropa a zlato



Měď a kukuřice



Uhlí a elektřina



Kalendář

Datum	Čas	Země	Indikátor	Období	J&T (oček.)	Trh (oček.)	Předchozí
3/12/2018	2:45	Čína	Index nákupních manažerů průmyslu (Caixin)	11/18	-	50.1	50.1
3/12/2018	9:30	ČR	Index nákupních manažerů průmyslu	11/18	51.6	52	52.5
3/12/2018	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů průmyslu	11/18f	-	51.5	51.5
3/12/2018	16:00	USA	ISM - podnikatelská důvěra průmyslu	11/18	-	57.5	57.7
4/12/2018	-	-	Zumtobel	-	-	EUR 0.13	EUR -1.26
5/12/2018	9:00	Maďarsko	HDP	Q3/18f	-	4.8% r/r	4.8% r/r
5/12/2018	10:00	Eurozóna	Index nákupních manažerů ve službách	11/18f	-	53.1	53.1
5/12/2018	11:00	Eurozóna	Maloobchodní tržby	10/18	-	2.0% r/r	0.8% r/r
5/12/2018	-	Polsko	NBP - úrokové sazby	-	-	1.50%	1.50%
5/12/2018	-	ČR	Stock Spirits: Výsledky za 9M18	9M18	-	-	-
6/12/2018	8:00	Německo	Průmyslové zakázky	10/18	-	-0.4% m/m	0.3% m/m
6/12/2018	9:00	ČR	Maloobchodní tržby	10/18	-	2.7% r/r	-2.2% r/r
6/12/2018	9:00	Maďarsko	Průmyslová výroba	10/18	-	2.3% r/r	2.2% r/r
6/12/2018	16:00	USA	Průmyslové zakázky	10/18	-	-2.0% m/m	0.7% m/m
6/12/2018	16:00	USA	Zakázky na zboží dl. spotřeby	10/18f	-	-2.4% m/m	-4.4% m/m
7/12/2018	8:00	Německo	Průmyslová výroba	10/18	-	2.1% r/r	0.8% r/r
7/12/2018	9:00	ČR	Obchodní bilance - národní pojetí	10/18	-	9.0 mld. CZK	13.7 mld. CZK
7/12/2018	9:00	ČR	Stavební výroba	10/18	-	-	12.4% r/r
7/12/2018	9:00	ČR	Průmyslová výroba	10/18	-	5.4% r/r	-0.9% r/r
7/12/2018	11:00	Eurozóna	HDP	Q3/18f	-	1.7% r/r	1.7% r/r
7/12/2018	14:30	USA	Změna počtu pracovních míst (bez zemědělství)	11/18	-	199k	250k
7/12/2018	14:30	USA	Nezaměstnanost	11/18	-	3.7%	3.7%

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*

Brexít

termín označující odchod Spojeného království z Evropské unie, o němž rozhodlo referendum konané 23.6. 2016 (*anglicky British Exit from the European Union*)

Cash flow

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

Čistý dluh/EBITDA

dluh společnosti očištěný o hotovost k zisku 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 ke cash flow namísto zisku (*anglicky Payout Ratio*)

DPS

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

EBITDA

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 používají termín OIBITDA (*Operating Income Before Interest Tax, Depreciation and Amortization*)

EBITDA marže

poměr zisku EBITDA 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 – 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 zvýšená o čistý dluh společnosti (dluh bez likvidních finančních prostředků) (*anglicky Enterprise Value*)

FAANG

skupina amerických společností z oboru informačních technologií a s velkou tržní kapitalizací (Facebook, Amazon, Apple, Netflix a Google)

Fed

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

Forex

devizový trh; trh měn (*anglicky Foreign Exchange market*)

Goodwill

účetní termín; vyjadřuje u akvizic rozdíl mezi zaplacenou cenou a účetní hodnotou kupované firmy; goodwill se řadí mezi nehmotná aktiva

LTV

poměr dluhů k tržní hodnotě investičních aktiv; používá se především v realitním sektoru (*anglicky Loan to Value*)

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 (*anglicky Morgan Stanley Capital International*)

NAV

čistá hodnota aktiv, používaná především v realitním sektoru a u fondů; NAV = investiční aktiva - závazky (*anglicky Net Asset Value*)

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 Organization of 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 ocenění 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 ocenění 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 surové 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 určitou částku v přítomnosti před stejnou částkou 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*)

Slovníček pojmů

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	PFNonwovens	Philip Morris ČR	Stock Spirits	VIG
Přehled aktuálních doporučení k vybraným titulům na BCCP												
Doporučení	Koupit	Koupit	Koupit	Koupit	Držet	Držet	Koupit	Koupit	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	289 Kč	899 Kč	V revizi	Nehodnoceno	24,5 EUR (652 Kč)
Datum	27-6-2018	13-4-2018	23-11-2017	31-8-2018	1-9-2016	5-4-2018	13-8-2018	29-11-2018	24-1-2018	26-8-2015	23-10-2013	12-5-2017
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	12-10-2016	21-8-2017	.	16-11-2017	21-5-2018	31-10-2016	26-9-2017	24-8-2016	.	.
Doporučení	.	.	.	.	.	.	Koupit	.	.	.	.	.
Cílová cena	.	.	.	.	.	.	98 Kč	.	.	.	.	.
Datum	.	.	.	.	.	.	1-3-2018	.	.	.	.	.
Doporučení	.	.	.	.	.	.	Koupit	.	.	.	.	.
Cílová cena	.	.	.	.	.	.	104 Kč	.	.	.	.	.
Datum	.	.	.	.	.	.	13-11-2017	.	.	.	.	.
Doporučení	.	.	.	.	.	.	Koupit	.	.	.	.	.
Cílová cena	.	.	.	.	.	.	102 Kč	.	.	.	.	.
Datum	.	.	.	.	.	.	4-9-2017	.	.	.	.	.
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 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
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 součinnu koeficientu beta a rizikové prémie (určené individuálně pro každou společnost a odvozené od rizikové prémie pro český trh).
- **Držet/HOLD** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší, než minimální teoretický požadovaný výnos pro danou akcii, ale zároveň větší než výnos bezrizikového aktiva.
- **Prodat/SELL** – předpokládá se, že % rozdíl mezi roční cílovou cenou akcie (určenou jednou z níže uvedených oceňovacích metod) a aktuální tržní cenou je menší než výnos bezrizikového aktiva.

Metody oceňování

Banka při oceňování společností a investičních projektů používá v první řadě metodu diskontovaných cash flow (FCFE nebo DDM). Metoda relativního srovnání je nedílnou součástí každého ocenění, ale slouží spíše jako test vypovídací schopnosti diskontní metody, a to z těchto důvodů: (i) rozdílné účetní standardy; (ii) rozdílná velikost firem; (iii) dostupnost informací; (iv) dopad akvizic a dečních společností na strukturu účetních rozvah; (v) rozdílné dividendové politiky; a (vi) rozdílná očekávání budoucích ziskových marží. Pokud se fundamentální ocenění a interval hodnot na základě relativního srovnání v zásadě shodují, je to známkou správnosti projekcí cash flow a dalších klíčových předpokladů diskontovacího modelu (zvláště diskontní faktor, růst v tzv. „nekonečné fázi“, kapitálová struktura, apod.). V opačném případě je nutno najít faktory vedoucí k zásadní rozdílnosti obou oceňovacích metod.

Opatření bránící vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním nástrojům:

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

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

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

Další upozornění

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

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

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

Přehled změn stupně investičního 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.