

# Evropa vsadila vše na jednu kartu

Ing. Milan Tomášek | 11.5. 2010 | ČP INVEST



# Stručně

- V tomto týdnu proběhly klíčové volby v Británii a v Německu. Zatímco politikové v těchto zemích „spojili“ v krizi své síly a hovoří jednotným hlasem ANO, voliči mají jiný názor - NE.
- O víkendu byl schválen rychlý a razantní plán (750 mld. EUR) na zklidnění situace v Evropě.
- Euro pod tíhou kreditních problémů v Řecku a v okolních státech oslabilo k dolaru na úroveň z přelomu let 2008/09.
- Výnosy státních dluhopisů v USA a v Německu výrazně klesaly- útek investorů do bezpečí.
- Výnosy státních dluhopisů v periferních oblastech EU naopak vzrostly. Nervozita se přenesla i na kreditní trhy – finanční sektor v EMU na úrovni rizika jako při pádu Lehman Brothers.
- ECB odkládá zvyšování sazeb až na rok 2012.
- Ve čtvrtek 6.5. došlo k největšímu intraday poklesu na US akciových trzích (Dow Jones o 1000 bodů).
- Z fondů ČP INVEST si nejlépe vedl Fond peněžního trhu (-0,02%, +0,96% YTD) a Fond zlatý (-1,26%, +4,92% YTD). Nejnižší zhodnocení zaznamenal Fond nových ekonomik (-8,9%, -6,65% YTD).

Vzkaz pro makléře:  
proboha, hlavně  
nemačkat červené  
tlačítko...



# Zhodnocení fondů ČPI v číslech k 7.5. 2010

## Zhodnocení fondů v roce 2010

OPF Zlatý	4,92%
OPF Korporátn.dluh.	3,31%
OPF Peněžní	0,96%
OPF Smíšený	0,07%
OPF Globálních značek	-0,99%
OPF Nemovitostních akcií	-4,39%
OPF Farmacie a biotechnologie	-5,38%
OPF Nových ekonomik	-6,65%
OPF Rop.a energ.průmyslu	-7,10%
OPF Živé planety	-11,22%

## Zhodnocení fondů za 5D

OPF Peněžní	-0,02%
OPF Zlatý	-1,26%
OPF Korporátn.dluh.	-1,73%
OPF Smíšený	-1,85%
OPF Farmacie a biotechnologie	-4,13%
OPF Globálních značek	-6,36%
OPF Rop.a energ.průmyslu	-7,34%
OPF Živé planety	-7,96%
OPF Nemovitostních akcií	-8,05%
OPF Nových ekonomik	-8,90%

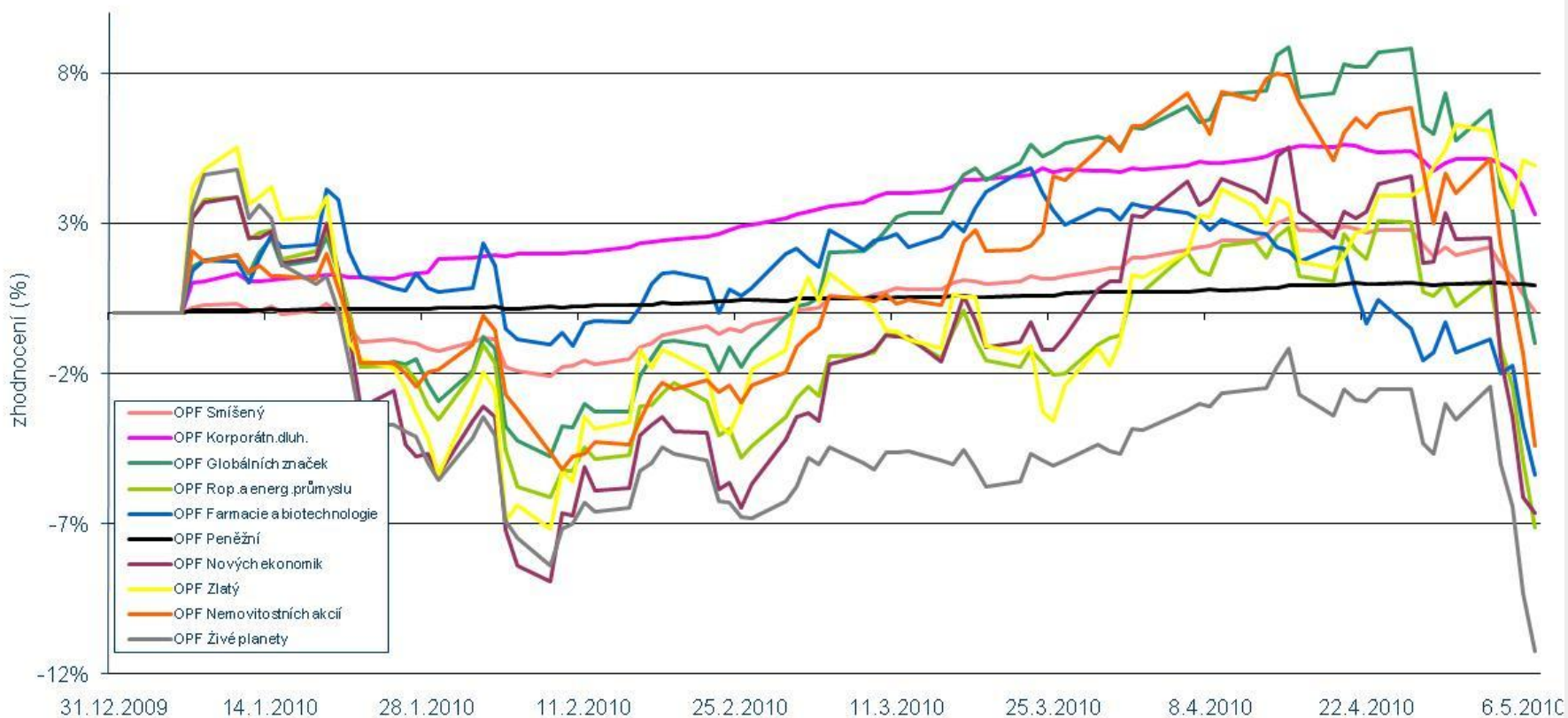
Hodnoty podílových listů otevřených podílových fondů a investičních programů k 7.5.2010

Název fondu / investičního programu	ISIN fondu	NAV / PL		Výkonnosti													
		dnes	předchozí	1 den		1 měsíc		6 měsíců		1 rok		3 roky		5 let		YTD	
		CZK	CZK	CZK	EUR	CZK	EUR	CZK	EUR	CZK	EUR	CZK	EUR	CZK	EUR	CZK	EUR
ČPI - OPF Peněžního trhu	770010000410	1,1940	1,1944	-0,03%	0,18%	0,19%	-2,61%	1,34%	0,19%	3,63%	5,71%	8,73%	17,91%	11,82%	28,81%	0,96%	2,87%
ČPI - OPF Korporátních dluhopisů	CZ0008471786	1,5734	1,5874	-0,88%	-0,67%	-1,65%	-4,40%	5,43%	4,30%	23,73%	26,24%	15,79%	25,72%	21,74%	40,27%	3,31%	5,39%
ČPI - OPF Smíšený	CZ0008471760	1,3883	1,3960	-0,55%	-0,34%	-2,09%	-4,83%	1,68%	0,50%	14,50%	16,74%	-9,66%	-2,07%	7,70%	24,06%	0,07%	2,04%
ČPI - OPF Globálních značek	CZ0008471778	0,9509	0,9695	-1,92%	-1,71%	-6,93%	-9,53%	2,60%	1,45%	22,29%	24,56%	-22,33%	-15,81%	-5,59%	8,67%	-0,99%	0,89%
ČPI - OPF Farmacie a biotechnologie	770010000402	0,7971	0,8107	-1,68%	-1,47%	-8,25%	-10,82%	0,73%	-0,33%	10,14%	12,45%	-19,80%	-13,03%	-8,92%	4,77%	-5,38%	-3,46%
ČPI - OPF Ropného a energetického průmyslu	770010000378	1,1054	1,1319	-2,34%	-2,13%	-8,41%	-10,97%	-4,19%	-5,18%	4,84%	6,97%	-29,24%	-23,29%	-5,58%	8,60%	-7,10%	-5,39%
ČPI - OPF Nových ekonomik	770010000386	0,7455	0,7499	-0,59%	-0,37%	-9,90%	-12,41%	-2,74%	-3,65%	17,88%	20,13%	-24,01%	-17,49%	-14,07%	-0,99%	-6,65%	-4,93%
ČPI - OPF Nemovitostních akcií	CZ0008472396	0,5230	0,5396	-3,08%	-2,87%	-10,32%	-12,83%	-3,11%	-4,09%	23,38%	25,89%	-54,28%	-50,39%	N.A.	N.A.	-4,39%	-2,70%
ČPI - OPF Zlatý	CZ0008472370	1,0845	1,0861	-0,15%	0,06%	1,63%	-1,21%	4,49%	3,39%	22,69%	25,05%	8,40%	17,66%	N.A.	N.A.	4,92%	6,82%
ČPI - OPF Živé planety	CZ0008472693	0,5704	0,5828	-2,13%	-1,92%	-8,46%	-11,01%	-6,38%	-7,31%	-4,28%	-2,36%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-11,22%	-9,60%
ČPI - OPF Dynamický fond fondů	CZ0008473303	0,9702	0,9798	-0,98%	-0,77%	-2,98%	-5,22%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
ČPI - OPF Vyvážený fond fondů	CZ0008473287	0,9846	0,9883	-0,37%	0,89%	-1,54%	-2,80%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
GENERALI PPF Fond peněžního trhu - EUR	IE00B4361325	9,93	9,96	N.C.	-0,30%	N.C.	-0,60%	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	-0,70%
GENERALI PPF Fond korporátních dluhopisů - EUR	IE00B4362Q21	10,04	10,17	N.C.	-1,28%	N.C.	-2,24%	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	0,40%
GENERALI PPF Fond globálních značek - EUR	IE00B447QW86	10,12	10,33	N.C.	-2,03%	N.C.	-7,33%	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	1,20%
GENERALI PPF Fond nových ekonomik - EUR	IE00B447TW91	9,99	10,03	N.C.	-0,40%	N.C.	-9,76%	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	-0,10%
GENERALI PPF Fond ropy a energetiky - EUR	IE00B43PTF76	9,53	9,74	N.C.	-2,16%	N.C.	-8,01%	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	-4,70%
GENERALI PPF Komoditní fond - EUR	IE00B469TQ76	9,90	10,17	N.C.	-2,65%	N.C.	-8,25%	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	-1,00%
ČPI - Konzervativní investiční program	xxx	1,3837	1,3909	-0,52%	-0,31%	-0,87%	-3,63%	3,62%	2,48%	14,18%	16,36%	12,63%	22,23%	17,25%	34,91%	2,28%	4,29%
ČPI - Vyvážený investiční program	xxx	1,2158	1,2268	-0,90%	-0,69%	-2,63%	-5,34%	2,69%	1,57%	16,12%	18,24%	-4,45%	3,60%	N.A.	0,85%	2,69%	
ČPI - Dynamický investiční program	xxx	1,0334	1,0471	-1,31%	-1,10%	-4,90%	-7,56%	1,09%	0,00%	16,73%	18,81%	-19,72%	-12,91%	N.A.	N.A.	-1,34%	0,51%
ČPI - Akciový investiční program	xxx	0,8649	0,8796	-1,67%	-1,46%	-6,62%	-9,23%	0,14%	-0,86%	16,61%	18,96%	-25,86%	-19,54%	N.A.	N.A.	-2,73%	-0,86%
ČPI - Akciový investiční program č. 2	xxx	0,8405	0,8543	-1,62%	-1,41%	-6,51%	-9,12%	0,06%	-1,01%	15,55%	17,71%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-3,02%	-1,01%



# Fondy ČPI v grafech k 7.5. 2010

## Fondy ČPI v roce 2010



# Fondy Generali PPF Invest k 7.5. 2010

## Zhodnocení fondů v roce 2010 (od 26.1.2010)

<b>GENERALI PPF GLOBAL BRANDS FUND</b>	<b>1,20%</b>
<b>GENERALI PPF CORPORATE BONDS FUND</b>	<b>0,40%</b>
<b>GENERALI PPF NEW ECONOMIES FUND</b>	<b>-0,10%</b>
<b>GENERALI PPF CASH AND BOND FUND</b>	<b>-0,70%</b>
<b>GENERALI PPF COMMODITY FUND</b>	<b>-1,00%</b>
<b>GENERALI PPF OIL IND AND ENERGY PRD FUND</b>	<b>-4,70%</b>

## Zhodnocení fondů za 5D

<b>GENERALI PPF CASH AND BOND FUND</b>	<b>-0,50%</b>
<b>GENERALI PPF CORPORATE BONDS FUND</b>	<b>-2,33%</b>
<b>GENERALI PPF GLOBAL BRANDS FUND</b>	<b>-6,56%</b>
<b>GENERALI PPF OIL IND AND ENERGY PRD FUND</b>	<b>-7,02%</b>
<b>GENERALI PPF COMMODITY FUND</b>	<b>-8,25%</b>
<b>GENERALI PPF NEW ECONOMIES FUND</b>	<b>-8,43%</b>

## Fondy Generali PPF Invest v roce 2010 (EUR)



# Evropa se rozhodla k zásadní akci

- Poklidný vývoj na kapitálových trzích byl od počátku prosince doprovázen postupným růstem rizikové averze investorů k řeckým státním dluhopisům. Stav řecké ekonomiky neodrážel to, co bylo veřejně prezentováno (tamní statistická data byla uměle vylepšována). A pak tu byl zásadní problém v obrovském státním deficitu, vysokém stupni zadlužení a záporného salda běžného účtu platební bilance. Neschopnost politiků řešit tento problém a vysílat pouze planá slova dovedly situaci až tak daleko, že došlo k výraznému nárůstu úrokových sazeb v nejen v Řecku, ale postupně i v okolních zemích. A to již začalo být pro celou EU vážným problémem. Proto došlo před týdnem ke schválení záchranného plánu ve výši 110 mld. EUR, který měl ulehčit Řecku. Vzhledem k tomu, že se tento problém neřešil komplexně pro celou postiženou oblast, podmínky na trhu se opět zhoršily a pak se stalo v Evropě něco nevídaného:
- V pátek 7.5. se uskutečnil speciální summit k situaci v Řecku, jenž schválil 80 mld. EUR na podporu Řecka ze strany členských států. Neuběhlo ani 48 hodin a v Bruselu proběhlo jednání, jehož výsledkem byl rozsáhlý plán na podporu eura a na zklidnění situace na kapitálových trzích (pokles rizikových premií). Vedle již zmíněných 110 mld. EUR se Evropa dohodla na novém balíčku v nevídaném objemu **750 mld. EUR. Dohromady jde o 860 mld. EUR= 1 100 mld. USD!!!! Nový světový rekord.**
- Evropa vyslala jasný signál: jsme tu a nepřipustíme rozšíření problémů do ostatních regionů. Rychlost a velikost tohoto plánu má podobné parametry jako americký záchranný plán na podzim 2008.

Podrobnosti plánu:

Schváleno 860 mld. EUR

60 mld. stabilizační fond od Evropské komise

440 mld. EUR úvěrových garancí EMU

220-250 mld. EUR od MMF

+

110 mld. EUR na podporu Řecka

**860 000 000 000 EUR= 1 100 000 000 000 USD**



# Evropa se rozhodla k zásadní akci

- Zpětný pohled na řešení fiskálních problémů ukazuje, že pouhá rétorika a částečné řešení nemají šanci na úspěch – viz počáteční snaha na řešení řeckého problému (sliby, prázdná prohlášení, nejasná podoba záchranného plánu). Je současný plán v něčem průlomový? Na úvod je dobré si připomenout, že Evropa nikdy podobnou jednotu, rychlost a razanci asi neprojevila. Možná si konečně uvědomila, že šanci na úspěch mají pouze jasná a rychlá řešení – viz USA na podzim 2008. Velkým pozitivem je, že tento plán dává kapitálovým trhům konečně jasný signál a nespécializuje se na konkrétní zemi. Avizovaný objem by měl postačovat na potřeby financování problematických zemí na několik let dopředu. Nic však není zadarmo. Španělsko s Portugalskem musí do 18.5. přijít s plány na další snížení deficitu státního rozpočtu. Evropa těmito kroky dává poselství o tom, že se snaží vystupovat mnohem kompaktněji. Ono jí také vlastně ani nic jiného nezbyvá.

## Co na to ECB?

- ECB (Evropská centrální banka) ještě ve čtvrtek před osudovým výprodejem na akciových trzích v USA ponechala nastavení úrokových sazeb na stávající úrovni a přišla s prohlášením, že nemá v plánu aktivně vstupovat do problému Řecka a nepřímo nutila politiky k řešení tohoto problému. Neuplynulo ani několik dní a karta se obrací. ECB bude do trhu dodávat potřebnou neomezenou likviditu v podobě 3 a 6měsíčních refinančních operací se sazbou vázanou na hlavní refinanční sazbu 1%. Zároveň bude nakupovat státní a korporátní dluhopisy bez rozdílů ratingu. ECB úmyslně nechává trhy v nejistotě, co přesně bude kupovat, v jakém objemu a jak budou probíhat sterilizace (bude ECB emitovat vlastní cenné papíry?). Souběžně s tímto krokem by mohl americký FED opět aktivovat úvěrové swapové linky s ECB, Japonskem, Švýcarskem, Británií a Kanadou.

## Závěry a dojmy z probíhajících záchranné akce:

- Pro nejbližší období (cca 2-3 roky) se bankrotu vyhne Řecko a další problematické evropské státy.
- EU si uvědomila, že musí vystupovat silněji, razantněji a zlepšit fiskální disciplínu.
- Rychlé řešení a zklidnění situace na kapitálových trzích zamezí výrazným ztrátám ve výkonnosti evropské ekonomiky.
- ECB oddálí zvyšování úrokových sazeb až na jaro 2012!, začne dodávat do systému likviditu a bude skupovat státní a korporátní dluhopisy bez rozdílů ratingu.
- Šance na úspěch plánu je poměrně vysoká



# Nutnost reforem v Evropě dokládají tyto grafy

Comparison of returns on 10-year government bonds

in percent

**How markets determine returns on state bonds**

**1. Issuing the bonds**

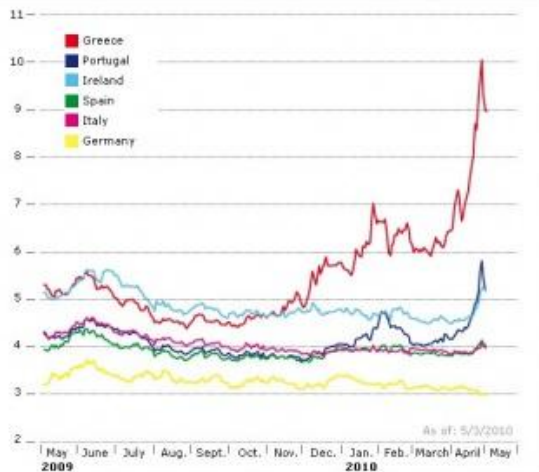
A country issues bonds at a price of €1,000 each -- with a fixed interest rate of 5 percent. An investor would thus earn €50 per year in interest.

**2. Interest rates rise**

Should faith that the country can pay off its debts erode, investors seek to sell the bonds, which lowers their price -- to €900 each, for example. But the buyer still gets the €50 in annual interest, which, when set against the lower purchase price, means a return of 5.6 percent. In addition, the new buyer receives the original €1,000 back at the end of the 10-year term, which raises the interest even more -- to 9 percent, for example, if there are three years before the bond matures.

**3. The country must pay more**

As a result the country, should it need to take on more debt, must pay at least 9 percent interest on its new bonds. Otherwise, investors would merely buy the old bonds already in circulation.

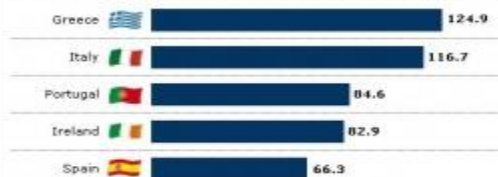


Source: Thomson Reuters Datastream  
SPEIGEL ONLINE

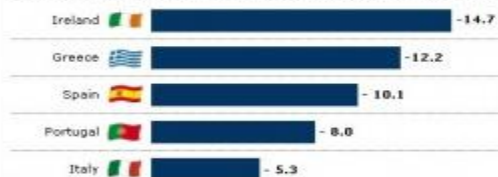
The Euro Zone's Problem Children

public debt, budget deficits, unemployment

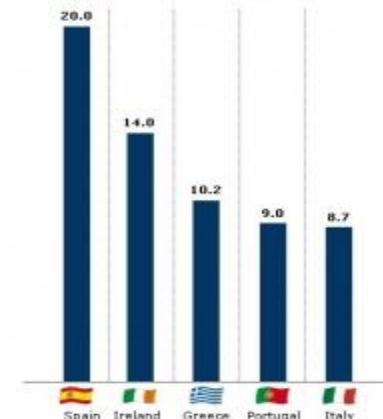
**Public Debt:** Forecast for 2010 as percentage of gross domestic product



**Budget Deficit:** Forecast for 2010 as percentage of gross domestic product



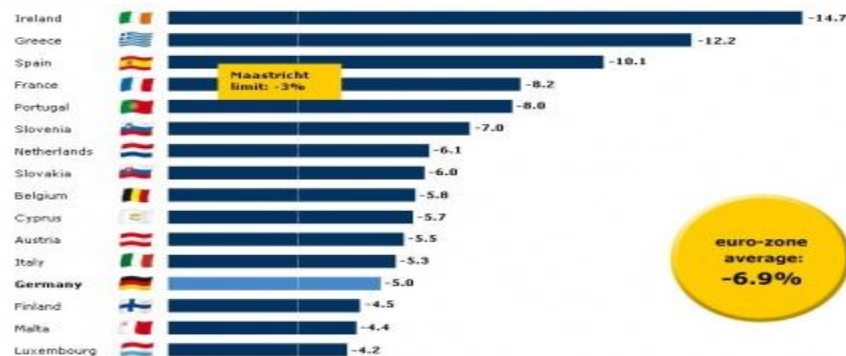
**Unemployment:** Forecast for 2010 in percent



Source: European Commission  
SPEIGEL ONLINE

Budget deficits of euro-zone countries in 2010

As percentage of gross domestic product (forecast)



Source: European Commission  
SPEIGEL ONLINE



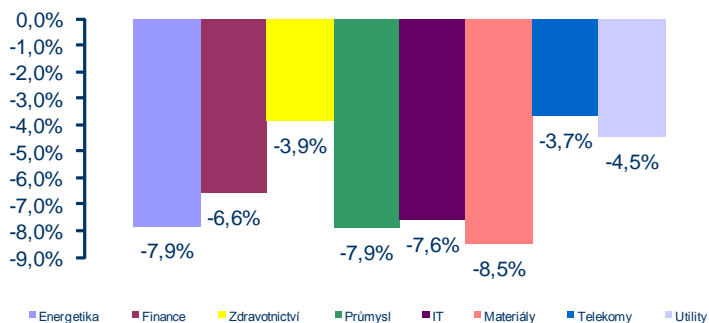


# Kapitálové trhy

- V tomto týdnu jsme zaznamenali prudký pokles cen akcií. Index Dow Jones poklesl o 5,7%, Nikkei o 7,2% a německý DAX o 6,9%. Index volatility se dramaticky zvýšil na úroveň, kdy se akciové trhy nacházely v minulosti na přeprodaných úrovních.
- Poklesu vévodily akcie emerging markets: Rusko -13%, Čína -6,8%, střední a východní Evropa -13%. Ze sektorů výroba materiálů a akcie developerů.
- Výprodeje začaly souběžně s prudkým růstem řeckých výnosů (10Y se dostaly na 12,4%), které se projeví i v okolních zemích – v Portugalsku se během týdne zvýšily 10Y výnosy o 1,14% na 6,27%. Poslední kapkou bylo čtvrtěční extrémně volatilní obchodování v USA.
- Akciové trhy v zahraničí odmazaly letošní zisky. Pražská burza se nachází +2,5% od začátku roku.
- Měnové trhy: zaznamenaly jsme další rekordní posilování amerického dolaru k euru na úroveň jako během krize na přelomu 2008/09. Euro kleslo až k 1,25. Koruna reagovala na vývoj v zahraničí a s růstem rizika oslabila přes hranici 26 CZK/EUR. Britská libra po oznámení výsledků voleb klesla nejvíce za poslední rok a půl.
- Dluhopisové trhy: pokles výnosů státních dluhopisů v zemích, které jsou z pohledu investorů bezpečným přístavem (USA či Německo), v problémových zemích pokračoval růst rizika a úrokových výnosů.
- Na trhu korporátních dluhopisů došlo také k růstu rizika – problémy se státními dluhy se přesouvají do bankovního sektoru, jehož riziko významně vzrostlo. V EMU dosáhlo úrovně po pádu Lehman Brothers.
- Komoditní trhy: spolu s akciemi klesly i ceny komodit. Komoditní index CRB ztratil 5,9%, ropa 12,5%, měď 6%. K růstu cen došlo u zlata (+2,8%), zemního plynu (+2,1%) či pšenice (+1,7%).

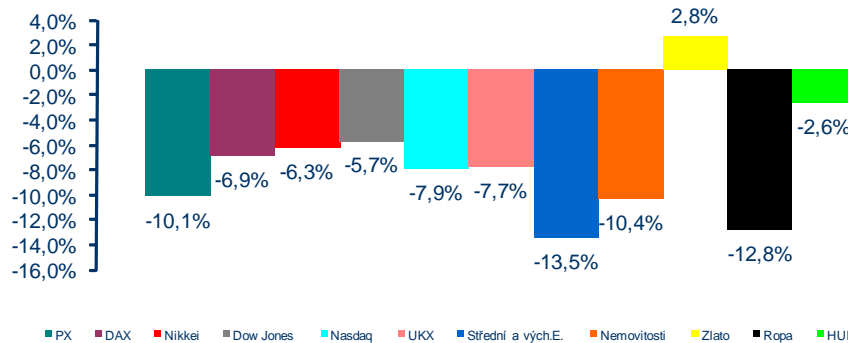
# Souhrnná statistika

## Sektory v indexu S&P 500 - změna za 1W

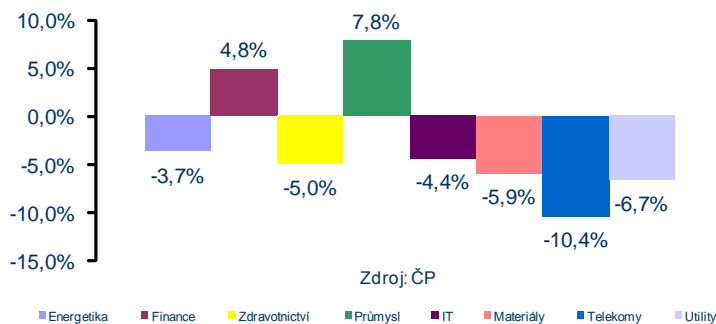


## Vybrané indexy - změna za 1W

Zdroj: ČP INVEST

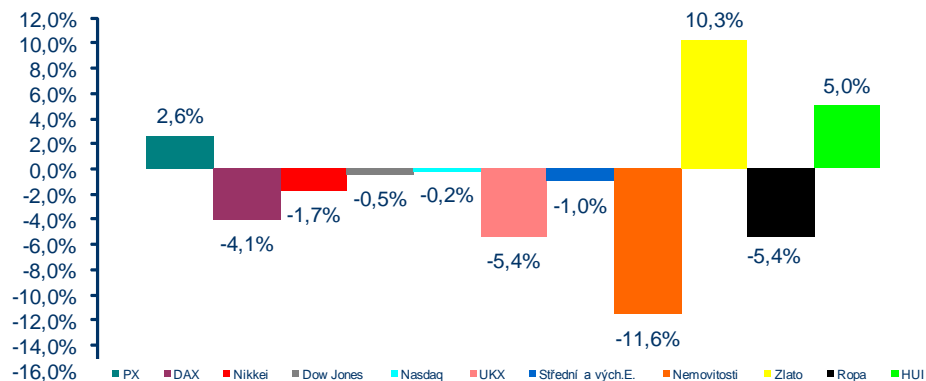


## Sektory v indexu S&P 500 - změna v roce 2010



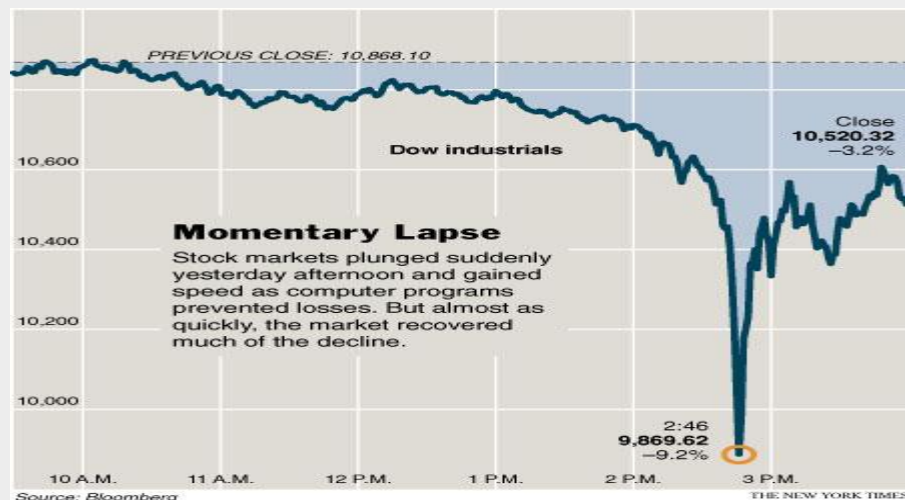
Zdroj: ČP

## Vybrané indexy - změna v roce 2010



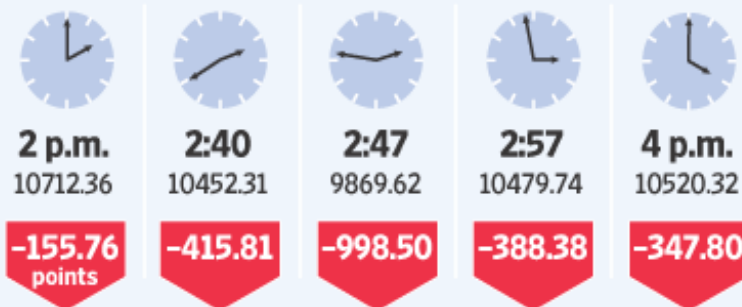
# Klíčových 20 minut kdy „zemřel“ trh

- Zapamatujme si čtvrtek 6.5. 2010. Pokud chcete, ještě přesný čas 14:45 v New Yorku. O co šlo a proč o tom hovoříme? Americkým burzám totiž stačilo pouhých 20 minut na to, aby propadly s takovou razancí, že se vytvořil nový rekord. Podívejte se na graf indexu Dow Jones níže spolu s časovou stopáží vpravo.



## The Day It Suddenly Went Haywire

Where the Dow stood at key times of the day on Thursday:



Source: WSJ Market Data Group

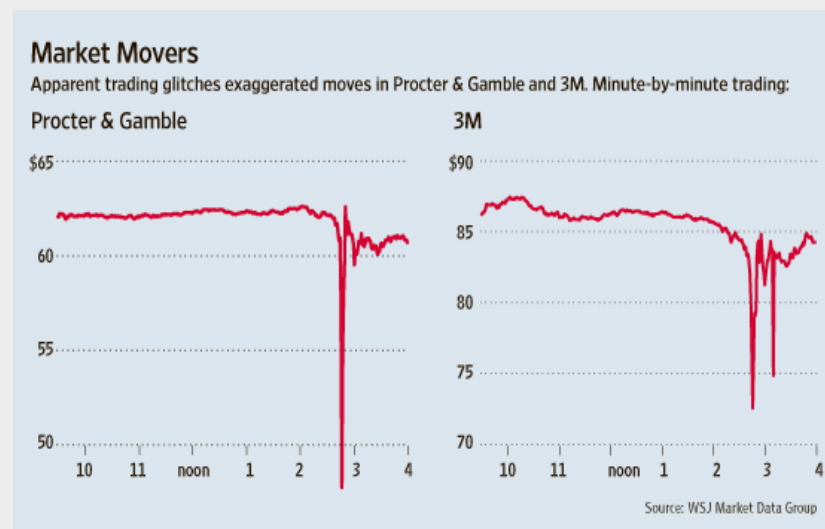
- Během tohoto obchodního dne byly indexy po celou dobu v záporných číslech, ale pak se stalo něco, co způsobilo obrovskou prodejní lavinu. Dow Jones dokázal během 20 minut ztratit 600 bodů, které posléze dokázal „odpracovat“. Na denním minimu ztrácet přes 1000 bodů! (předchozí rekord byl v říjnu 2008 před schválením programu TARP v USA –zde to bylo „pouhých“ 700 bodů). Co se stalo? Zbankrotovala Británie, Španělsko, případně zkolaboval bankovní systém? Ani jedno. Dokonce ani řecký vliv bych zde nehledal (v osudný den Řecko dokonce silnou většinou přijalo úsporný plán).

# Klíčových 20 minut kdy „zemřel“ trh – pokračování

- V přímém přenosu jsme byli svědky toho, jak se dokáže chovat obchodní počítačový systém, kde je lidský faktor v pozadí. Na trhu totiž dominují obchody generované počítači, zvláště skupinou jsou tzv. rychlo obrátkové obchody, kde během vteřiny probíhají stovky až tisíce obchodů na základě nastavených algoritmů. Tento systém pracuje bez lidských emocí a soustředí se pouze na ten „správný“ algoritmus a na dosažení likvidity. A tak se mohlo stát, a taky k tomu došlo, že stačil například jeden pokyn k tomu (médiu hovoří o „překlepnutí“ jistého obchodníka v zadávání pokynu – to dle mého názoru není hlavní příčina), aby se spustila výprodejová vlna, která v určitém okamžiku vedla k dočasnému „zmizení“ poptávky. A tak jsme mohli vidět zajímavé pohyby na velmi bonitních akciích jako je Procter&Gamble či 3M – viz obrázky níže. Největší paradox byl asi u akcií Accenture, kde v jednu chvíli akcie klesly z 40 USD na 0,01 USD!!!!.

## Co jsme si z tohoto pohybu odnesli?

- Za pohybem nestála žádná významná kurzotvorná zpráva
- Kritických 20 minut je nyní v šetření americké komise pro cenné papíry. Některé obchody budou zrušeny.
- Co bylo skutečnou příčinou? Teprve se dozvíme.
- Z mého pohledu je nebezpečným faktorem vysoká míra vlivu naprogramovaných počítačových obchodních systémů (speciálně rychlo obrátkové obchodování), které pracují bez lidského faktoru.
- V minulosti k podobnému propadu již došlo, týkalo se to ale jen některých akcií. Příkladem mohou být akcie Rambus v lednu tohoto roku, kdy propadly o cca 30%.
- Uvedená „zkušenost“ vyvolává otázku. Odráží ceny akcií v daný okamžik skutečně realitu a dostupné informace?
- Není vyloučeno opakování



# Vysvětlivky

- YTD Změna od počátku roku
- SPREAD Rozdíl mezi koupí a prodejem
- TED Rozdíl mezi bezrizikovou sazbou( v tomto případě 3M americké státní dluhopisy) a sazbou mezibankovní (LIBOR)
- EPRA Index evropských realitních společností
- HUI Akciový index firem, které těží zlato
- BSP Bazické body (100bsp=1 %)
- D Den
- M Měsíc
- Y Rok
- ECB Evropská centrální banka
- EPS Zisk na akcii
- FED Americká centrální banka
- CDS Credit default swap, derivát mezi dvěma protistranami, kupující platí určitou částku za zajištění, naopak prodejce platí v případě defaultu kreditního instrumentu (dluhopis, úvěr,... ) plnou cenu podkladového aktiva, rozdíl proti pojištění je ten, že kupující nemusí držet kreditní instrument
- DEFLACE Záporné tempo růstu cen v ekonomice
- DEPRECIACE Oslabování měny



# Prohlášení:

ČP INVEST investiční společnost a.s. (dále jen „Společnost“) poskytuje uvedené informace jako názory a stanoviska specialistů, kteří mají se Společností uzavřen řádný zaměstnanecký poměr. Uvedené informace však Společnost uveřejňuje bez nároku na správnost, úplnost či přesnost poskytovaných dat a informací.

Veškerá sdělení, hodnocení a závěry, které společnost poskytuje formou různých textů, reflektují názory autora daného textu a je třeba s nimi pracovat vzhledem k době jejich zveřejnění. Veškerá uvedená historická data mají pouze omezenou informační hodnotu. Společnost dále upozorňuje, že z historických hodnot nelze stoprocentně predikovat následný stav.

Zveřejněné informace jsou poskytovány výlučně pro informativní účely a nelze je považovat za formu reklamy, doporučení ani žádný druh poradenství v oblasti finančních, investičních, právních či daňových záležitostí s tím, že nejsou určeny jako poradenská služba pro uzavření obchodů s jakýmkoliv finančními nástroji či zprostředkování služby jakékoliv povahy.

Osoby, jimž jsou texty určeny, by se měly řádně informovat na existenci omezení distribuce těchto textů v souladu s platnou legislativou.

Výše uvedený text, včetně jakýchkoliv příloh, je určen výhradně jeho adresátům a může obsahovat důvěrné informace, případně informace podléhající ochraně dle platné legislativy.

Jakákoliv další distribuce, případně jiná neautorizovaná manipulace s tímto dokumentem je zakázána. V případě, že jste tento text obdržel(a) omylem, prosíme o jeho okamžité smazání.