

Kapitálové trhy v týdnu 7-11.6.2010

Ing. Milan Tomášek | 15.6. 2010 | ČP INVEST



Stručně

- Akcie v tomto týdnu posílily: Dow Jones o 2,8%, burzy ve střední a východní Evropě o 2,5%. Ze sektorového pohledu jsou velmi atraktivní akcie ropných a energetických firem, které se „svezly“ s kauzou BP.
- Brazílie zvyšuje základní úrokovou sazbu o plných 0,75%!
- George Soros ve Vídni prohlásil, že svět vstoupil do druhé fáze krize: problémy státních dluhů.
- Německo hodlá mezi roky 2011-2014 uspořit 81 mld. EUR (2,7% HDP).
- Francie a Německo volají po zamezení spekulací u některých akcií a státních dluhopisů – jedná se o tzv. krátké prodeje (=prodej aktiva bez jeho faktického držení) – vzhledem k tomu, že záchranný plán za 750mld. EU příliš nefunguje (trh pochybuje o úspěchu) a riziko neklesá, hledají se další nástroje k řešení. Toto je jedním z nich. Bohužel problém se tímto neřeší.
- Goldman Sachs čelí dalšímu podezření, že jednala proti zájmu svých klientů. Americká komise si vybrala další produkt CDO v objemu cca 2 mld. USD
- USA: pokračuje prohlubování deficitu obchodní bilance a deficitu státního rozpočtu.
- Americký FED ve své běžové knize o stavu ekonomiky hovoří o postupném ožívování. Trh s nemovitostmi se zlepšil, ale stále je daleko od normálu.
- Cena zlata se vyšplhala až na 1252 USD za unci
- Z fondů ČP INVEST si nejlépe vedl Fond ropného a energetického průmyslu (+2,94%, -7,32% YTD) a Fond nemovitostních akcií (+2,63%, -2,36% YTD). Nejnižší zhodnocení zaznamenal Fond peněžního trhu (-0,01%, +0,74% YTD).

Banky a vlády –
jak funguje
jejich symbióza



Zhodnocení fondů ČPI v číslech k 11.6. 2010

Zhodnocení fondů v roce 2010

OPF Zlatý	5,07%
OPF Korporátn.dluh.	3,19%
OPF Peněžní	0,74%
OPF Smíšený	-0,26%
OPF Globálních značek	-0,62%
OPF Nemovitostních akcií	-2,36%
OPF Nových ekonomik	-5,86%
OPF Farmacie a biotechnologie	-6,67%
OPF Rop.a energ.průmyslu	-7,32%
OPF Živé planety	-12,62%

Zhodnocení fondů za 5D

OPF Rop.a energ.průmyslu	2,94%
OPF Nemovitostních akcií	2,63%
OPF Nových ekonomik	2,52%
OPF Živé planety	2,41%
OPF Zlatý	2,27%
OPF Globálních značek	2,13%
OPF Farmacie a biotechnologie	1,62%
OPF Smíšený	0,61%
OPF Korporátn.dluh.	0,18%
OPF Peněžní	-0,01%

Hodnoty podílových listů otevřených podílových fondů a investičních programů k 11.6.2010

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	EUR	CZK	EUR	CZK	EUR	CZK	EUR	CZK	EUR	CZK	EUR	CZK	EUR
ČPI - OPF Peněžního trhu	770010000410	1,1914	1,1912	0,02%	1,05%	-0,25%	-0,68%	0,85%	1,00%	3,06%	7,31%	8,42%	20,10%	11,35%	29,85%	0,74%	3,71%
ČPI - OPF Korporátních dluhopisů	CZ0008471786	1,5716	1,5696	0,13%	1,16%	-0,64%	-1,07%	4,00%	4,18%	15,57%	20,38%	16,08%	28,47%	20,53%	40,58%	3,19%	6,35%
ČPI - OPF Smíšený	CZ0008471760	1,3837	1,3809	0,20%	1,24%	-1,14%	-1,57%	0,54%	0,64%	10,03%	14,55%	-9,43%	0,26%	6,23%	24,06%	-0,26%	2,75%
ČPI - OPF Globálních značek	CZ0008471778	0,9544	0,9521	0,24%	1,27%	-3,97%	-4,38%	0,48%	0,64%	18,94%	23,79%	-22,41%	-14,04%	-7,99%	7,33%	-0,62%	2,30%
ČPI - OPF Farmacie a biotechnologie	770010000402	0,7862	0,7823	0,50%	1,53%	-3,69%	-4,10%	-5,24%	-5,00%	6,23%	10,44%	-19,07%	-10,55%	-11,94%	2,65%	-6,67%	-3,80%
ČPI - OPF Ropného a energetického průmyslu	770010000378	1,1028	1,0955	0,67%	1,71%	-4,17%	-4,58%	-4,04%	-4,00%	-1,10%	2,90%	-30,70%	-23,24%	-10,18%	4,92%	-7,32%	-4,64%
ČPI - OPF Nových ekonomik	770010000386	0,7518	0,7488	0,40%	1,44%	-3,58%	-3,99%	-4,07%	-4,09%	9,13%	13,38%	-25,11%	-17,13%	-17,16%	-3,46%	-5,86%	-3,14%
ČPI - OPF Nemovitostních akcií	CZ0008472396	0,5341	0,5308	0,62%	1,66%	-2,66%	-3,08%	0,06%	0,40%	26,03%	31,53%	-51,64%	-46,44%	N.A.	N.A.	-2,36%	0,40%
ČPI - OPF Zlatý	CZ0008472370	1,0860	1,0836	0,22%	1,26%	-3,75%	-4,16%	4,06%	4,08%	16,22%	21,08%	13,24%	25,39%	N.A.	N.A.	5,07%	8,07%
ČPI - OPF Živé planety	CZ0008472693	0,5614	0,5555	1,06%	2,10%	-5,12%	-5,53%	-11,17%	-11,20%	-10,72%	-7,05%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-12,62%	-10,11%
ČPI - OPF Dynamický fond fondů	CZ0008473303	0,9538	0,9501	0,39%	1,42%	-3,08%	-3,49%	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	0,9761	0,9739	0,23%	1,26%	-1,49%	-1,91%	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	9,94	9,93	N.C.	0,10%	N.C.	-0,10%	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	-0,60%
GENERALI PPF Fond korporátních dluhopisů- EUR	IE00B4362021	10,04	10,02	N.C.	0,20%	N.C.	-0,79%	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	10,00	9,98	N.C.	0,20%	N.C.	-5,39%	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	0,00%
GENERALI PPF Fond nových ekonomik - EUR	IE00B447TW91	9,93	9,89	N.C.	0,40%	N.C.	-4,70%	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	-0,70%
GENERALI PPF Fond ropy a energetiky - EUR	IE00B43PTF76	9,43	9,37	N.C.	0,64%	N.C.	-4,75%	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	-5,70%
GENERALI PPF Komoditní fond - EUR	IE00B469TQ76	9,71	9,75	N.C.	-0,41%	N.C.	-5,91%	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	-2,90%
ČPI - Konzervativní investiční program	xxx	1,3815	1,3804	0,08%	1,11%	-0,48%	-0,90%	2,61%	2,78%	9,82%	14,37%	12,65%	24,72%	16,39%	35,74%	2,11%	5,20%
ČPI - Vyvážený investiční program	xxx	1,2149	1,2126	0,19%	1,22%	-1,42%	-1,84%	1,62%	1,66%	11,47%	15,86%	-3,94%	6,23%	N.A.	N.A.	0,77%	3,67%
ČPI - Dynamický investiční program	xxx	1,0339	1,0306	0,32%	1,36%	-2,37%	-2,79%	0,03%	0,07%	12,11%	16,61%	-19,05%	-10,40%	N.A.	N.A.	-1,29%	1,59%
ČPI - Akciový investiční program	xxx	0,8669	0,8633	0,42%	1,45%	-3,73%	-4,14%	-1,04%	-0,79%	12,19%	16,72%	-25,08%	-17,12%	N.A.	N.A.	-2,51%	0,39%
ČPI - Akciový investiční program č. 2	xxx	0,8411	0,8375	0,43%	1,47%	-3,84%	-4,25%	-1,63%	-1,42%	10,88%	15,24%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-2,95%	0,09%



Fondy ČPI v grafech k 11.6. 2010

Fondy ČPI v roce 2010



Fondy Generali PPF Invest k 11.6. 2010

Zhodnocení fondů v roce 2010 (od 26.1.2010)

<i>GENERALI PPF CORPORATE BONDS FUND</i>	0,40%
<i>GENERALI PPF GLOBAL BRANDS FUND</i>	0,00%
<i>GENERALI PPF CASH AND BOND FUND</i>	-0,60%
<i>GENERALI PPF NEW ECONOMIES FUND</i>	-0,70%
<i>GENERALI PPF COMMODITY FUND</i>	-2,90%
<i>GENERALI PPF OIL IND AND ENERGY PRD FUND</i>	-5,70%

Zhodnocení fondů za 5D

<i>GENERALI PPF OIL IND AND ENERGY PRD FUND</i>	2,84%
<i>GENERALI PPF NEW ECONOMIES FUND</i>	2,80%
<i>GENERALI PPF COMMODITY FUND</i>	2,53%
<i>GENERALI PPF GLOBAL BRANDS FUND</i>	1,32%
<i>GENERALI PPF CORPORATE BONDS FUND</i>	0,20%
<i>GENERALI PPF CASH AND BOND FUND</i>	0,10%

Fondy Generali PPF Invest v roce 2010 (EUR)



Přehled základních úrokových sazeb + výnosy státních dluhopisů

Srovnání výnosů státních bondů (%)



Přehled základních úrokových sazeb

	%	Pohyb	Datum změny
 EMU	1	-25	7.5.2009
 USA	0,25	-75	16.12.2008
 GB	0,5	-50	5.3.2009
Střední a východní Evropa			
 ČR	0,75	-25	6.5.2010
 HU	5,25	-25	27.4.2010
 PL	3,5	-25	24.6.2009

Zdroj: ČP INVEST

Výnosy státních dluhopisů | 11.6.2010

	USA			EMU			ČR		
	%	5D změna	YTD	%	5D změna	YTD	%	5D změna	YTD
3M	0,07	-0,05	0,02	0,19	0,03	-0,17	0,83	-0,02	0,00
6M	0,15	-0,05	-0,03	0,24	0,01	-0,25	1,10	-0,03	0,00
2Y	0,73	0,00	-0,41	0,46	-0,01	-0,87	2,07	0,05	0,00
5Y	2,03	0,05	-0,65	1,46	0,01	-0,97	3,00	0,04	0,00
10Y	3,23	0,03	-0,60	2,57	-0,02	-0,82	4,30	-0,05	0,00
30 Y	4,15	0,02	-0,49	3,29	-0,03	-0,83	4,80	-0,01	0,00

Zdroj: ČP INVEST

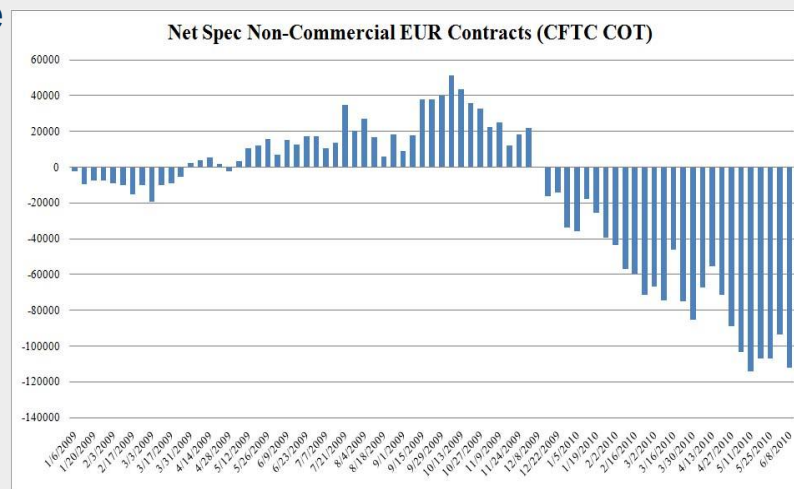
Měny

- Měny v tomto týdnu: Australský dolar +3,3%, brazilský real +3,2%, kanadský dolar +2,8%. Nejvíce ztrácel jihokorejský won, rovných 3,6%.
- Pozornost investorů je stále upřena na vývoj amerického dolaru, který proti euru v letošním roce posílil o skoro 16%! Důvodem není lepší fundamentální situace v USA, ale slabost eurozóny a eskalace dluhových problémů v jižní části Evropy.
- Goldman Sachs změnil výhled na euro a říká, že má střednědobý cíl 1,15 místo původních 1,35 k USD.
- Poznámka k euru – je těžké stanovit jeho fundamentální hodnotu, když půlka eurozóny by potřebovala EUR/USD za 0,3-0,5 a zbytek nad 1,5.
- Pozice nekomerčních obchodníků jsou stále nastaveny na pokles eura – viz obrázek dole vpravo.

Měny k 11.6.2010

	Stav	Změna 5D	YTD
EURUSD	1,2061	0,3%	-15,8%
USDCZK	21,25	-2,1%	15,1%
EURCZK	25,77	-0,7%	-2,2%
USDJPY	91,60	-0,2%	-1,7%

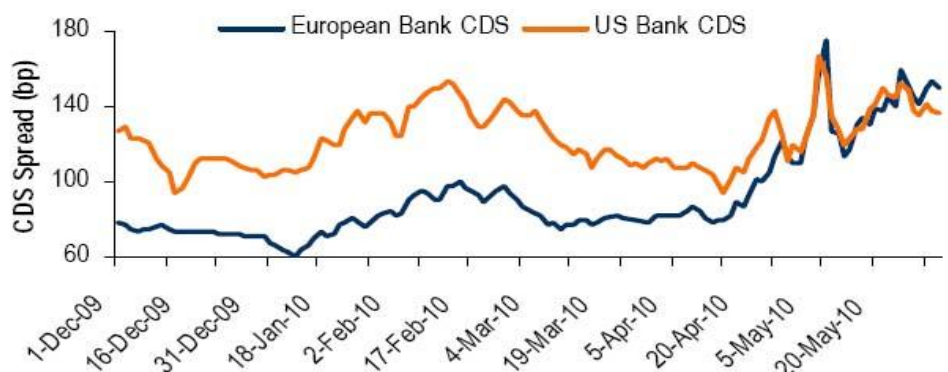
Zdroj: ČP INVEST



Kreditní trhy- pohled na banky

- Fenoménem posledních dvou let bylo nižší kreditní riziko evropských bank proti americkým, kde začala finanční krize. Nástup řeckých problémů a jejich rozšíření do okolních zemí tuto vazbu přerušilo. Karta se obrátila. Není to jen tím, že evropské banky používají větší finanční páky (podíl cizích k vlastním zdrojům financování), ale také tím, že evropské banky jsou z relativního pohledu (například aktiva k HDP) příliš velkými a mohou znamenat potencionální systematické riziko. Na obrázku níže je vývoj bankovních CDS – USA (oranžová), Evropa (modrá). V Evropě je riziko vyšší než při pádu Lehman Brothers.
- Obrázek vpravo ukazuje na stres v bankovním systému – banky ukládají své prostředky na účty ECB (jde o bezrizikovou operaci), na mezibankovním trhu omezují svou aktivitu a „bojí“ si navzájem půjčovat (banky neznají objem toxických aktiv v bilancích jednotlivých bank) – platí to například o španělském bankovním sektoru.

Vývoj CDS evropských a amerických bank



Source: BofA Merrill Lynch Global Research

Objem vkladů bank u ECB

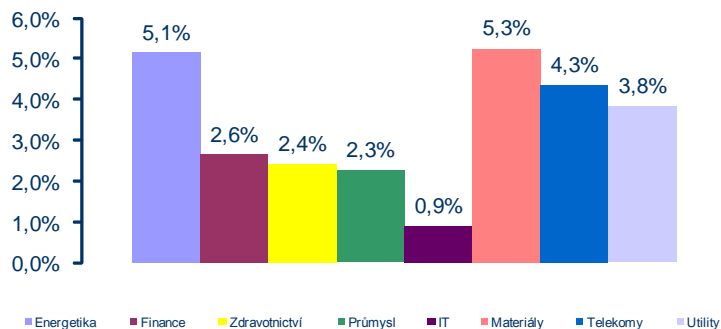


Akciové trhy v tomto týdnu

- Akciové trhy v tomto týdnu poměrně výrazně vzrostly. Asi nejvýznamnější zprávou, která přispěla k celkovému růstu, byly reportované výsledky čínského exportu, které raketově vyskočily meziročně o téměř 50%, což indikuje silný import do USA. Tento „elixír“ stál za výrazným růstem cen akcií ve čtvrtku.
- Německý DAX posílil o 1,8%, americký Dow Jones o 2,8%, Nasdaq o 0,8%, Emerging markets v průměru +0,4%. V letošním roce se stále nedaří japonským akciím, které v letošním roce ztratily 8% a v tomto týdnu 2%.
- Kauza BP (únik ropy v Mexickém zálivu) se podepisuje na setrvalém poklesu této akcie, která ještě před několika týdny stála 60 USD, nyní je o 50% levnější – do cen se začínají promítat spekulace o budoucích nákladech na eliminaci ekologické katastrofy, které mohou být v desítkách mld. USD a také potencionální státní zásahy proti BP. Výjimky se ale najdou, objevují se také názory o možném převzetí této společnosti za cenu s výraznou premií proti současným cenám.
- Mexiko hodlá žalovat BP v souvislosti s ekologickou katastrofou v Mexickém zálivu.
- Podobný hon jako na BP sledujeme i u Goldman Sachs – ještě neutichl spor s CDO Abacus a Americká komise pro cenné papíry objevila v této bance další podobný případ, který měl poškodit klienty, což se také projevuje na cenách akcií, které z maxim 190 USD v dubnu klesly na současných 135 USD.
- V Evropě jsou pod tlakem akcie bankovních titulů díky růstu mezibankovního rizika.

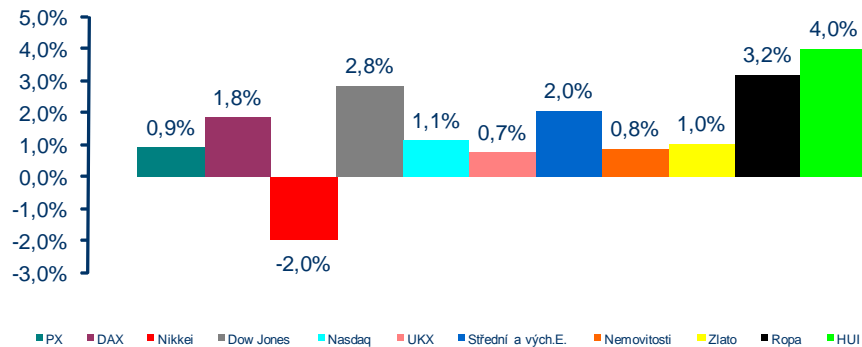
Souhrnná statistika

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

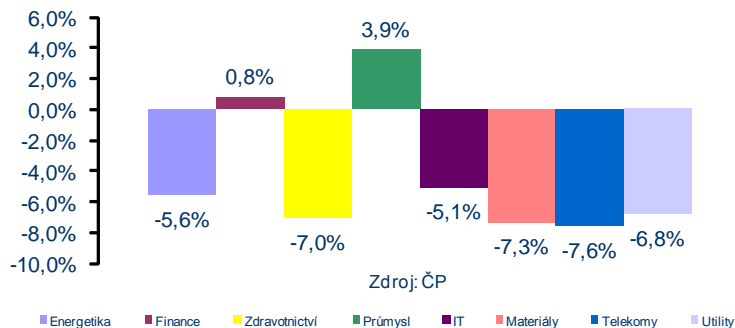


Vybrané indexy - změna za 1W

Zdroj: ČP INVEST

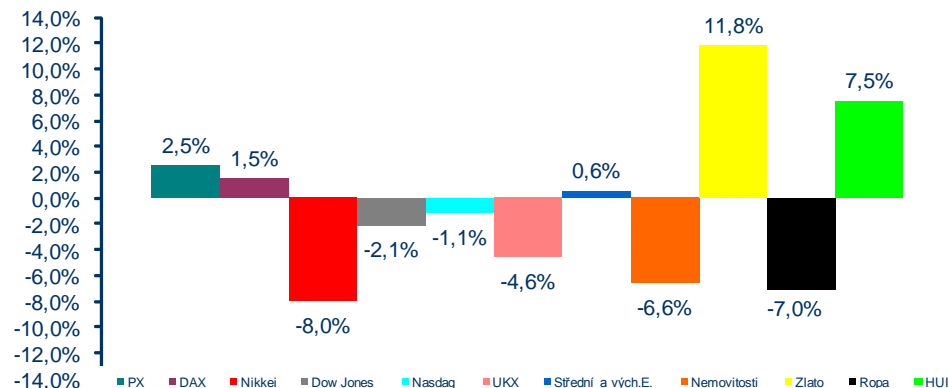


Sektory v indexu S&P 500 - změna v roce 2010



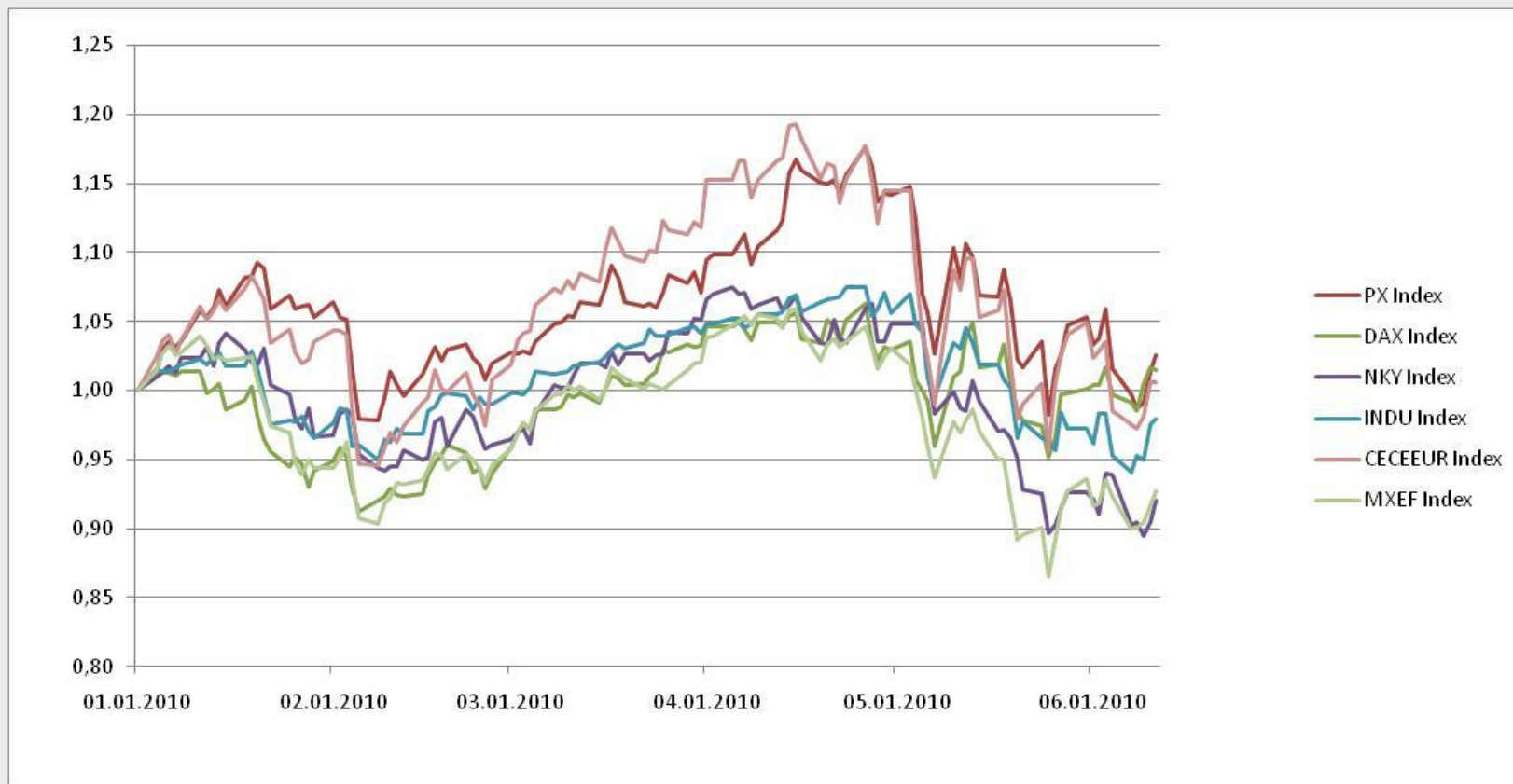
Zdroj: ČP

Vybrané indexy - změna v roce 2010



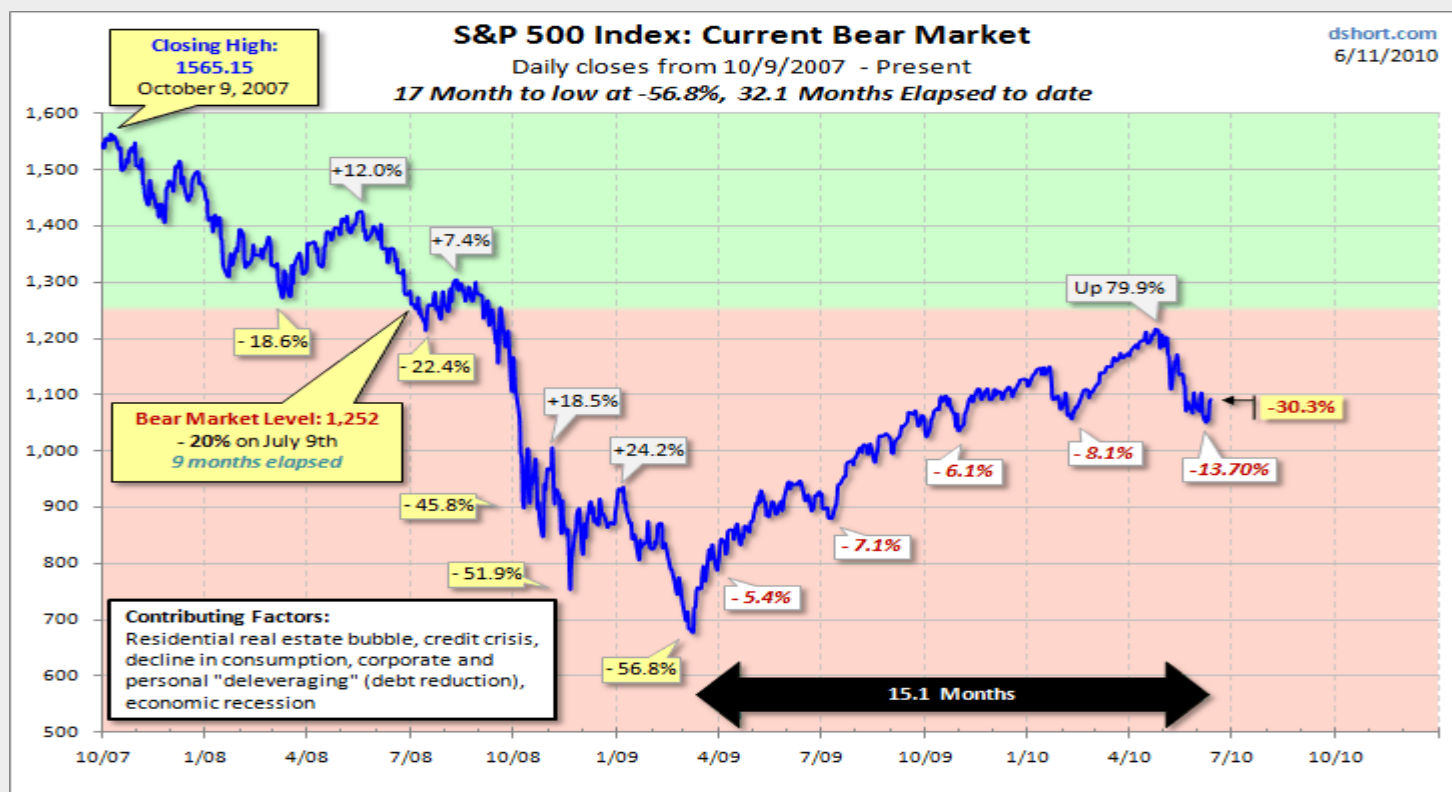
Vývoj vybraných akciových indexů v roce 2010

- PX=ČR, DAX=Německo, NKY=Japonsko, INDU=USA, CECEEUR=střední a východní Evropa, MXEF=Emerging markets



Index S&P 500: Pohled na vývoj

- Graf vývoje amerického indexu S&P 500 od svého maxima v říjnu 2007 do současnosti včetně vyobrazených korekcí a růstových vln. Index proti maximu stále ztrácí 30% a korekce (-13,7%) započatá v květnu je nejhlubší za poslední rok.



Zajímavé zprávy

Makro:

- USA: maloobchodní tržby nečekaně v květnu klesly. Poprvé za posledních 8 měsíců. Konkrétně o 1,2%.
- Obchodní deficit USA v dubnu opět vzrostl na 40,3 mld. USD. Jde o nejvyšší schodek od prosince 2008.
- Americká centrální banka FED zveřejnila data o držení peněz a likvidních peněžních instrumentů v podnikové sféře. Nefinanční podniková sféra drží aktuálně v hotovosti nebo likvidních aktivech 1,84 bil. USD, což je meziroční nárůst o 26%. Tento nárůst je také nejvyšší od roku 1952. Podíl těchto aktiv tvoří 7% z celkových aktiv, nejvíce od roku 1963.
- Goldman Sachs ve své nejnovější prognóze hovoří o pokračování poklesu cen nemovitostí v USA měřeno indexem Case-Schiller – v příštím roce o 3% a v nadcházejícím o 1%.
- Řecká inflace se rozjela a její tempo je nejvyšší za posledních 10 let. V květnu dosáhla 5,4% Y/Y. V dubnu to bylo 4,8%. V cenovém koši se projevují vyšší ceny alkoholu, tabáku a pohonných hmot.
- Finsko: HDP v 1Q nečekaně klesl o 0,4%. Projevila se stávka v přístavech, která ochromila exporty na dva týdny.
- Chile: tamní ekonomika roste nejrychlejším tempem od roku 1996.
- Brazílie: ekonomika vzrostla o 9 % v 1Q, jde o nejrychlejší tempo od roku 1995.

Komodity

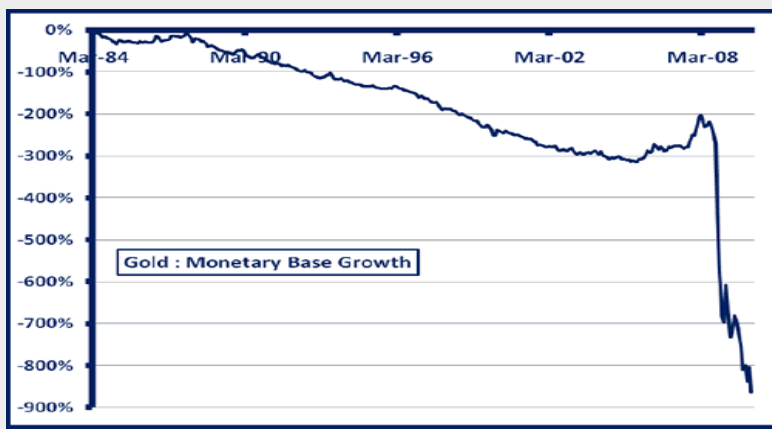
- Komodity v tomto týdnu: index CRB +2,8%, index GS GSCI +3,9%, zlato +0,5%, stříbro +5,4%, ropa +2,75 USD na 74,2 USD, měď +3,7%, pšenice +1,1%.
- 5týdenní výprodej těžařských akcií ke konci května byl jedním z nejsilnějších za poslední 4 roky a v cenách je již velká část negativních zpráv započítána.
- Mezinárodní energetická agentura (IEA) revidovala odhad poptávky po ropě o 60 000 barelů vzhůru na 86,4 mil. barelů/d.
- Míra využití kapacit ocelářských firem v USA dosahuje 73,8%. Objem produkce meziročně stoupl o plných 63%.
- Čína, druhý největší importér ropy na světě za prvních 5 měsíců letošního roku meziročně zvýšila objem importu této komodity o 29% na 95,7 mil. metrických tun. V květnu však průměrné denní importy této komodity klesly z 4,6 mil. barelů na 4,2 mil.

Státní dluhy pod lupou

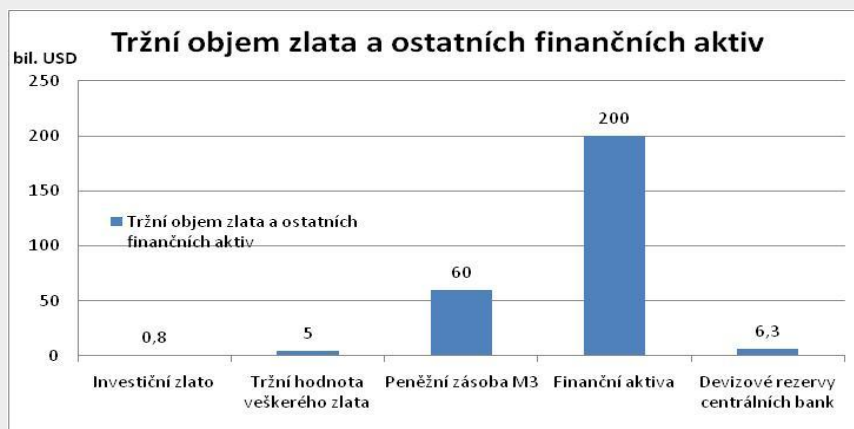
- Finanční investoři prozatím plánu ECB a Evropy v celkovém objemu cca 1 bil. USD příliš nevěří. Téměř 75% z nich se domnívá, že Řecko se restrukturalizací svých závazků (jiné vyjádření pro bankrot) stejně nevyhne. Téměř jistá restrukturalizace vede k úvahám, zda nedojde k odštěpení od EMU, což by se negativně projevilo v dalším poklesu eura. Průzkumy ukazují, že stále cca 60 % investorů zastává názor, že euro bude pod vlivem těchto negativních zpráv a bude pokračovat v poklesu až k paritě 1:1 s americkým dolarem. Průzkum proběhl na počátku června mezi vybranými 1000 analytiky, obchodníky a portfolio manažery z celého světa.
- Výrazné oslabení forint a euro na nových minimech. To dokázaly páteční komentáře 4.6 o stavu veřejných financí v Maďarsku (předpověď deficitu je mnohem vyšší než původní odhad). Ačkoliv byl cítit politický úmysl těchto vyjádření, efekt na měnových trzích tu byl poměrně významný. Nyní hovoří předseda vlády Japonska o stavu, kdy pokud Japonsko nepřijme razantní opatření na stabilizaci veřejných financí, hrozí zemi osud Řecka – není divu, vždyť státní dluhy jsou k HDP téměř dvojnásobné. Deficit státního rozpočtu v letošním roce dosáhne 8% HDP a předpoklad je, že během deseti let klesne na nulu. Proti ostatním postiženým zemím je Japonsko štědrým věřitelem, přispělo totiž na záchranné akce prostředky v objemu 2,5 % HDP.

Je zlato bublina? Další pokračování

- V předchozích několika komentářích jsem se snažil oponovat tomu, co si můžeme velmi často přečíst v domácím tisku. Tj. cena zlata je na maximu a má charakter bubliny před splasknutím. Po datech o struktuře poptávky, nabídky a srovnání s jinými bublinami, přidávám nejnovější srovnání s měnovou zásobou a pohled na trh se zlatem ve srovnání s ostatními finančními aktivy.
- Obrázek dole vlevo poměruje podíl mezi růstem peněžní zásoby (měnová báze) v USA a nárůstem množství zlata. Křivka jasně ukazuje, že množství peněz se dramaticky zvýšilo a jelikož si cena zlata uchovává svou dlouhodobou relativní hodnotu, bude muset dále růst.
- Obrázek vpravo dole ukazuje na tržní kapitalizaci zlata ve srovnání s ostatními „papírovými aktivy“. Co srovnání, to výrazný růstový charakter pro cenu zlata – podíl investičního zlata k finančním aktivům dosahuje pouhých 0,4%, podobně to vypadá i u centrálních bank – zatímco v Evropě dosahují podíl zlata k devizovým rezervám cca 5%, v Japonsku či Číně ani ne 2% (ano, jde o budoucí potenciální kupce).



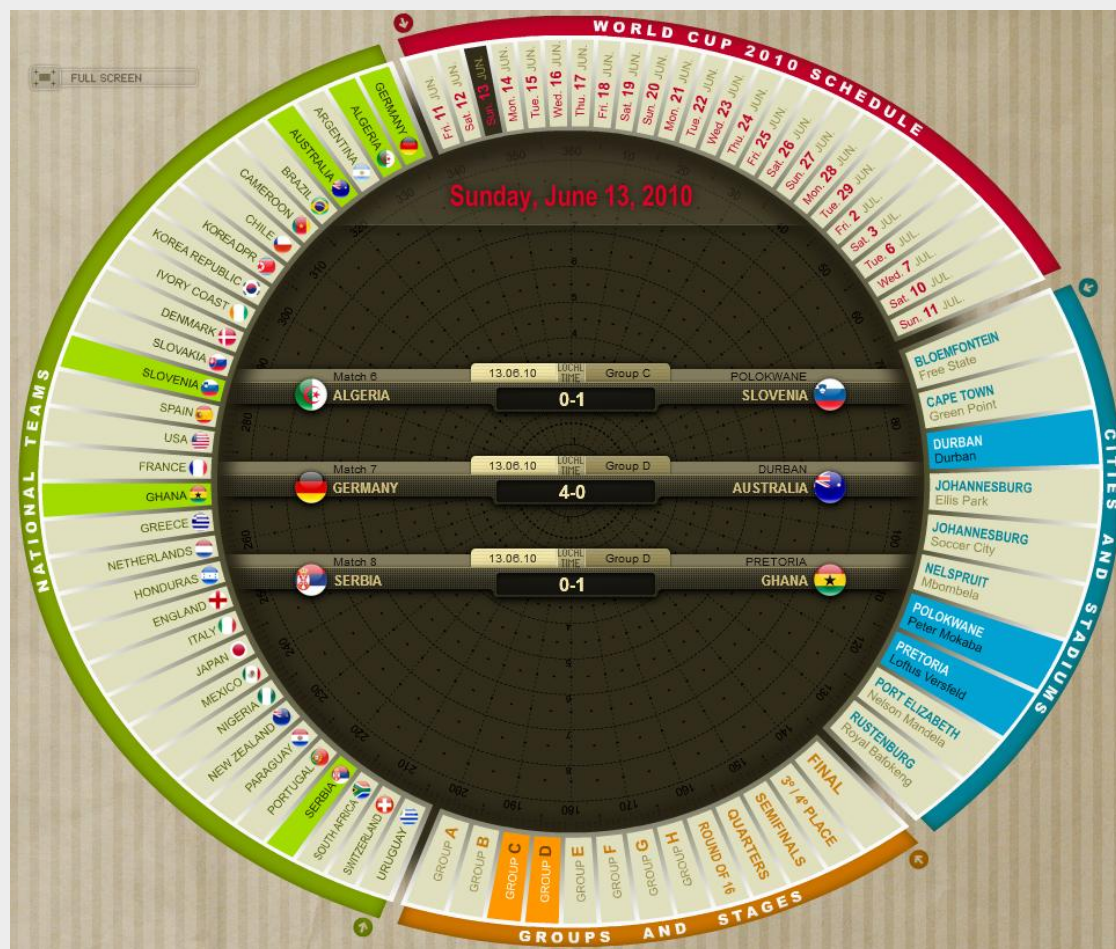
Sources: QBAMCO; World Gold Council; St. Louis Fed



Zdroj: ČP INVEST

Něco pro fotbalové fanoušky

- Chcete znát přesný harmonogram fotbalových zápasů? Stačí kliknout na obrázek níže.



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
- CDO Investiční nástroj, který se vztahuje k podkladovým aktivům, kterými mohou být například bondy, půjčky nebo třeba hypotéky. Většinou se jedná o portfolio podkladových instrumentů. Banka „přetaví“ podkladová aktiva na CDO, která většinou prodává v tranších.
- 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.