

## | Akciové trhy |

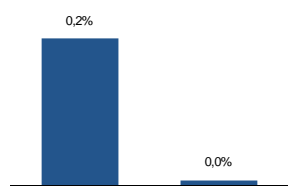
# Ranní zpráva z akciového trhu

Americké akciové indexy dále vylepšují svá maxima



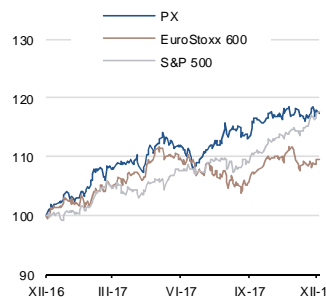
**Miroslav Frayer**  
(420) 222 008 567  
miroslav\_frayer@kb.cz

## Futures (8:15)



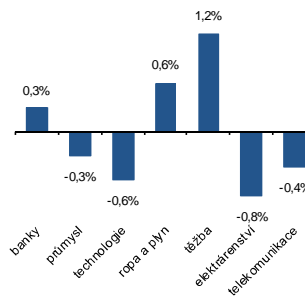
Zdroj: Bloomberg

## Vývoj indexů za 12 měsíců



Zdroj: Bloomberg

## Vývoj sektorů v EuroStoxx 600



Zdroj: Bloomberg

## Hlavní události

- O turecká aktiva ČEZ vyjádřil zájem londýnský privátní fond Actis.
- Rozdělení ČEZ zůstává pro Andreje Babiše nadále totálně nepřijatelné.
- Pegas Nonwovens podepsal smlouvu na dodávku nové výrobní linky pro svůj závod ve Znojmě.
- Evropské trhy budou na začátku seance kolísat okolo včerejších zavíracích cen.
- Spojené státy dnes zveřejní ceny průmyslových výrobců a index optimismu malých podniků. V Evropě bude nejpodstatnějším číslem předstihový ukazatel ZEW v Německu.
- Société Générale zvýšila doporučení pro akcie francouzské investiční skupiny Eurazeo na *Držet*.

## Přehled obchodování na akciových trzích (8:15)

Evropa			Severní Amerika			Asie/Pacifik		
Index	Hodnota	Změna	Index	Hodnota	Změna	Index	Hodnota	Změna
EuroStoxx 50	3 582	-0,3%	S&P 500	2 660	0,3%	JP (Topix)	1 815	0,1%
EuroStoxx 600	389	-0,1%	Finance		-0,2%	JP (Nikkei225)	22 866	-0,3%
UK (FTSE100)	7 453	0,8%	Ropa a plyn		0,7%	HK (HangSeng)	28 824	-0,5%
FR (CAC40)	5 387	-0,2%	Technologie		0,8%	CN (Shanghai)	3 281	-1,2%
DE (DAX)	13 124	-0,2%	Zdravotnictví		0,4%	TW (Taie)	10 443	-0,3%
CZ (PX)	1 058	-0,4%	DJ Ind. Avg.	24 386	0,2%	KO (Kospi)	2 461	-0,4%
PL (WIG20)	2 387	-0,9%	Nasdaq Comp.	6 875	0,5%	IN (Sensex30)	33 298	-0,5%
HU (BUX)	37 576	-1,7%	S&P/TSX	16 104	0,0%	AU (ASX200)	6 013	0,2%

Zdroj: Bloomberg, SG Equity research, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka; kurzy z posledního dne obchodování

## Nedávná investiční doporučení KB/SG

Titul	Doporučení	Cílová cena	Pohyb	Datum	Změna	Potenciál	Akt. cena	1 rok	Div.výnos
Fortuna	Koupit	198,0 CZK	+	30.11.	6,3%	11,2%	178,0	108,1%	4,6%
Pegas Nonwovens	Prodat	Revize CZK	=	16.11.	1,6%	n/a	832,9	6,8%	4,2%
ČEZ	Koupit	542,0 CZK	+	20.09.	12,6%	10,6%	490,0	16,4%	6,5%
Eurazeo	Držet	76,5 EUR	+	11.12.	1,2%	0,2%	76,3	53,1%	1,6%
RWE	Koupit	22,9 EUR	+	8.12.	1,3%	12,9%	20,3	75,2%	3,5%
Brown-Forman	Držet	65,0 USD	+	7.12.	0,1%	-1,4%	65,9	45,2%	1,2%
Hermes	Držet	460,0 EUR	+	5.12.	0,7%	4,4%	440,5	13,1%	1,0%
Symrise	Koupit	85,0 EUR	+	5.12.	1,0%	19,7%	71,0	25,4%	1,3%
Colgate Palmolive	Prodat	66,0 USD	-	29.11.	0,6%	-9,8%	73,2	9,6%	2,2%

Zdroj: Bloomberg, SG Equity research, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka; „+“ znamená zvýšení investičního doporučení, „-“, snížení, doporučení a „=“ ponechání stejného doporučení. Pole „změna“ uvádí vývoj kurzu dané akcie od vydání doporučení

## Obchodování na zámořských trzích

Americký akciový trh na začátku nového týdne šplhal na nová maxima. Index S&P 500 si polepšil o 0,3 %, průmyslový Dow Jones o 0,2 % a technologický Nasdaq o půl procenta. První dva zmíněné opětovně vylepšily svoje historické rekordy. V rámci sektorů byly nejvíce úspěšnými telekomunikační společnosti, které s velkým náskokem posílily o 1,2 %. Na explozi v Manhattanu, kterou američtí úředníci označili za teroristický útok, akcie reagovaly jen velmi krátce a na cenách se prakticky projevila jen minimálně.

Asijské trhy korigovaly včerejší růsty. Většina z nich tak končí dnešní obchodování v červeném. Ztráty však nejsou hluboké, dosahovaly maximálně 0,7 % jako v případě

šanghajskeho indexu. Výjimkou byly akcie obchodované v Austrálii, kde si index polepšil o čtvrt procenta. Malajsijský index vzrostl minimálně o 0,1 %.

Dnešní makroekonomické ukazatele trhu příliš neovlivní, jejich pozornost se totiž čím dál více uchyluje k zítřejšímu zasedání americké centrální banky. Čekáme tak spíše klidnější ráz obchodování.

#### Burza cenných papírů Praha

Společnost	Cena	Změna	1 rok	12M min	12M max	Akt. P/E	Div.výnos*	Doporuč.	Cíl. cena
ČEZ	490	-0,1%	16,4%	393	498	14,4	6,7%	Koupit	542
CME	103	-1,4%	49,4%	63	110	8,9	n/a	Koupit	108
Erste Group Bank	917	-0,6%	24,6%	722	986	12,2	2,9%	Koupit	1 048
Fortuna	178	0,0%	108,1%	85	180	22,4	n/a	Koupit	198
Kofola	419	0,9%	12,8%	353	446	29,9	3,2%	-	-
Komerční banka	890	-1,0%	-0,5%	855	1 013	12,4	4,5%	-	-
Moneta Money Bank	78	-0,3%	-0,2%	74	91	10,7	12,6%	Koupit	90
O2 Czech Republic	275	-0,7%	18,8%	231	293	16,1	7,6%	Držet	270
Pegas Nonwovens	833	0,1%	6,8%	759	1 027	11,7	4,0%	Prodat	V revizi
Philip Morris CR	16 390	0,6%	29,1%	12 425	17 211	15,9	6,1%	Koupit	17 546
Stock Spirits	78	-0,3%	36,7%	47	80	20,7	2,7%	-	-
Unipetrol	370	-1,3%	108,3%	177	389	5,1	2,2%	-	-
Vienna Insurance Group	653	0,7%	17,2%	549	687	12,2	3,2%	Koupit	673

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum Komerční banky; \*poslední vyplacená dividendy

## → ČEZ

O turecká aktiva ČEZ vyjádřil zájem londýnský privátní fond Actis.

Londýnský privátní fond Actis vyjádřil zájem o koupi tureckých aktiv ČEZ. Skupina vlastní polovinu turecké společnosti Akcez Enerji Yatirimlari se společností Akkok. Management je prodeji těchto aktiv nakloněný.

Zpráva pro nás není překvapením, podíl na celkových výsledcích hospodaření není významný. ČEZ v minulosti několikrát účtoval o odpisech majetku zejména v souvislosti s pohybem turecké liry. Pokud by byla cena za tato aktiva zajímavá, hodnotili bychom rozhodnutí managementu prodat tento majetek pozitivně.

Rozdělení ČEZ zůstává pro Andreje Babiše nadále totálně nepřijatelné.

Na jaře by měla vláda rozhodnout o výstavbě nových jaderných bloků, respektive způsobu jejich financování. Prioritou je dle státní energetické koncepce výstavba v Dukovanech, kde současné bloky začnou dosluhovat v roce 2035. Premiér Andrej Babiš včera pro Hospodářské noviny zopakoval své stanovisko k jejich financování, když uvedl, že ČEZ by měl ocenit Dukovany, vložit je do stoprocentní dcery a udělat tendr na dodávku technologie a financování. Oddělení distribuční a obchodní části a jejich prodej s tím, že by si stát nechal výrobu, je pro něj totálně nepřijatelné.

Ač premiér uvedl, že rozhodnutí o jaderných blocích není pro vládu nyní prioritou, je jasné, že se tomuto tématu bude muset kabinet věnovat co nejdříve. Za současných cen elektřiny je pro ČEZ neefektivní, aby výrobu financoval sám bez jakýchkoliv státních záruk. Vystavil by se tak žalobám menšinových akcionářů. Nám se zdá být rozdělení ČEZ jako rozumné, když vláda sleduje i jiné cíle celé investice než jen její návratnost.

Cena (CZK)	Tržní kapitace (mld. CZK)	Volně obchodovatelné (%)	Změna od začátku roku (%)
490	263,6	29,5	14,0

## → Pegas Nonwovens

Pegas Nonwovens podepsal smlouvu na dodávku nové výrobní linky pro svůj závod ve Znojme.

Textilka Pegas uvedla, že uzavřela smlouvu s dodavatelem výrobní technologie, firmou Reifenhäuser Reicofil, jejímž předmětem je dodávka nové semikomerační výrobní linky pro

závod ve Znojmě. Výrobní kapacita bude závislá na použité vstupní surovině a vyráběném produktu a bude dosahovat 8 – 15 tis. tun. Nová výrobní linka bude instalována již do připravených prostorů a nebude tak vyžadovat významné změny infrastruktury. V provozu by měla být od čtvrtého kvartálu 2019. Cena transakce oznámena nebyla.

Zprávu vnímáme pozitivně s ohledem na pokračující rozvoj celé společnosti. O záměru realizace této investice management již v minulosti informoval. Nečekáme výraznou reakci ceny akcií, která je nyní řízena spíše jinými faktory.

Cena (CZK)	Tržní kapitazice (mld. CZK)	Volně obchodovatelné (%)	Změna od začátku roku (%)
832,9	7,7	72,7	8,3

#### Očekávané korporátní události v nadcházejících týdnech

Datum	Společnost	Událost
18. prosinec	Pegas Nonwovens	Mimořádná valná hromada akcionářů
18. prosinec	Kofola ČeskoSlovensko	Valná hromada akcionářů

Zdroj: Bloomberg, společnosti

## KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu



Jan Vejmelek, Ph.D., CFA  
(420) 222 008 568  
jan\_vejmelek@kb.cz

### Ekonomové



Viktor Zeisel  
(420) 222 008 523  
viktor\_zeisel@kb.cz

### Akcioví analytici



Miroslav Frayer  
(420) 222 008 567  
miroslav\_frayer@kb.cz



Marek Dřimal  
(420) 222 008 598  
marek\_dřimal@kb.cz



Jiří Kostka  
(420) 222 008 560  
jiri\_kostka@kb.cz



Monika Junické  
(420) 222 008 509  
monika\_junické@kb.cz

### Sektory



David Kocourek  
(420) 222 008 569  
david\_kocourek@kb.cz



Jana Steckerová  
(420) 222 008 524  
jana\_steckerova@kb.cz

## SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE



Hlavní ekonom SG Poland  
Jaroslaw Janecki  
(48) 225 284 162  
jaroslaw.janecki@sgcib.com



Hlavní ekonom Rosbank  
Yury Tulinov, CFA  
(7) 495 662 13 00 (ext. 14836)  
yury.tulinov@rosbank.ru

Hlavní ekonom BRD-GSG  
Florian Libocor  
(40) 213 016 869  
florian.libocor@brd.ro



Vedoucí výzkumu finančních trhů BRD-GSG  
Carmen Lipara  
(40) 213 014 370  
carmen.lipara@brd.ro

Ekonom  
Ioan Mincu  
(40) 213 014 472  
george.mincu-radulescu@brd.ro



Akciový analytik  
Laura Simion, CFA  
(40) 213 014 370  
laura.simion@brd.ro

## SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM



Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky  
Klaus Baader  
(852) 2166 4095  
klaus.baader@sgcib.com



Eurozóna  
Anatoli Annenkov  
(44) 20 7762 4676  
anatoli.annenkov@sgcib.com



Severní Amerika  
Stephen Gallagher  
(212) 278 4496  
stephen.gallagher@sgcib.com



Čína  
Wei Yao  
(852) 2166 5437  
wei.yao@sgcib.com



Korea  
Suktae Oh  
(82) 2195 7430  
suktae.oh@sgcib.com



Michel Martinez  
(33) 1 4213 3421  
michel.martinez@sgcib.com



Omair Sharif  
(1) 212 278 48 29  
omair.sharif@sgcib.com



Japonsko  
Takuji Aida  
(81) 3 5549 5187  
takuji.aida@sgcib.com



Indie  
Kunal Kumar Kundu  
(91) 80 6716 8266  
kunal.kundu@sgcib.cz



Yvan Mamalet  
(44) 20 7762 5665  
yvan.mamalet@sgcib.com



Latinská Amerika  
Dev Ashish  
(91) 80 2802 4381  
dev.ashish@socgen.com



Kiyoko Katahira  
(81) 3 5549 5190  
kiyoko.katahira@sgcib.com



Inflace  
Vaibhav Tandon  
(91) 80 6731 9449  
vaibhav.tandon@sgcib.com



Velká Británie  
Brian Hilliard  
(44) 20 7676 7165  
brian.hilliard@sgcib.com



Ankur Shukla  
(91) 80 6731 4432  
ankur.shukla@sgcib.com



Arata Oto  
(81) 3 6777 8064  
arata.oto@sgcib.com

## SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV - DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY



Globální vedoucí výzkumu  
Brigitte Richard-Hidden  
(33) 1 42 13 78 46  
brigitte.richard-hidden@sgcib.com



Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů  
Guy Stear  
(33) 1 41 13 63 99  
guy.stear@sgcib.com



Fixed Income  
Bruno Braizinha  
(1) 212 278 5296  
bruno.braizinha@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb pro Evropu  
Ciaran O'Hagan  
(33) 1 42 13 58 60  
ciaran.ohagan@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb pro USA  
Subadra Rajappa  
(1) 212 278 5241  
subadra.rajappa@sgcib.com



Jean-David Ciotteau  
(33) 1 42 13 72 52  
jean-david.ciotteau@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti  
(91) 80 2802 4380  
shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Jason Simpson  
(44) 20 7676 7580  
jason.simpson@sgcib.com



Cristina Costa  
(33) 1 58 98 51 71  
cristina.costa@sgcib.com



Úrokové deriváty  
Adam Kurpiel  
(33) 1 42 13 63 42  
adam.kurpiel@sgcib.com



Marc-Henri Thoumin  
(44) 20 7676 7770  
marc-henri.thoumin@sgcib.com



Jorge Garayo  
(44) 20 7676 7404  
jorge.garayo@sgcib.com

### Měnové kurzy



Kit Juckes  
(44) 20 7676 7972  
kit\_juckes@sgcib.com



Měnové deriváty  
Olivier Korber  
(33) 1 42 13 32 88  
olivier.korber@sgcib.com



Alvin T. Tan  
(44) 20 7676 7971  
alvin-t.tan@sgcib.com

### Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



Jason Daw  
(65) 6326 7890  
jason.daw@sgcib.com



Amit Agrawal  
(91) 80 6758 4096  
amit.agrawal@sgcib.com



Régis Chatellier  
(44) 20 7676 7354  
regis.chatellier@sgcib.com



Phoenix Kalen  
(44) 20 7676 7305  
phoenix.kalen@sgcib.com

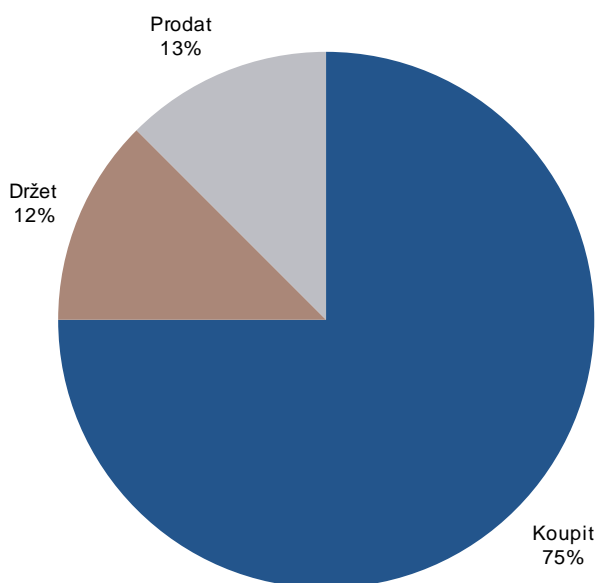
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

Toto doporučení není aktualizováno v pravidelných intervalech. Datum další aktualizace dosud nebylo stanoveno a bude ovlivněno relevantními změnami faktů podstatných pro toto doporučení tak, aby odrazilo vývoj společnosti nebo sektoru.

Hlavní metody, které Komerční banka používá pro určení cílové ceny akcií, jsou analýza diskontovaných volných peněžních toků (cash flow) a sektorové srovnání. Další metody mohou být použity, pokud budou analytikem uznány za vhodné (mj. součet oceněných částí, diskontované dividendy, diskont či premie k čisté hodnotě aktiv). Cílová cena je stanovena na období dvanácti měsíců. Komerční banka používá tři stupně investičních doporučení: koupit, držet a prodat. Doporučení je stanoveno na období tří až šesti měsíců. Hlavním faktorem pro určení doporučení je rozdíl mezi aktuální tržní cenou a cenou cílovou vypočítanou analytiky KB. Doporučení by mělo zohledňovat také další faktory, o kterých analytik předpokládá, že mohou ovlivnit titul a trh v daném období 3-6 měsíců, takže cílová cena výrazně nad současnou tržní cenou nemusí automaticky znamenat doporučení „koupit“ pro dalších 3-6 měsíců. Oceňovací metody a klíčové faktory pro určení doporučení jsou vysvětleny v textu každé analýzy.

Graf níže zobrazuje strukturu stupňů platných investičních doporučení akciových analytiků Ekonomického a strategického výzkumu KB (8 doporučení).

Investiční doporučení akciového výzkumu KB (ke dni 12. prosince 2017)



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

#### Doporučení KB Equity Research pro 12měsíční horizont

KOUPIT: odhadovaný celkový výnos ve výši 15 % a více v horizontu následujících 12 měsíců

DRŽET: odhadovaný celkový výnos ve výši 0 až 15 % v horizontu následujících 12 měsíců

PRODAT: odhadovaný celkový výnos nižší než 0 % v horizontu následujících 12 měsíců

Celkový výnos pro akcionáře znamená odhad cenového zhodnocení akcie plus všechny odhadované peněžní dividendy včetně příjmů z mimořádných dividend vyplacených v následujících 12 měsících. Konkrétní doporučení je určeno podle odhadovaného celkového výnosu uvedeného výše v čase zahájení pokrývání akcie nebo změny doporučení. V mezitím může dojít k cenovým pohybům či jiným situacím na trzích, které mohou implikovat jiné doporučení. Takové mezitímní odchylky od původního doporučení jsou možné, ale jsou předmětem revize KB Equity Research.

	ČEZ	O2 CR	CME	Philip Morris CR	Pegas Nonwovens	Vienna Insurance	Fortuna	MONETA Money Bank
<b>Přehled posledních doporučení k jednotlivým titulům vybraných emitentů SPAD</b>								
Doporučení	koupit	držet	koupit	koupit	prodat	koupit	koupit	koupit
Cílová cena	CZK 542	CZK 270	USD 5	CZK 17546	v revizi	EUR 26	CZK 198	CZK 90
Datum	20/9/17	18/9/17	27/7/17	22/8/17	16/11/17	3/3/2017	30/11/2017	17/8/17
<b>Přehled doporučení za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně)</b>								
Doporučení	držet	držet	koupit	držet	prodat		v revizi	koupit
Cílová cena	CZK 48	CZK 267	USD 4,2	CZK 13500	CZK 876		v revizi	CZK 95
Datum	14/9/16	31/1/17	27/4/17	25/5/17	13/9/17		9/11/17	9/6/17
Doporučení	koupit	koupit	koupit	koupit	držet		držet	koupit
Cílová cena	CZK 420	CZK 267	USD 3,7	CZK 13500	CZK 876		CZK 128	CZK 90
Datum	12/2/16	9/12/16	10/3/17	13/6/16	19/4/17		12/6/17	6/9/16
Doporučení		držet			koupit		držet	
Cílová cena		CZK 260			CZK 863		CZK 96	
Datum		22/3/16			20/5/16		20/5/16	
Doporučení								
Cílová cena								
Datum								
Metody ocenění	DFCF	DFCF DDM	DFCF	DDM	DFCF DDM	DDM ERM	DFCF	DFCF DDM ERM
Četnost doporučení	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně	2x ročně
Přímý či nepřímý podíl emitenta na základním kapitálu KB vyšší než 5%	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Jiný významný finanční zájem KB a/nebo s ní propojené osoby ve vztahu k emitentovi	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Přímý či nepřímý podíl KB na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %	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
významný finanční zájem osoby/osob podílejících se na tvorbě doporučení ve vztahu k emitentovi	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
<b>Vztahy Komerční banky s jednotlivými emitenty</b>								
Management nebo spolu management emisí CP příslušného emitenta za posledních 12 měsíců	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
Smluvní vztahy pro poskytování investičních služeb mezi KB a příslušným emitentem	Komerční banka může mít s emitenty uzavřenu smlouvu o poskytování některých investičních služeb, tyto informace podléhají bankovnímu tajemství a nemohou být zveřejněny.							
Dohoda o rozšiřování investičních doporučení mezi KB a příslušným emitentem	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne
KB market making pro tituly příslušného emitenta	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne	ne

Pozn.: DFCF – Model diskontovaného volného cash flow, DDM – Dividendový diskontní model, ERM – Excess return model

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Do uvedeného přehledu nezahrnujeme naše jednorázová krátkodobá doporučení založená na analýzách Sociétés Générale.

## Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkrácený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, včetně autorů tohoto dokumentu, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícimu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. obvykle nezasílá investiční doporučení jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat akcie emitentů zmíněných v tomto dokumentu před veřejnou nabídkou těchto akcií.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>