

| Akciové trhy |

Ranní zpráva z akciového trhu

Dnes Fed sazby zvýší, ale trhy čekají co dál

**Miroslav Frayer**
(420) 222 008 567
miroslav_frayer@kb.cz

Futures (8:15)



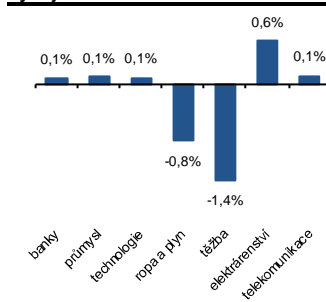
Zdroj: Bloomberg

Vývoj indexů za 12 měsíců



Zdroj: Bloomberg

Vývoj sektorů v EuroStoxx 600



Zdroj: Bloomberg

Hlavní události

- Miloš Zeman se sejde s Danielem Benešem a Andrejem Babišem ohledně budoucnosti české energetiky.
- Centrální banka přitvrzuje v oblasti poskytování úvěrů domácnostem.
- Evropské akcie budou na začátku seance hledat směr.
- Před klíčovým zasedáním Fedu budou zveřejněny americké ceny průmyslových výrobců. V eurozóně nas čeká průmyslová výroba.

Přehled obchodování na akciových trzích (8:15)

Evropa			Severní Amerika			Asie/Pacifik		
Index	Hodnota	Změna	Index	Hodnota	Změna	Index	Hodnota	Změna
EuroStoxx 50	3 476	-0,1%	S&P 500	2 787	0,2%	JP (Topix)	1 800	0,4%
EuroStoxx 600	388	-0,1%	Finance		-0,3%	JP (Nikkei225)	22 966	0,4%
UK (FTSE100)	7 704	-0,4%	Ropa a plyn		-0,8%	HK (HangSeng)	30 847	-0,8%
FR (CAC40)	5 453	-0,4%	Technologie		0,6%	CN (Shanghai)	3 054	-0,8%
DE (DAX)	12 842	0,0%	Zdravotnictví		0,0%	TW (Taie)	11 173	0,3%
CZ (PX)	1 079	0,2%	DJ Ind. Avg.	25 321	0,0%	KO (Kospi)	2 469	-0,1%
PL (WIG20)	2 252	0,8%	Nasdaq Comp.	7 704	0,6%	IN (Sensex30)	35 798	0,3%
HU (BUX)	36 348	-0,7%	S&P/TSX	16 289	0,2%	AU (ASX200)	6 024	-0,5%

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
ČEZ	Koupit	620,0 CZK	=	11.06.	0,2%	11,1%	558,0	24,0%	4,7%
Fortuna	n/a	n/a CZK	-	9.05.	-9,5%	n/a	194,5	56,5%	n/a
Moneta Money Bank	Koupit	93,0 CZK	=	6.03.	-9,7%	22,0%	76,2	-3,2%	6,9%
Brown-Forman	Prodat	46,8 USD	-	12.06.	1,2%	-11,3%	52,8	36,5%	1,3%
Metro AG	Držet	12,0 EUR	=	11.06.	-1,3%	7,4%	11,2	n/a	5,8%
Dormakaba	Držet	890,0 CHF	-	11.06.	-6,3%	20,0%	741,5	-11,7%	2,2%
Axa	Koupit	30,0 EUR	+	7.06.	1,2%	37,0%	21,9	-9,1%	6,1%
Royal Dutch Shell	Držet	32,0 EUR	-	5.06.	-1,2%	8,5%	29,5	21,8%	5,4%
Galp Energia	Držet	15,6 EUR	+	5.06.	1,3%	-4,0%	16,3	20,2%	3,5%

Pozn.: Akcie Fortuny jsme přestali k 9. 5. 2018 aktivně pokrývat

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 si včera za podprůměrné aktivity mírně polepšil, když index S&P 500 vzrostl o 0,2 %. Nejvyšší růst zaznamenaly utility, které vyskočily o 1,3 %. Naproti tomu nejztrátovějším sektorem se staly energetické tituly s poklesem o tři čtvrtě procenta.

Většina indexů asijsko-pacifického regionu oslabovala. Nejhlubší ztráty jsou patrné u akcií obchodovaných v Singapuru, jejichž index v závěru obchodování klesá o zhruba jedno procento. V červném se nacházejí i čínské, australské nebo malajsijské akcie. Výjimkou jsou japonské tituly, které díky slábnoucímu jenu uzavřely o 0,4 % výše. Podobných zisků dosahují i indické akcie.

Dnešní událostí je zasedání americké centrální banky. Ta by měla zvýšit úrokové sazby o čtvrt procentního bodu, s čímž trhy počítají se 100% pravděpodobností. Podstatnější však bude,

zda se nezmění očekávání ohledně dalšího zpříšňování měnové politiky v druhé polovině roku. Pokud by šéf Fedu Jerome Powell naznačil, že by mohlo přijít ještě dvojí zvýšení sazeb po 25 bb, bylo by to pro trhy novým signálem, na který by reagovaly rostoucími výnosy a výprodeji na akciových trzích.

Burza cenných papírů Praha

Společnost	Cena	Změna	1 rok	12M min	12M max	Akt. P/E	Div.výnos*	Doporuč.	Cíl. cena
ČEZ	558	0,5%	24,0%	393	590	22,3	5,9%	Koupit	620
CME	87	0,8%	-10,6%	78	106	9,4	n/a	Koupit	109
Erste Group Bank	949	0,7%	14,7%	796	1 058	11,3	3,3%	Koupit	1 230
Kofola	377	-0,3%	-13,4%	369	439	19,1	3,6%	-	-
Komerční banka	903	-0,3%	-2,4%	879	1 013	12,9	5,2%	-	-
Moneta Money Bank	76	-0,8%	-3,2%	74	86	11,2	10,5%	Koupit	93
O2 Czech Republic	260	0,0%	-7,4%	251	290	16,0	8,1%	Držet	270
Pegas Nonwovens	900	0,0%	-0,2%	777	1 027	n/a	n/a	V revizi	V revizi
Philip Morris ČR	15 080	-0,5%	7,4%	13 900	18 060	n/a	7,2%	Koupit	17 546
Stock Spirits	71	0,4%	30,6%	47	92	16,4	2,9%	-	-
Unipetrol	377	0,1%	35,9%	270	389	n/a	2,2%	-	-
Vienna Insurance Group	628	0,5%	-2,2%	611	731	10,8	3,7%	Koupit	673

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

➔ ČEZ

Miloš Zeman se sejde s Danielem Benešem a Andrejem Babišem ohledně budoucnosti české energetiky.

Zítří se uskuteční schůzka prezidenta Miloše Zemana s šéfem ČEZ Danielem Benešem a premiérem v demisi Andrejem Babišem. Tématem diskuze by měla být transformace společnosti. Dle mluvčího prezidenta Jiřího Ovčáčka ale hlava státu údajně není zastáncem této změny.

Nadále se domníváme, že pokud vláda chce stavět nový jaderný reaktor, bude k jeho financování zapotřebí zamýšlená transformace v případě, že stát nebude chtít poskytnout garanci výkupních cen. Závěrem zítřejšího jednání by však nemělo být žádné oficiální stanovisko k budoucnosti společnosti.

Cena (CZK)	Tržní kapitazice (mld. CZK)	Volně obchodovatelné (%)	Změna od začátku roku (%)
558	300,2	29,5	12,4

↘ Bankovní sektor

Centrální banka přitvrzuje v oblasti poskytování úvěrů domácnostem.

Přísnější regulace je jedno z hlavních rizik pro bankovní sektor. ČNB včera v rámci své prezentace o finanční stabilitě tuzemského bankovního sektoru představila řadu opatření, kterými chce zpříšnit především fungování hypotéčního trhu. Hlavními ukazateli je poměr měsíční splátky vůči čistému měsíčnímu příjmu v maximální výši 45 % a výše celkového dluhu by měla být nižší než 9násobek ročního čistého příjmu. Pravidla se budou aplikovat od října na nově poskytnuté úvěry. U 5 % úvěrů mohou banky udělat výjimku a poskytnout úvěr i uchazečům, kteří dané limity nesplňují. Kromě toho pak dále zvýšila výši proticyklické rezervy na 1,5 % s platností od července příštího roku.

Představená opatření jsou nepatrně mírnější oproti původním návrhům, kdy se počítalo s poměry 40 %, respektive 8násobkem.

Očekávané korporátní události v nadcházejících týdnech

Datum	Společnost	Událost
15. červen	Pegas Nonwovens	Rádná valná hromada akcionářů
18. červen	Kofola ČeskoSlovensko	Výplatní den pro dividendu
22. červen	ČEZ	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 Dřímál
(420) 222 008 598
marek_drimal@kb.cz



Jiří Kostka
(420) 222 008 560
jiri_kostka@kb.cz



Monika Junické
(420) 222 008 509
monika_junicke@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.simon@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

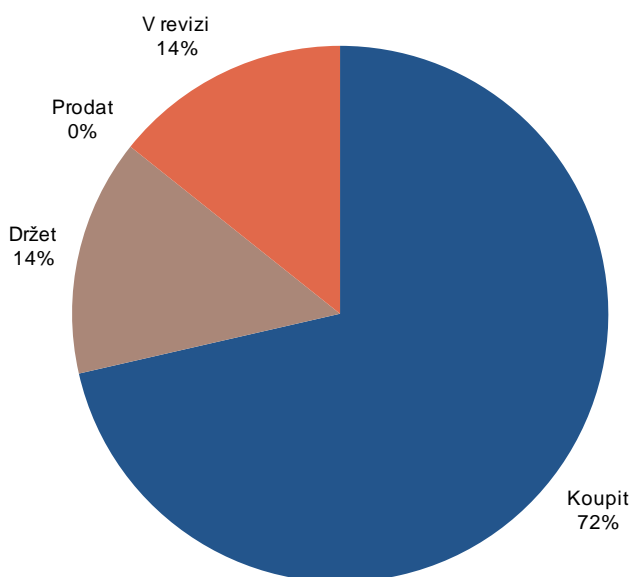
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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 (7 doporučení).

Investiční doporučení akciového výzkumu KB (ke dni 13. června 2018)



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.

Přehled doporučení a vztahy s jednotlivými emitenty

	ČEZ	O2 CR	CME	Philip Morris CR	Pegas Nonwovens	Vienna Insurance	Fortuna	MONETA Money Bank
Přehled posledních doporučení k jednotlivým titulům vybraných emitentů SPAD								
Doporučení	koupit	držet	koupit	koupit	v revizi	koupit	konec	koupit
Cílová cena	CZK 620	CZK 270	USD 5	CZK 17546	v revizi	EUR 26	pokrývání	CZK 93
Datum	11.6.2018	18.9.2017	27.7.2017	22.8.2017	17.5.2018	3.3.2017	9.5.2018	6.3.2018
Přehled doporučení za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně)								
Doporučení	koupit	držet	koupit	držet	prodat		prodat	koupit
Cílová cena	CZK 542	CZK 267	USD 4,2	CZK 13500	CZK 876		CZK 198	CZK 90
Datum	20.9.2017	31.1.2017	27.4.2017	25.5.2017	13.9.2017		4.1.2018	17.8.2017
Doporučení	držet	koupit	koupit	koupit	prodat		koupit	koupit
Cílová cena	CZK 448	CZK 267	USD 3,7	CZK 13500	CZK 876		CZK 198	CZK 95
Datum	14.9.2016	9.12.2016	10.3.2017	13.6.2016	13.9.2017		30.11.2017	9.6.2017
Doporučení	koupit	držet			držet		v revizi	koupit
Cílová cena	CZK 420	CZK 260			CZK 876		v revizi	CZK 90
Datum	12.2.2016	22.3.2016			19.4.2017		9.11.2017	6.9.2016
Doporučení					koupit		držet	
Cílová cena					CZK 863		CZK 128	
Datum					20.5.2016		12.6.2017	
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
Vztahy Komerční banky s jednotlivými emitenty								
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 vyplývajícemu 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>