

## | Akciové trhy |

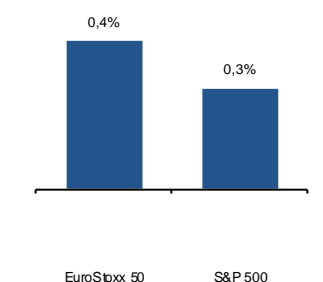
# Ranní zpráva z akciového trhu

Odhady naznačují opět velmi slušnou výsledkovou sezónu



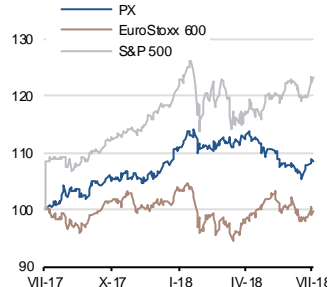
**Miroslav Frayer**  
(420) 222 008 567  
miroslav\_frayer@kb.cz

## Futures



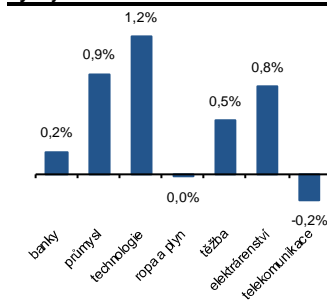
Zdroj: Bloomberg

## Vývoj indexů za 12 měsíců



Zdroj: Bloomberg

## Vývoj sektorů v EuroStoxx 600



Zdroj: Bloomberg

## Hlavní události

- Dnes bez podstatných firemních zpráv.
- Evropské akcie by měly zahájit dnešní obchodování růstem.
- Ve Spojených státech budou zveřejněny červnové importní ceny. Zajímavou statistikou bude michiganská spotřebitelská důvěra za červenec. Evropa nic podstatného nenabízí.
- Výsledková sezóna přinese údaje o hospodaření amerických bank Citigroup, Wells Fargo a JPMorgan Chase.

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

Evropa			Severní Amerika			Asie/Pacifik		
Index	Hodnota	Změna	Index	Hodnota	Změna	Index	Hodnota	Změna
EuroStoxx 50	3 445	0,7%	S&P 500	2 798	0,9%	JP (Topix)	1 730	1,2%
EuroStoxx 600	384	0,8%	Finance		0,2%	JP (Nikkei225)	22 597	1,8%
UK (FTSE100)	7 651	0,8%	Ropa a plyn		0,2%	HK (HangSeng)	28 568	0,3%
FR (CAC40)	5 406	1,0%	Technologie		1,8%	CN (Shanghai)	2 829	-0,3%
DE (DAX)	12 493	0,6%	Zdravotnictví		1,1%	TW (Taie)	10 865	1,2%
CZ (PX)	1 083	-0,5%	DJ Ind. Avg.	24 925	0,9%	KO (Kospi)	2 311	1,1%
PL (WIG20)	2 161	0,3%	Nasdaq Comp.	7 824	1,4%	IN (Sensex30)	36 602	0,1%
HU (BUX)	35 486	1,2%	S&P/TSX	16 567	0,9%	AU (ASX200)	6 268	0,0%

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
Avast	Koupit	342,0 GBP	+	15.06.	8,3%	47,5%	231,8	n/a	n/a
ČEZ	Koupit	620,0 CZK	=	11.06.	1,8%	9,3%	567,0	42,0%	4,6%
Fortuna	n/a	n/a CZK	-	9.05.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Wacker Chemie	Koupit	150,0 EUR	+	10.07.	2,0%	28,5%	116,8	22,0%	3,3%
Pearson	Držet	960,0 GBP	-	5.07.	3,0%	5,5%	909,8	44,6%	2,2%
Rheinmetall	Koupit	130,0 EUR	=	3.07.	10,8%	26,5%	102,8	17,6%	1,9%
Hispania Activos Inmobili	Držet	19,6 EUR	-	3.07.	-0,1%	7,6%	18,2	23,4%	4,3%
Osram Licht	Držet	36,0 EUR	-	29.06.	-0,7%	7,9%	33,4	-53,6%	2,9%
Ageas	Držet	47,0 EUR	-	28.06.	-0,2%	10,0%	42,7	13,1%	5,0%

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

Včerešek nakonec přinesl americkým akciovým investorům slušné zisky. Index S&P 500 a průmyslový Dow Jones si polepšily o 0,9 %, technologický Nasdaq připsal vysokých 1,4 %. Kromě sektoru informačních technologií se dařilo prakticky všem odvětvím, přes jedno procento přidaly průmyslové podniky a farmacie. Jediným propadlíkem se staly maloobchodní řetězce, které přišly o 0,1 %.

Pátek třináctého končí asijsko-pacifický region v plusu. Nejúspěšnějšími se staly japonské tituly, když Nikkei 225 vzrostl o dvě procenta. Okolo jednoho procenta rostou i jihokorejské akcie. Náladě přispělo prohlášení čínské vlády, která opustila od tvrdých odvetných opatření na zavádění cel pro americké zboží a spíše inklinuje k dalšímu konstruktivnímu vyjednávání mezi oběma stranami. Statistiky o čínském zahraničním obchodu nepřinesly žádný nový impuls, když export svojí dynamikou mile překvapil, zatímco import zklamal.

Výsledkovou sezónu dnes zahájí americké banky – Citigroup, Wells Fargo a JPMorgan. Společnosti v rámci indexu S&P 500 by měly za druhý kvartál vykázat dle konsensu FactSet meziroční růst čistého zisku o 20 % a tržeb o 8,7 %. Takový nárůst zisku by byl druhý nejvyšší od třetího kvartálu 2010 (po rekordním růstu ve Q1 18) a Q2 18 by byl třetím čtvrtletím v řadě, kdy by zisk rostl dvouciferným tempem. Nárůst se očekává od všech jedenácti hlavních sektorů, z nichž sedm by mělo reportovat dvouciferný vzestup. Mezi ně by měly patřit akcie energetických společností, těžařů a zpracovatelů komodit, telekomunikací nebo informačních technologií.

#### Burza cenných papírů Praha

Společnost	Cena	Změna	1 rok	12M min	12M max	Akt. P/E	Div.výnos*	Doporuč.	Cíl. cena
Avast	71	2,9%	n/a	63	73	13,2	n/a	Koupit	96
ČEZ	567	-1,2%	42,0%	397	590	22,0	5,8%	Koupit	620
CME	90	-1,6%	-6,0%	78	106	16,9	n/a	Koupit	111
Erste Group Bank	897	-0,3%	1,8%	855	1 058	10,8	3,5%	Koupit	1 236
Kofola	303	0,0%	-29,0%	275	431	15,4	5,3%	-	-
Komerční banka	945	-0,7%	1,3%	879	1 013	13,5	5,0%	-	-
Moneta Money Bank	77	-1,5%	-1,0%	74	86	11,4	10,4%	Koupit	93
O2 Czech Republic	260	-1,1%	-7,3%	251	290	15,0	8,1%	Držet	270
Pegas Nonwovens	902	-0,2%	-4,8%	777	1 027	n/a	n/a	V revizi	V revizi
Philip Morris ČR	15 480	0,5%	2,5%	14 560	18 060	n/a	7,0%	Koupit	17 546
Stock Spirits	68	-0,4%	37,0%	47	92	15,1	3,1%	-	-
Unipetrol	375	0,0%	29,5%	287	389	n/a	n/a	-	-
Vienna Insurance Group	606	0,3%	-10,5%	595	731	10,3	3,8%	Koupit	673

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

#### Očekávané korporátní události v nadcházejících týdnech

Datum	Společnost	Událost
20. červenec	Unipetrol	Výsledky hospodaření za Q2 2018
24. červenec	CME	Výsledky hospodaření za Q2 2018
27. červenec	O2 Czech Republic	Výsledky hospodaření za Q2 2018
31. červenec	Erste Group	Výsledky hospodaření za Q2 2018

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



**Monika Junicke**  
(420) 222 008 509  
monika\_junicke@kb.cz



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

### Akciovní analytici



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



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



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

## SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPĚ

Hlavní ekonom SG Poland



**Jarosław Janecki**  
(48) 225 284 162  
jaroslaw\_janecki@sgcib.com

Hlavní ekonom Rosbank



**Evgeny Koshelev**  
(7) 495 725 5637  
evgeny\_koshelev@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



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



**Anatoli Annenkov**  
(44) 20 7762 5665  
anatoli.annenkov@sgcib.com



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



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

### Severní Amerika



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



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



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



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

### Čína



**Wei Yao**  
(33) 1 57 29 69 60  
wei.yao@sgcib.com



**Japonsko**  
**Takuji Aida**  
(81) 3-6777-8063  
takuji.aida@sgcib.com



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



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

### Inflace



**Vaibhav Tandon**  
(91) 80 6731 9449  
vaibhav.tandon@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



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



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



**Jean-David Cirotteau**  
(33) 1 42 13 72 52  
jean-david.cirotteau@sgcib.com



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

Vedoucí strategie sazeb pro Evropu



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



**Ciaran O'Hagan**  
(33) 1 42 13 58 60  
ciaran.ohagan@sgcib.com



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



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

### Měnové kurzy



**Kit Juckes**  
(44) 20 7676 7354  
kit.juckes@sgcib.com



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



**Kevin Ferret**  
(44) 20 7676 7073  
kevin.ferret@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



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



**Kiyong Seong**  
(852) 2166 4658  
kiyong.seong@sgcib.com



**Marek Dřimal**  
(852) 2166 4658  
marek.drimal@sgcib.com

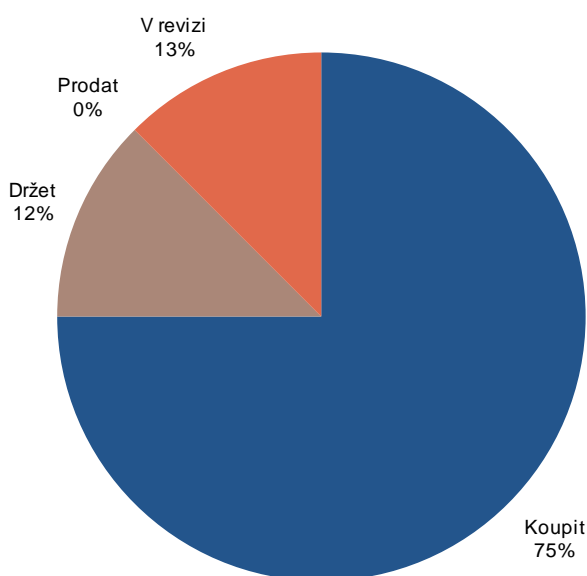
Doporučení v tomto dokumentu ani samotný dokument nebyly před zveřejněním zpřístupněny dotčené společnosti.

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 odráželo 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 prémie 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 tři 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



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 mezinárodním měřítku 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	Avast
<b>Přehled posledních doporučení k jednotlivým titulům vybraných emitentů SPAD</b>									
Doporučení	koupit	držet	koupit	koupit	v revizi	koupit	konec	koupit	koupit
Cílová cena	CZK 620	CZK 270	USD 5	CZK 17546	v revizi	EUR 26	pokrývání	CZK 93	GBP 342
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	15.6.2018
<b>Přehled doporučení za předchozích 12 měsíců (čtvrtletně)</b>									
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	DFCF
Četnost doporučení	2x ročně	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	ne
Jiný významný finanční zájem KB a/nebo s ní propojené osoby ve vztahu k emitentovi	ne	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	ne
Přímý či nepřímý podíl autora publikace na základním kapitálu emitenta vyšší než 0,5 %	ne	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	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	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	ne
KB market making pro tituly příslušného emitenta	ne	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 prodeji 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 nezkreslený 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, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případě, kdy investiční doporučení uvedené v tomto dokumentu představuje šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. 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. 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.

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