

# MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÉHO TRHU

(vydáno 4.6.2010)

Marek Hatlapatka  
Jan Procházka  
Karel Potměšil  
Ondřej Moravanský

Analytik  
Analytik  
Analytik  
Analytik

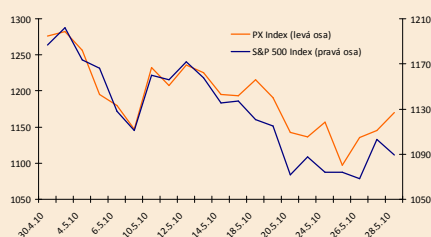
ČEZ, NWR, Erste, KB, VIG  
Unipetrol  
Orco, ECM, AAA, Philip Morris  
Telefónica O<sub>2</sub>, CME, Pegas, KIT Digital

hatlapatka@cyrrus.cz  
prochazka@cyrrus.cz  
potmesil@cyrrus.cz  
moravansky@cyrrus.cz

## KVĚTEN 2010

### Vývoj vybraných indexů

|                | Kurz<br>30.4.2010 | Kurz<br>31.5.2010 | Změna<br>(%) |
|----------------|-------------------|-------------------|--------------|
| S&P 500        | 1186,7            | 1089,4            | -8,2%        |
| Dow Jones IA   | 11008,6           | 10136,6           | -7,9%        |
| Nasdaq Comp.   | 2461,2            | 2257,0            | -8,3%        |
| Nikkei         | 11057,4           | 9768,7            | -11,7%       |
| Shanghai Comp. | 2870,6            | 2592,1            | -9,7%        |
| DAX30          | 6135,7            | 5964,3            | -2,8%        |
| Euro Stoxx 50  | 2816,9            | 2610,3            | -7,3%        |
| FTSE 100       | 5553,3            | 5188,4            | -6,6%        |
| BUX            | 24764,8           | 22103,4           | -10,7%       |
| WIG20          | 2547,5            | 2433,8            | -4,5%        |
| ATX            | 2650,3            | 2422,6            | -8,6%        |
| Ropa Brent     | 87,4              | 74,7              | -14,6%       |
| Zlato          | 1178,5            | 1216,5            | 3,2%         |
| CZK/EUR        | 25,6              | 25,5              | -0,3%        |
| USD/EUR        | 1,33              | 1,23              | -7,4%        |



### Vývoj titulů ze SPADu

|                           | Kurz<br>30.4.2010 | Kurz<br>31.5.2010 | Změna<br>(%) |
|---------------------------|-------------------|-------------------|--------------|
| PX INDEX                  | 1276,0            | 1176,8            | -7,8%        |
| AAA Auto                  | 19,3              | 18,3              | -5,4%        |
| CME                       | 672,0             | 547,4             | -18,5%       |
| ČEZ                       | 923,6             | 890,0             | -3,6%        |
| Telefónica O <sub>2</sub> | 426,5             | 408,4             | -4,2%        |
| Erste Bank                | 850,5             | 759,9             | -10,7%       |
| Unipetrol                 | 202,1             | 199,0             | -1,5%        |
| KB                        | 3990,0            | 3667,0            | -8,1%        |
| Philip Morris             | 9014,0            | 8430,0            | -6,5%        |
| OPG                       | 191,0             | 154,1             | -19,3%       |
| ECM                       | 294,9             | 212,0             | -28,1%       |
| VIG                       | 952,5             | 879,1             | -7,7%        |
| NWR                       | 273,1             | 236,0             | -13,6%       |
| Pegas N.                  | 448,1             | 441,0             | -1,6%        |
| KIT Digital               | 291,0             | 241,0             | -17,2%       |

## MĚSÍC NA SVĚTOVÝCH TRŽÍCH

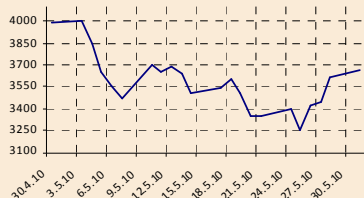
Nejen naše babičky, ale i investoři mají své oblíbené „pranostiky“. Jednou z nejznámějších je „sell in may and go away“, která naráží na historicky vyšší výskyt poklesů trhů během měsíce května. A ačkoliv jsme k těmto historickým vzorcům chování trhu poměrně skeptičtí, musíme připustit, že letošní květen své pověsti dostal beze zbytku. Americké trhy ztratily cca 8%, ztráty japonského Nikkei 225 jsou dokonce dvojciferné a ropa WTI stála na konci května o téměř 13 dolarů za barel méně než na začátku měsíce. A v tomto sentimentu ani není divu, že jedinou položkou, která má v tabulce vlevo u své meziměsíční změny plusové znaménko, je zlato (+3,2%). Je nasnadě, že do zlata během května investovalo mnoho těch, kteří předtím drželi své pozice v EUR. Evropská fiskální krize je každopádně stále živá a zřejmě ještě dlouho bude. O tom koneckonců svědčí i dnešní (4.6.2010) vývoj na trzích, na nichž se pro změnu začaly šířit obavy z bankrotu maďarské ekonomiky.

## MĚSÍC NA PRAŽSKÉ BURZE

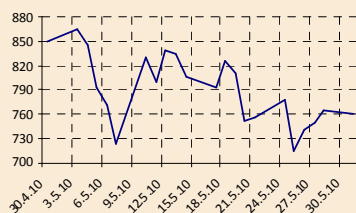
Stejně jako západní trhy i akcie obchodované na pražské burze v květnu oslabovaly a to bez výjimky (alespoň co se týká titulů zařazených do indexu PX). Podrobnější pohled na ztráty jednotlivých titulů tentokrát téměř učebnicově ukazuje rozdíl mezi procyklickými a anticyklickými odvětvími. Největší ztráty jsou patrné u developerů, následují CME, KIT Digital, NWR a obě banky. Naopak ztráty Telefóniky O<sub>2</sub>, ČEZu, Pegasu či Philip Morris jsou relativně omezené. Z hlediska českého investora byly nepochybně událostí května volby do poslanecké sněmovny PČR. Překvapivě nepříznivý výsledek pro ČSSD a de facto vítězství pravicových stran je pro akciový trh příznivé. Nově se formující vláda klade důraz na rozpočtovou disciplínu, což významně snižuje riziko nižšího ratingu pro ČR a zhoubné dráhy růstu zadlužení. Snížilo se i riziko výraznějšího zvýšení daní, především korporátní daně ze zisku. Z pohledu jednotlivých společností bude mít výsledek voleb největší vliv zřejmě na ČEZ, kde již nelze počítat s mimořádnou dividendou, absence Strany zelených v PS PČR a tím pádem i ve vládě navíc dost možná otevírá jednodušší cestu k dostavbě jaderných elektráren.

**Komerční Banka**

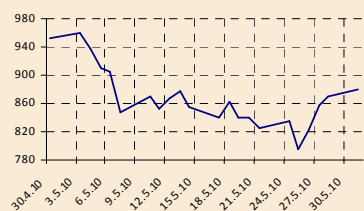
|                              |                  |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 31.5.2010             | 3667             |
| <b>Cílová cena</b>           | <b>3 950</b>     |
| <i>Potenciál</i>             | 7,7%             |
| <b>Dlouhodobé doporučení</b> | <b>Držet</b>     |
| <b>Krátkodobý výhled</b>     | <b>Pozitivní</b> |
| Datum doporučení             | 16.12.09         |


**Erste**

|                              |                   |
|------------------------------|-------------------|
| Kurz k 31.5.2010             | 760               |
| <b>Cílová cena</b>           | <b>815</b>        |
| <i>Potenciál</i>             | 7,3%              |
| <b>Dlouhodobé doporučení</b> | <b>Akumulovat</b> |
| <b>Krátkodobý výhled</b>     | <b>Neutrální</b>  |
| Datum doporučení             | 24.11.09          |


**VIG**

|                              |                  |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 31.5.2010             | 879              |
| <b>Cílová cena</b>           | <b>Nepokryto</b> |
| <i>Potenciál</i>             | n.a.             |
| <b>Dlouhodobé doporučení</b> | <b>n.a.</b>      |
| <b>Krátkodobý výhled</b>     | <b>Pozitivní</b> |
| Datum doporučení             | n.a.             |


**KOMERČNÍ BANKA**

Květen je tradičně obdobím reportování výsledků hospodaření za 1Q. KB oznámila, že dosáhla za první 3 měsíce letošního roku čistého zisku 3,21 mld. Kč, což představuje 12,8% meziroční nárůst. Výsledkem banka překonala naše i tržní očekávání, i když srovnání je částečně ovlivněno změnami účetních metod. Největším překvapením byly velmi nízké provozní náklady, u nichž nicméně očekáváme ve zbytku roku návrat na vyšší úroveň. Ani lepší výsledky navíc tento titul neuchránily od propadů v následujících dnech, především kvůli vyhocení situace v Řecku a dalších zemích eurozóny. I nadále se domníváme, že KB má i v současném tržním sentimentu na dosažení hranice cca 4000 Kč.

**ERSTE**

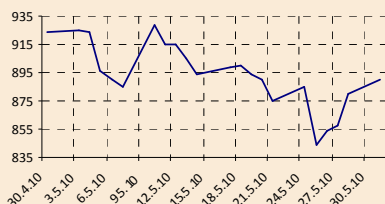
Erste reportovala své výsledky za 1Q již na konci dubna, během května potom zažila poměrně výrazný pokles (-10,7%) zapříčiněný vyhocením řecké krize a následnou nervozitou investorů. Erste se díky poklesům dostala opět pod naši cílovou cenu 31,5 EUR a otevřela si tak určitý růstový potenciál. Jeho využití bude nicméně záviset na dalším vývoji sentimentu na trhu, investoři jsou vůči bankovnímu trhu nyní poměrně opatrní. Na valné hromadě Erste její šéf Andreas Treichl vyjádřil přesvědčení, že banka bude schopna do roku 2014 splatit státní pomoc. Tento scénář může podle našeho názoru ohrozit nová legislativa v oblasti regulace bank a kapitálu v případě, že bude přijata ve své nejvíce přísné formě.

**VIENNA INSURANCE GROUP**

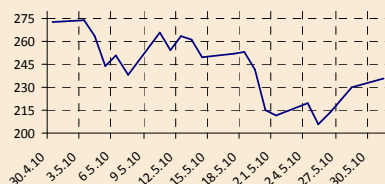
Ani Vienna Insurance Group (VIG) se během května nevyhnula poklesům, v jejím případě činily 7,7%. Pojišťovna oznámila své výsledky hospodaření za 1Q, v němž dosáhla čistého zisku 101,2 mil. EUR, což bylo lehce nad odhady trhu, především díky lepším výnosům z investic i hrubému předepsanému pojistnému. To v 1Q vzrostlo meziročně o 7,9% na 2,53 mld. EUR. Za zmínku kromě výsledků stojí také to, že rakouská vláda na konci května opět prodloužila platnost zákazu nekrytých spekulací na pokles (naked short selling), tentokrát do 30. listopadu 2010. Zákaz platí pro akcie Erste, Raiffeisen Int., Uniqa a právě Vienna Insurance Group.

**ČEZ**

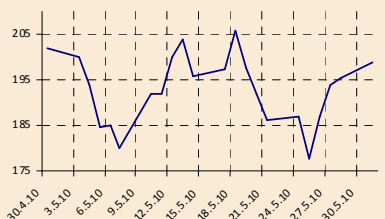
|                              |                  |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 31.5.2010             | 890              |
| <b>Cílová cena</b>           | <b>V revizi</b>  |
| <i>Potenciál</i>             | n.a.             |
| <b>Dlouhodobé doporučení</b> | <b>V revizi</b>  |
| <b>Krátkodobý výhled</b>     | <b>Neutrální</b> |
| Datum doporučení             | 13.8.09          |


**New World Resources**

|                              |                  |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 31.5.2010             | 236              |
| <b>Cílová cena</b>           | <b>325</b>       |
| <i>Potenciál</i>             | 37,7%            |
| <b>Dlouhodobé doporučení</b> | <b>Koupit</b>    |
| <b>Krátkodobý výhled</b>     | <b>Positivní</b> |
| Datum doporučení             | 26.4.10          |


**Unipetrol**

|                              |                  |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 31.5.2010             | 199              |
| <b>Cílová cena</b>           | <b>n.a.</b>      |
| <i>Potenciál</i>             | n.a.             |
| <b>Dlouhodobé doporučení</b> | <b>Nepokryto</b> |
| <b>Krátkodobý výhled</b>     | <b>Neutrální</b> |
| Datum doporučení             | n.a.             |


**ČEZ**

Také ČEZ se pochlubil svými výsledky za 1Q2010. Letošní rok, který bude zřejmě pro ČEZ horší než byl rok 2009, začal poklesem čistého zisku o 8,6% na 17,5 mld. Kč. Tím ovšem i tak překonal naše očekávání, které bylo ještě o cca 0,5 mld. Kč nižší. Více než výsledky investory nicméně zajímal návrh dividendy ze zisku loňského roku. Management firmy navrhl 53 Kč na akcii, což je méně než jsme čekali (55 Kč) a především výsledek voleb do PS PČR naznačil, že ani mimořádná dividenda letos zřejmě vyplacena nebude. Místo toho se jméno ČEZu objevuje v souvislosti s několika aktuálními privatizačními projekty v Polsku, ať už jde o prodej podílu v Tauron SA, Energa SA nebo ZE PAK.

**NEW WORLD RESOURCES**

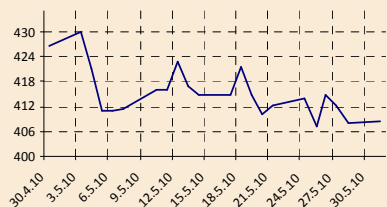
První kvartál byl pro NWR „posledním ve staré éře“, tedy posledním (minimálně na rok), v němž firma prodávala uhlí za výrazně nízké „krizové“ ceny. Očekávali jsme ztrátu 6 mil. EUR (trh očekával naopak zisk 5 mil. EUR), nakonec byla ztráta ještě o něco hlubší, 14,5 mil. EUR. Akcie NWR na výsledky reagovaly negativně, což bylo podpořeno i nepříliš dobrým tržním sentimentem. Podle našeho názoru se na výhledech NWR nic zásadního nemění, již od druhého kvartálu se dočkáme zisku, který bude ještě posílen výnosem z prodeje NWR Energy. Otázkou spíše zůstává další vývoj sentimentu v komoditním sektoru, investoři jsou totiž stále více nervózní z dalšího vývoje v Číně.

**UNIPETROL**

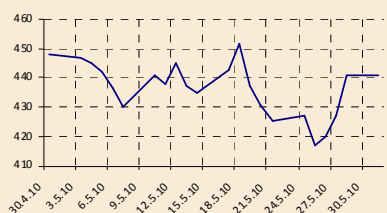
Květen byl ve znamení kvartálních výsledků a zvýšené volatility cen černého zlata. Hospodářské výsledky společnosti přinesly pozitivní překvapení. Tržby vzrostly o mimořádných 24% (y/y) na 18,038 miliardy korun a čistý zisk pak skončil po dlouhých kvartálech v zisku - 309 milionů korun je mnohem více než byl tržní konsensus (257 mio CZK). Překvapením je i struktura ziskovosti. Všeobecně se očekávalo, že vydělají všechny divize, ale rafinace, která Unipetrol celou krizi táhla dolů je nyní hlavní prorůstový segment, zejména díky mimořádnému růstu rafinérských marží. Bohužel v druhé polovině měsíce zaúřadovala nervozita a propad cen ropy.

**Telefónica O2**

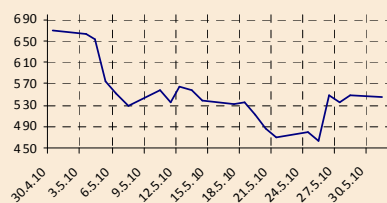
|                              |                  |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 31.5.2010             | 408              |
| <b>Cílová cena</b>           | <b>500</b>       |
| <i>Potenciál</i>             | 22,4%            |
| <b>Dlouhodobé doporučení</b> | <b>Držet</b>     |
| <b>Krátkodobý výhled</b>     | <b>Neutrální</b> |
| Datum doporučení             | 20.8.09          |


**Pegas Nonwovens**

|                              |                  |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 31.5.2010             | 241              |
| <b>Cílová cena</b>           | <b>V revizi</b>  |
| <i>Potenciál</i>             | n.a.             |
| <b>Dlouhodobé doporučení</b> | <b>V revizi</b>  |
| <b>Krátkodobý výhled</b>     | <b>Neutrální</b> |
| Datum doporučení             | 19.11.09         |


**CME**

|                              |                   |
|------------------------------|-------------------|
| Kurz k 31.5.2010             | 547               |
| <b>Cílová cena</b>           | <b>612</b>        |
| <i>Potenciál</i>             | 11,8%             |
| <b>Dlouhodobé doporučení</b> | <b>Akumulovat</b> |
| <b>Krátkodobý výhled</b>     | <b>Pozitivní</b>  |
| Datum doporučení             | 11.3.10           |


**TELEFÓNICA O2**

Hlavní a v podstatě jedinou událostí na tomto titulu v květnu byly výsledky za 1. čtvrtletí. Ty neznechaly v investorech příliš optimistického dojmu. Výnosy opět klesly v obou segmentech v ČR, kdy hlavním „motorem“ poklesu byly mobilní telefony. Celkově tržby klesly o cca 9 % y/y na 13,83 mld. Kč, s poklesem tržeb klesl také ukazatel OIBDA na 5,35 mld. Kč. Telefónica dále doplácí na úspory klientů, další snížení zaznamenaly také regulované poplatky MTR. Hospodaření na Slovensku dopadlo sice podle očekávání, ale i zde vidíme pokles ARPU. Pozitivně hodnotíme naopak schopnost firmy kontrolovat náklady. Cena akcie za květen klesla o cca 4 %.

**PEGAS NONWOVENS**

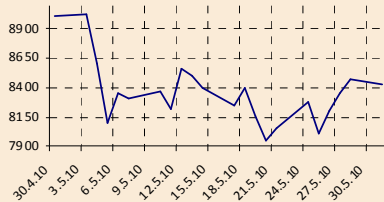
Pegas Nonwovens se také zařadil k firmám, které během května reportovaly své výsledky za první čtvrtletí. Ty na všech úrovních dopadly v souladu s odhady, firmě poklesly tržby o cca 3,5% y/y na \$34,40 mil. vlivem absence prodeje zásob v 1Q 09. Ostatní položky v nepřinesly větší překvapení, meziročně došlo zejména k znatelnému růstu cen polymerů, které přibližně před rokem dosahovaly svých minim. Firma také potvrdila své celoroční cíle hospodaření, v souvislosti s novou linkou firma již investovala téměř 5 mil. eur. Ani výsledky firmy, ani výprodeje na trzích však nezapříčinily větší pohyb akcie, za květen v Praze cena akcie klesla o cca 1,5%.

**CME**

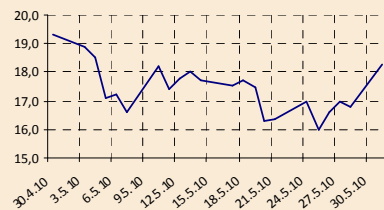
CME během května také zveřejnila své výsledky hospodaření za 1Q, ty přinesly jednoznačné zklamání. Tržby firmy ve výši \$143,7 mil. nedosáhly na tržní odhady, a zejména EBITDA ve výši pouze \$0,8 mil. (při našem odhadu \$25.5 mil.) byl pro investory velmi negativním překvapením. Na tyto zprávy reagoval kurz akcie výrazným poklesem, navíc živějším probíhající korekcí napříč akciovými trhy. Výrazným růstovým impulsem naopak bylo zařazení tohoto titulu do indexu MSCI koncem května. Ke konci měsíce firma potvrdila své dřívější výroky, že vyhledává investice, na které má vyčleněno až \$400 mil. Za květen akcie v Praze klesly o přibližně 19%.

**Philip Morris**

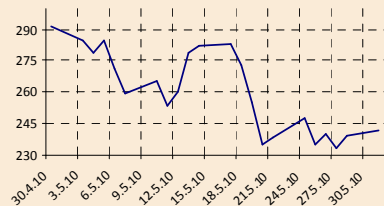
|                              |                  |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 31.5.2010             | 8430             |
| <b>Cílová cena</b>           | <b>n.a.</b>      |
| <i>Potenciál</i>             | n.a.             |
| <b>Dlouhodobé doporučení</b> | <b>Nepokryto</b> |
| <b>Krátkodobý výhled</b>     | <b>Neutrální</b> |
| Datum doporučení             | n.a.             |


**AAA Auto**

|                              |                  |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 31.5.2010             | 18,3             |
| <b>Cílová cena</b>           | <b>n.a.</b>      |
| <i>Potenciál</i>             | n.a.             |
| <b>Dlouhodobé doporučení</b> | <b>Nepokryto</b> |
| <b>Krátkodobý výhled</b>     | <b>Neutrální</b> |
| Datum doporučení             | n.a.             |


**KIT Digital**

|                              |                  |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 31.5.2010             | 154              |
| <b>Cílová cena</b>           | <b>n.a.</b>      |
| <i>Potenciál</i>             | n.a.             |
| <b>Dlouhodobé doporučení</b> | <b>Nepokryto</b> |
| <b>Krátkodobý výhled</b>     | <b>Positivní</b> |
| Datum doporučení             | n.a.             |


**PHILIP MORRIS**

Post-dividendový Philip Morris, který ztratil svou tradiční kotvu, v průběhu května ztrácel, celkově v měsíci oslabil o 6,5 %. Nepomohly mu ani kvartální výsledky, dle kterých zvýšil o 6 % své tržby, především díky zvýšení cen cigaret či posilujícím exportům. Proti společnosti naopak hraje její nižší tržní podíl, nižší podíl prémiového segmentu a výhled trhu. Ten standardně klesá o 1 – 2 % ročně, letos lze čekat opět výkyvy ovlivněné zvýšením spotřební daně. Náplastí je alespoň zvýšení výrobní kapacity podniku, ke kterému by mělo dojít na konci tohoto roku. Nově bude moci společnost vyrobit až 40 miliard cigaret ročně.

**AAA AUTO**

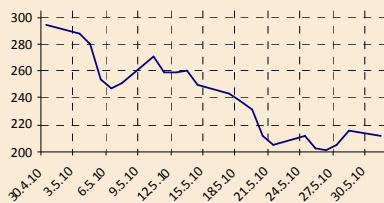
Akcie společnosti AAA Auto v květnu ztratily přes 5 %, což lze ovšem v kontextu třetinového růstu předchozího měsíce považovat za normální korekci. Zprávy, které od podniku investoři dostaly, byly naopak pro ně příznivé. V první půli měsíce společnost ústy svého šéfa prezentovala zájem dále se soustředit na posilování ziskovosti, byť podmínky na trhu zůstávají komplikované. Na samotném konci května pak tato slova dokázala potvrdit zveřejněnými výsledky za první kvartál. I přes prakticky stagnující tržby se společnosti podařilo zlepšit výsledky, z loňské ztráty 0,9 milionů EUR na solidní zisk 0,45 milionů EUR.

**KIT DIGITAL**

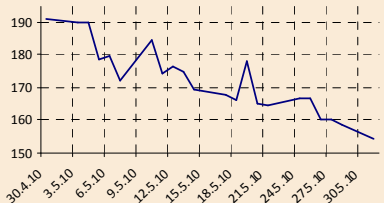
Na začátku května avizoval management společnosti akvizici v regionu Asie-Pacific, její definitivní oznámení přišlo v půli měsíce, kdy KIT Digital převzala singapurskou firmu Benchmark Broadcast Systems za celkovou sumu \$9,5 mil. V den oznámení akvizice také firma zveřejnila své výsledky za 1Q. Meziročně výrazně navýšila tržby na \$17,4 mil., čímž dosáhla svého rekordního výsledku, celkově však dosáhla ztráty \$18,4 mil., která i po odečtení nehotovostních nákladů na warranty znamená naopak v provozní části hospodaření horší než očekávaný výsledek. Vývoj akcie však sledoval sentiment na světových trzích, v Praze cena klesla o cca 18%.

**ECM**

|                              |                  |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 31.5.2010             | 212              |
| <b>Cílová cena</b>           | <b>n.a.</b>      |
| <i>Potenciál</i>             | n.a.             |
| <b>Dlouhodobé doporučení</b> | <b>Nepokryto</b> |
| <b>Krátkodobý výhled</b>     | <b>Negativní</b> |
| Datum doporučení             | n.a.             |


**Orco Property Group**

|                              |                  |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 31.5.2010             | 154              |
| <b>Cílová cena</b>           | <b>n.a.</b>      |
| <i>Potenciál</i>             | n.a.             |
| <b>Dlouhodobé doporučení</b> | <b>Nepokryto</b> |
| <b>Krátkodobý výhled</b>     | <b>Negativní</b> |
| Datum doporučení             | n.a.             |


**ECM**

Akcionáři společnosti ECM na květen po více než čtvrtinovém poklesu akcií nebudou vzpomínat v dobrém. Řada zpráv navíc potvrdila u tohoto titulu pokračující potíže českých developerů. Po letech deklarací dospěl k prodeji projekt City Empiria (a přílehlý City Forum), prodán byl i City Court. Že peníze budou třeba, ukázaly kvartální výsledky s vykázanou ztrátou 2 miliony EUR a mírou zadlužení převyšující limity dané dohodou s věřiteli (80 % aktiv místo dvou třetin). Valná hromada věřitelů dluhopisů, jejichž kovenant byl porušen, nicméně podnik podržela, věřitelé předčasné splacení svých pohledávek prozatím nepožadovali.

**ORCO PROPERTY GROUP**

Pětinový pokles akcií v květnu potvrdil křehkost bytí, v nichž se developeři obecně a Orco zvláště v současnosti nacházejí. Vedení společnosti sice potěšil pařížský soud, jenž umožnil přes odpor věřitelů, kteří podobný plán opakovaně na valných hromadách odmítali, ukončit režim ochrany před věřiteli a rozložit platby vysokých dluhů, nicméně současná výkonnost podniku dělá jeho akcionářům nadále starosti. Pokračující ztrátovost potvrdily výsledky za první kvartál, v němž Orco vykázalo ztrátu 15,6 milionů EUR. Ta je alespoň podstatně menší, než téměř 46 milionů EUR, které společnost prodělala v prvním kvartále předchozího roku.

### Analytické oddělení:

|                   |          |  |                               |
|-------------------|----------|--|-------------------------------|
| Marek Hatlapatka  | Analytik | <a href="mailto:hatlapatka@cyrrus.cz">hatlapatka@cyrrus.cz</a> | Banky, energetika, zahr. trhy |
| Jan Procházka     | Analytik | <a href="mailto:prochazka@cyrrus.cz">prochazka@cyrrus.cz</a>   | Energetika, letecká doprava   |
| Karel Potměšil    | Analytik | <a href="mailto:potmesil@cyrrus.cz">potmesil@cyrrus.cz</a>     | Farmacie, development, tabák  |
| Ondřej Moravanský | Analytik | <a href="mailto:moravansky@cyrrus.cz">moravansky@cyrrus.cz</a> | Telekomunikace, média, IT     |

### Trading & Sales:

|               |       |  |
|---------------|-------|--|
| Pavel Pikna   | Brno  | <a href="mailto:pikna@cyrrus.cz">pikna@cyrrus.cz</a>     |
| Kamil Kricner | Praha | <a href="mailto:kricner@cyrrus.cz">kricner@cyrrus.cz</a> |

### Portfolio management:

|                |       |  |
|----------------|-------|--|
| Peter Dömény   | Brno  | <a href="mailto:domeny@cyrrus.cz">domeny@cyrrus.cz</a> |
| Jindřich Rovný | Praha | <a href="mailto:rovny@cyrrus.cz">rovny@cyrrus.cz</a>   |

### Corporate finance:

|                |      |  |
|----------------|------|--|
| Tomáš Kunčický | Brno | <a href="mailto:kuncicky@cyrrus.cz">kuncicky@cyrrus.cz</a> |
| Jiří Běhal     | Brno | <a href="mailto:behal@cyrrus.cz">behal@cyrrus.cz</a>       |

Výhrada (disclaimer): Informace a investiční doporučení jsou výstupem společnosti CYRRUS, a.s., obchodníka s cennými papíry, se sídlem Brno, Veveří 111 („společnost“). Společnost je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v investičním doporučení uvedeny informace, které se vztahují k budoucím událostem, jsou založeny na předpokladech a výpočtech společnosti nebo důvěryhodných zdrojů. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací významně lišit. Informace mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Investiční doporučení představuje názor společnosti nebo osoby v něm uvedené ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn investičního doporučení není možné předem stanovit. Investoři jsou povinni se o výhodnosti obchodů a investic do jakýchkoli finančních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného rizika a vlastní právní, daňové a finanční situace. Pokud se v investičním doporučení hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není zaručena. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost nenes odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.

Upozornění na možné zájmy a střetů zájmů (disclosure): Společnost nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Žádný emitent finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích nemá podíl větší než 5% na základním kapitálu společnosti. Společnost nemá s žádným emitentem finančních nástrojů uzavřenu dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení. Emitenti finančních nástrojů kotovaných na regulovaných trzích nejsou společností seznamováni s investičními doporučeními před jejich vydáním. Společnost má zájem o uzavírání smluvních vztahů s emitenty finančních nástrojů, jež jsou obchodovány na regulovaných trzích. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, je závislá zejména na kvalitě odvedené práce, dosažených výsledcích a celkového zisku společnosti. Osoby, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení nejsou finančně ani jinak motivovány k vydání investičních doporučení konkrétního směru a stupně. Společnost uplatňuje v rámci organizace vnitřního provozu vnitřní předpisy, která brání vzniku střetu zájmů ve vztahu k investičním doporučením. Toho je dosahováno zejména důsledným dodržováním čínských zdí mezi jednotlivými organizačními útvary společnosti.

Bližší informace o společnosti, službách a analytické zpravodajství je možno nalézt na <http://www.cyrrus.cz>.

**BRNO**  
Veveří 111 (Platinum)  
616 00 Brno  
Tel.: +420 538 705 711

**PRAHA**  
Radlická 14, Anděl Park  
150 00 Praha 5, Smíchov  
Tel.: +420 221 592 361