

MĚSÍČNÍ PŘEHLED AKCIOVÉHO TRHU

(vydáno 4.5.2011)

Marek Hatlapatka
Jan Procházka
Karel Potměšil
Ondřej Moravanský
Jan Roh

Analytik
Analytik
Analytik
Analytik
Analytik

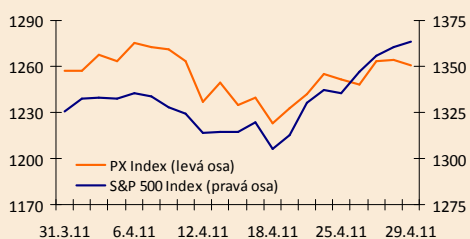
ČEZ, NWR, Erste, KB, VIG
Unipetrol
Orco, ECM, Philip Morris
Telefónica O₂, CME, Pegas, Fortuna, KIT D.
AAA Auto

hatlapatka@cyrrus.cz
prochazka@cyrrus.cz
potmesil@cyrrus.cz
moravanský@cyrrus.cz
roh@cyrrus.cz

DUBEN 2011

Vývoj vybraných indexů

| | Kurz | | Změna (%) |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| | 31.3.2011 | 30.4.2011 | |
| S&P 500 | 1 325,8 | 1 363,6 | 2,8% |
| Dow Jones IA | 12 319,7 | 12 810,5 | 4,0% |
| Nasdaq Comp. | 2 781,1 | 2 873,5 | 3,3% |
| Nikkei | 9 755,1 | 9 849,7 | 1,0% |
| Shanghai Comp. | 2 928,1 | 2 911,5 | -0,6% |
| DAX30 | 7 041,3 | 7 514,5 | 6,7% |
| Euro Stoxx 50 | 2 910,9 | 3 011,3 | 3,4% |
| FTSE 100 | 5 908,8 | 6 069,9 | 2,7% |
| BUX | 23 059,8 | 24 161,6 | 4,8% |
| WIG20 | 2 817,0 | 2 913,1 | 3,4% |
| ATX | 2 882,2 | 2 846,1 | -1,3% |
| Ropa Brent | 117,4 | 125,9 | 7,3% |
| Zlato | 1 432,3 | 1 563,7 | 9,2% |
| CZK/EUR | 24,5 | 24,2 | -1,4% |
| USD/EUR | 1,42 | 1,48 | 4,6% |



Vývoj titulů ze SPADu

| | Kurz | | Změna (%) |
|---------------|-----------|-----------|-----------|
| | 31.3.2011 | 30.4.2011 | |
| PX INDEX | 1 257,3 | 1 261,0 | 0,3% |
| AAA Auto | 26,7 | 26,0 | -2,8% |
| CME | 365,5 | 373,8 | 2,3% |
| ČEZ | 884,8 | 936,0 | 5,8% |
| Telefónica O2 | 405,0 | 419,0 | 3,5% |
| Erste Bank | 878,0 | 831,0 | -5,4% |
| Unipetrol | 174,0 | 194,0 | 11,5% |
| KB | 4 369,0 | 4 305,0 | -1,5% |
| Philip Morris | 10 425,0 | 9 280,0 | -11,0% |
| OPG | 232,8 | 219,1 | -5,9% |
| ECM | 81,2 | 44,0 | -45,8% |
| VIG | 992,0 | 974,0 | -1,8% |
| NWR | 282,0 | 270,1 | -4,2% |
| Pegas N. | 442,5 | 451,0 | 1,9% |
| KIT Digital | 210,0 | 185,0 | -11,9% |
| Fortuna | 104,0 | 110,0 | 5,8% |

MĚSÍC NA SVĚTOVÝCH TRZÍCH

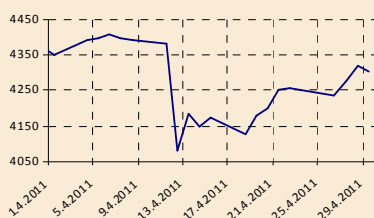
Pomyslně bychom mohli duben rozdělit na dvě části. V té první si Portugalsko po soustavných politických a ekonomických tlacích oficiálně sáhlo pro pomoc z fondu EU. Tento krok byl v podstatě otázkou času, obratem tak začal trh rozebírat možný bankrot Řecka. S výnosem dvouletých dluhopisů nad 20% už země prakticky není schopná refinancovat státní dluh. K nejnižším hodnotám však poslal indexy až negativní výhled ratingu USA od agentury S&P. Hlavním důvodem je neschopnost U.S. vlády shodnout se na výraznějším rozpočtových škrtech. Dluh ve výši 14 bil. USD se má podle aktuálního rozpočtového plánu do roku 2016 zvýšit na 20 bil. USD. Nejvyšší rating USA na stupni AAA může být během dvou let snižen s třetinovou pravděpodobností. Ve druhé části už díky skvělým výsledkům firem v USA a ke konci měsíce i v Evropě dokonce indexy zaznamenaly nová maxima. A to i přes vysoké ceny ropy, udržované pokračujícím napětím v Libyi. Na měnovém trhu téměř bez zaváhání dále posilovala společná evropská měna proti dolaru. Rozhodnutí ECB o zvýšení sazeb a neochota FEDu oslabit aktuálně platné stimuly tento trend jen podpořily.

MĚSÍC NA PRAŽSKÉ BURZE

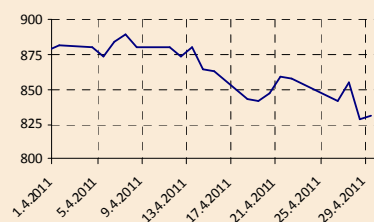
Český index PX v úvodu měsíce dosáhl nových maxim, od té doby však byla jeho performance ovlivněna převážně negativně. První výrazný pokles je důvodem ex-dividendy u Komerční banky, ten druhý z poloviny měsíce byl reakcí na světové dění – snížení výhledu ratingu USA od S&P. Hodnoty pak vytáhly vzhůru mezi jinými akcie ČEZ. Pozitivní sentiment na akciích této energetiky je udržován vysokými cenami elektřiny těsně pod 60 EUR/MWh, navíc se blíží rozhodný den pro výplatu dividendy. Zklamání si investoři zažili například u NWR, kde negativně překvapil nepříznivý poměr těžby obou základních typů uhlí – přesněji řečeno nízký podíl koksovatelného uhlí na těžebním mixu. Jako první oznámila své výsledky za 1Q mediální společnost CME a investory hned pozitivně překvapila především na tržbách. Rekordních cen se dočkala emise Fortuny poté, co firma oznámila záměr uspořádat plánované spuštění prodeje stíracích losů a loterie o několik měsíců. Ve srovnání s jinými středoevropskými trhy si index PX více odklesal. Bez započtení poklesu po dividendě Komerční banky by však byl rozdíl zanedbatelný.

Komerční Banka

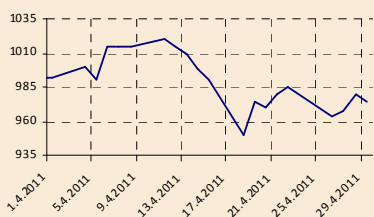
| | |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 30.4.2011 | 4305 |
| Cílová cena | 4 503 |
| Potenciál | 4,6% |
| Dlouhodobé doporučení | Koupit |
| Krátkodobý výhled | Neutrální |
| Datum doporučení | 26.8.2010 |


Erste

| | |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 30.4.2011 | 831 |
| Cílová cena | 945 |
| Potenciál | 13,7% |
| Dlouhodobé doporučení | Držet |
| Krátkodobý výhled | Negativní |
| Datum doporučení | 25.2.2011 |


VIG

| | |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 30.4.2011 | 974 |
| Cílová cena | Nepokryto |
| Potenciál | n.a. |
| Dlouhodobé doporučení | n.a. |
| Krátkodobý výhled | Pozitivní |
| Datum doporučení | n.a. |


KOMERČNÍ BANKA

Akcie Komerční banky sice na konci dubna dosahovaly nižší hodnoty než na jeho počátku, důvodem je nicméně dubnová dividenda (270 CZK). Investoři, kteří ji inkasovali, již dokonce umazali více než polovinu dividendového propadu a za duben tak mají docela solidní celkový výnos. Již tento týden ve čtvrtek nás čekají kvartální výsledky KB za 1Q2011. My očekáváme, že zisk KB meziročně mírně vzroste na 3,35 mld. CZK a to především díky pokračujícímu meziročnímu poklesu nákladů rizika. Otazníkem zůstává především vývoj úvěrového trhu a také provozních nákladů, u nichž management banky letos indikoval rychlejší růst než u výnosů. Právě na tyto faktory se budeme při hodnocení výsledků soustředit.

ERSTE

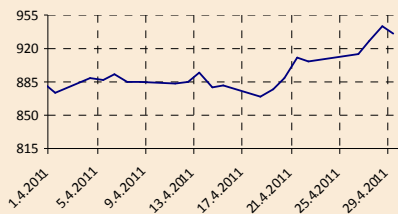
Akcie Erste i v dubnu pokračovaly v nepřesvědčivých výkonech a opět během posledního měsíce ztratily část své hodnoty. Jako obvykle Erste patří k prvním firmám, které v našem regionu zveřejňují kvartální výsledky a ty za 1Q2011 tak již známe. A podobně jako tomu bylo v únoru, opět přinášejí více otazníků než pozitiv. Především vývoj maďarské divize je zklamáním a sama Erste přiznává, že jak v Maďarsku, tak i v druhé problémové zemi, Rumunsku, se nepodaří výrazně snížit náklady rizika dříve než příští rok. Kromě toho Erste tíží i rostoucí tlak na úrokové marže, násobený snahou o snížení rizikovosti bilance Erste, což vede k poklesu čisté úrokové marže. Poklesy ceny akcií Erste proto nyní vidíme jako oprávněné.

VIENNA INSURANCE GROUP

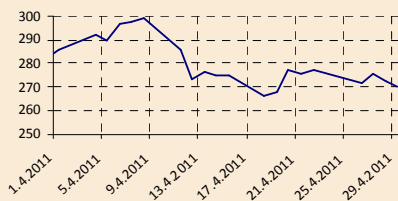
U akcií Vienna Insurance Group (VIG) jsme se během celého dubna nedočkali žádné významnější kurzotvorné informace. Akcie pojišťovací skupiny se vyvíjejí dost podobně jako akcie Erste – i v tomto případě je trend posledních dvou měsíců negativní a i v tomto případě se akcie VIG z pohledu technické analýzy přiblížily svému 200-dennímu klouzavému průměru. Analýza ocenění ukazuje, že akcie VIG se již cca 18 měsíců obchodují na úrovni cca 12-ti násobku očekávaného zisku a akcie tak věrně kopírují vývoj očekávání zisku skupiny. Výsledky za 1Q2011 nás čekají až v půlce května, do té doby nepředpokládáme na akciích VIG významnější odchylku pohybů od pohybů celého trhu.

ČEZ

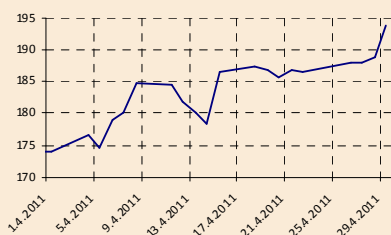
| | |
|------------------------------|-------------------|
| Kurz k 30.4.2011 | 936 |
| Cílová cena | 970 |
| Potenciál | 3,6% |
| Dlouhodobé doporučení | Akumulovat |
| Krátkodobý výhled | Neutrální |
| Datum doporučení | 29.3.2011 |


New World Resources

| | |
|------------------------------|-------------------|
| Kurz k 30.4.2011 | 270 |
| Cílová cena | 310 |
| Potenciál | 14,8% |
| Dlouhodobé doporučení | Akumulovat |
| Krátkodobý výhled | Pozitivní |
| Datum doporučení | 14.2.2011 |


Unipetrol

| | |
|------------------------------|--------------------|
| Kurz k 30.4.2011 | 194 |
| Cílová cena | n.a. |
| Potenciál | n.a. |
| Dlouhodobé doporučení | Pozastaveno |
| Krátkodobý výhled | Neutrální |
| Datum doporučení | n.a. |


ČEZ

Jestliže byl březen pro akcie ČEZ velmi úspěšným měsícem, to stejné lze říci i o dubnu. Akcie ČEZ se tak během těchto dvou měsíců dostaly z hlubin kolem 800 CZK/akcii až k hranici 950 CZK/akcii. Tato úroveň je bezpochyby velmi silnou technickou rezistencí, akcie ČEZ se k ní od vypuknutí finanční krize dostaly již počtvrté, nicméně nikdy ji nedokázaly pokořit. Každopádně pokračuje pozitivní sentiment tažený přetrvávajícími vysokými cenami elektřiny na trhu (stále těsně pod 60 EUR/MWh). Navíc se blíží rozhodný den pro výplatu dividendy, která tentokrát bude vyplacena ve výši 50 CZK/akcii (hrubého). Lze tedy očekávat, že investorům se ani v květnu nebude chtít pozice v ČEZ prodávat.

NEW WORLD RESOURCES

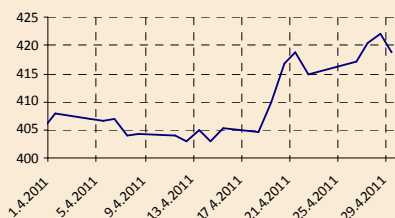
Pokud se ČEZu v dubnu dařilo, pro NWR to neplatí. V úvodu měsíce sice akcie dosáhly 300 CZK hranice, nicméně poté následoval pokles pod 280 CZK. Tento pokles byl nastartován oznámením produkce za 1Q2011 a cen na další čtvrtletí. Zatímco ceny byly v pořádku (další nárůst cen koksovateľného uhlí i koku), investory negativně překvapil nepříznivý poměr těžby obou základních typů uhlí – přesněji řečeno nízký podíl koksovateľného uhlí na těžebním mixu. K tomu všemu nyní probíhá přeměna akcií NWR N.V. na NWR plc a aktivita na trhu je proto minimální. Již 6. května by se nicméně s novými akciemi NWR mělo začít obchodovat a lze očekávat oživení aktivity a možná i nákupního apetitu investorů.

UNIPETROL

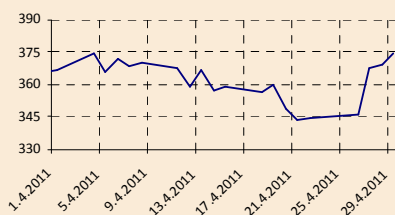
Unipetrol opět potvrdil svou nevyzpytatelnost. V minulém měsíci jsme změnili náš výhled na negativní, jelikož všechny dostupné informace o vývoji hospodaření měly jasně negativní nádech a petrochemický gigant překvapil velice dobrými čísly. V prvním kvartálu roku vykázal zisk 463,6 milionů korun při tržbách ve výši 23,1 miliardy. Následně se ještě rozjela diskuze o případné dividendě a o růstu ceny akcií nebylo pochyb. Nejvíce do společné kasy jménem EBIT přispěla divize Petrochemie (385 mio CZK), která již pravidelně střídá Rafinaci (89 mio CZK) v momentech, kdy se to očekává nejméně. Maloobchod dle očekávání mírně zaostal (+72 mio CZK).

Telefónica O2

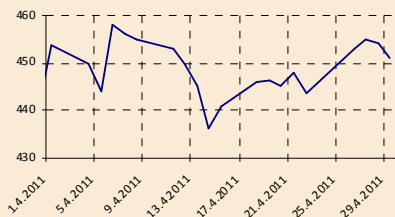
| | |
|------------------------------|-------------------|
| Kurz k 30.4.2011 | 419 |
| Cílová cena | 441 |
| Potenciál | 5,3% |
| Dlouhodobé doporučení | Akumulovat |
| Krátkodobý výhled | Negativní |
| Datum doporučení | 13.9.2010 |


CME

| | |
|------------------------------|-------------------|
| Kurz k 30.4.2011 | 374 |
| Cílová cena | 435 |
| Potenciál | 16,4% |
| Dlouhodobé doporučení | Akumulovat |
| Krátkodobý výhled | Pozitivní |
| Datum doporučení | 16.12.2010 |


Pegas Nonwovens

| | |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 30.4.2011 | 451 |
| Cílová cena | 534 |
| Potenciál | 18,4% |
| Dlouhodobé doporučení | Koupit |
| Krátkodobý výhled | Pozitivní |
| Datum doporučení | 9.2.2011 |


TELEFÓNICA O2

Po březnové zprávě o vyšetřování společnosti antimonopolním úřadem za zneužití dominantního postavení na trhu s ADSL připojením během dubna nepřišly k Telefónice CR téměř žádné kurzotvorné zprávy. Koncem měsíce proběhla valná hromada, na které byla podle očekávání schválena navržená výše dividendy 40 Kč (aktuální výnos cca 9%) na akcii, s tradičním podzimním termínem rozhodného dne (7. září). Ještě předtím firma oznámila, že v květnu začne nabízet klientům rychlejší připojení VDSL, potvrzuje se tak orientace společnosti na investice do segmentu připojení k internetu. V dubnu akcie prolomila hranici 410 Kč a narostla celkem o 3,5%.

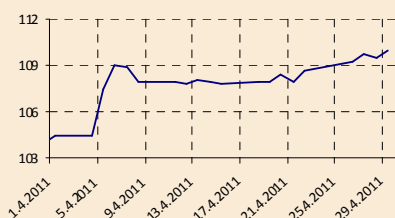
CME

CME byla v měsíci dubnu první firmou na pražské burze, která ohlásila své výsledky za první kvartál. I když během kvartálu přicházely nepříliš povzbudivé zprávy o vývoji mediálního trhu, nakonec zveřejněné výsledky překvapily pozitivně. Tržby překonaly naše i tržní odhady a dosáhly cca 172,8 mil., OIBDA dosáhla 14,3 mil., to byla již hodnota s odhady srovnatelná. Firma prozatím nedala konkrétní výhled celoročního hospodaření, pouze uvedla že čeká jednociferný růst trhu a dvouciferný růst tržeb, a že je „spokojena“ s aktuálními odhady trhu. Po výsledcích se v ceně akcie dostavila pozitivní reakce, za celý měsíc v Praze akcie vzrostla o cca 2,2%.

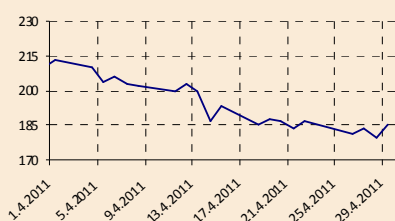
PEGAS NONWOVENS

Během měsíce dubna zůstal tento titul bez významných zpráv, firma pouze zveřejnila výroční zprávu za uplynulý rok, která oproti dříve zveřejněným neauditovaným finančním výkazům nepřinesla nové informace. Nepříliš výrazný byl také pohyb akcie na pražské burze, při fluktuaci mezi 440 a 460 Kč si výrobce netkaných textilií za měsíc duben připsal necelá 2%. Duben byl prvním měsíci 2. čtvrtletí, ve kterém má Pegas oznámit rozhodnutí o případné zahraniční investici či akvizici, prozatím se však rozhodnutí neodehrálo, podle našeho názoru bude kladné. Do okamžiku zveřejnění přepokládáme, že Pegas zůstane věrný své defenzivní charakteristice.

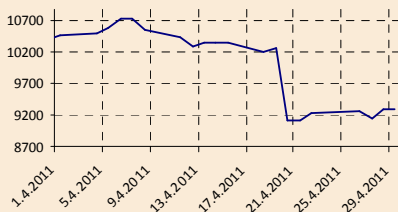
| Fortuna Entertainment G. | |
|---------------------------------|-------------------|
| Kurz k 30.4.2011 | 110 |
| Cílová cena | 121 |
| <i>Potenciál</i> | 10,0% |
| Dlouhodobé doporučení | Akumulovat |
| Krátkodobý výhled | Pozitivní |
| Datum doporučení | 27.10.2010 |



| KIT Digital | |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 30.4.2011 | 219 |
| Cílová cena | Nepokryto |
| <i>Potenciál</i> | n.a. |
| Dlouhodobé doporučení | n.a. |
| Krátkodobý výhled | Pozitivní |
| Datum doporučení | n.a. |



| Philip Morris | |
|------------------------------|--------------------|
| Kurz k 30.4.2011 | 9280 |
| Cílová cena | n.a. |
| <i>Potenciál</i> | n.a. |
| Dlouhodobé doporučení | Pozastaveno |
| Krátkodobý výhled | Neutrální |
| Datum doporučení | n.a. |



FORTUNA

Během dubna Fortuna poprvé konkrétně zareagovala na dění kolem konkurenční společnosti Sazka. Začátkem měsíce uvedla, že hodlá uskópit plánované spuštění prodeje stíracích losů a loterie o několik měsíců. Stírací losy by měly být prodávány již během května. Tato zpráva přispěla k prolomení několik měsíců odolávající hranice 105 Kč za akcii a přiblížení se 110 Kč. Během měsíce firma oznámila návrh dividendy za rok 2010 na 0,30 eur na akcii (aktuální výnos cca 6,5%) na akcii, což je v souladu s většinou tržních odhadů. Rozhodný den prozatím nebyl stanoven. Výsledky za 1Q firma zveřejní 5. května. Za měsíc cena akcie narostla o cca 6%.

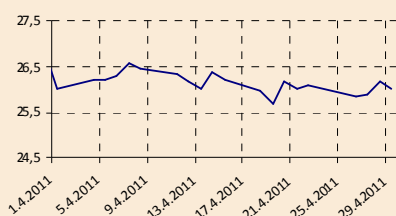
KIT DIGITAL

I v dubnu pokračovala akviziční aktivita této technologicko-mediální společnosti. Zatím posledním cílem převzetí byla britsko-americká společnost ioko365 Ltd., celkový objem transakce dosáhl přibližně 90 mil. dolarů v hotovosti a akciích. Podle vyjádření společnosti se tím KIT Digital značně přiblížil svému cíli být na svém trhu nejvýznamnějším hráčem. Po uzavření transakce bude mít KIT Digital k dispozici na účtech cca 40 mil. USD, což indikuje, že podobně velká akvizice se zřejmě nebude brzy opakovat. Ani tato akvizice však nezabránila dalšímu poklesu akcie. za měsíc duben cena akcie v Praze klesla o cca 12%. Výsledky 1Q firma zveřejní 10. května.

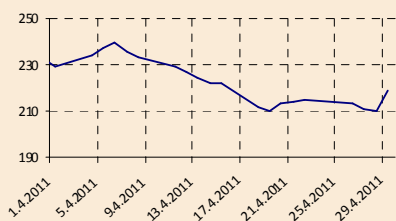
PHILIP MORRIS

Zásadní událostí ovlivňující měsíční výkonnost akcií společnosti Philip Morris bylo proběhnutí nároku na dividendu ve výši 1 260 CZK. Ta v rozporu s dosavadní dividendovou politikou převýšila dosažený nekonsolidovaný zisk za loňský rok, za trvalou změnu dividendové politiky však daný krok považovat nelze a podobně vysoké dividendy se opakovat těž nebudou. Proti tomu hovoří především pokles trhu s cigaretami (např. o 2 % za první kvartál roku 2011) a pokles tržního podílu společnosti. Ta na negativní vývoj zkouší reagovat volbou nového generálního ředitele, který místní aktivity převezme v půli roku. Akcie si proto mohly sáhnout nová maxima 10801 Kč, po dividendě byly na prodej již za 9110 Kč.

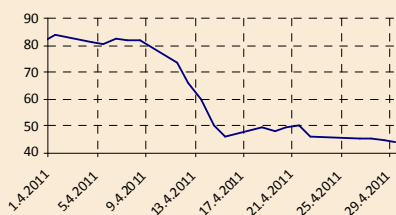
| AAA Auto | |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 30.4.2011 | 26,0 |
| Cílová cena | 28,1 |
| Potenciál | 8,1% |
| Dlouhodobé doporučení | Koupit |
| Krátkodobý výhled | Pozitivní |
| Datum doporučení | 29.11.2010 |



| Orco Property Group | |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 30.4.2011 | 219 |
| Cílová cena | Nepokryto |
| Potenciál | n.a. |
| Dlouhodobé doporučení | n.a. |
| Krátkodobý výhled | Neutrální |
| Datum doporučení | n.a. |



| ECM | |
|------------------------------|------------------|
| Kurz k 30.4.2011 | 44 |
| Cílová cena | Nepokryto |
| Potenciál | n.a. |
| Dlouhodobé doporučení | n.a. |
| Krátkodobý výhled | Negativní |
| Datum doporučení | n.a. |



AAA AUTO

Skupina informovala, že prodeje autobazarů AAA se za první čtvrtletí zvýšily o 37% meziročně. Tento nárůst implikuje 4182 vozů prodaných za měsíc březen. To je výkonnost nad minulé měsíce i např. dubnové měsíce loňských let, kdy prodeje bývaly jedny z nejsilnějších. Zajímavostí je, že růst prodejů v ČR byl za březen již rychlejší než v SR. I přes skvělé prodejní výsledky na počátku roku si společnost ponechává konzervativní odhad růstu prodejů v tomto roce o 10%. V dubnu byly také podepsány smlouvy o pronájmu prostor v okolí Moskvy. Společnost tak pokračuje v plánu otevřít na zdejšímu trhu první pobočku ve 4Q2011. Uvádí také možnost otevření dalších poboček v příštích letech. Zprávy jsou pozitivní.

ORCO PROPERTY GROUP

Po dvou silných měsících si během dubna akcie společnosti Orco mírnou korekcí vybraly do značné míry oddechový čas. Podnik investory zásoboval hlavně zprávami o organizačních změnách, např. odchodem dvou členů představenstva spojených s minulými akcionáři, či nákupy akcií J. F. Ottem. Asi nejzásadnější informací tak bylo schválení možnosti navýšit akciový kapitál společnosti až na 410 milionů CZK, vzhledem k aktuálnímu využití je nicméně takto velké rozředění kapitálu zřejmě nepravděpodobné, byť konečné řešení minulých dluhů podniku ještě na dohled zcela není. Akcie tak byly k máni v průběhu měsíce v téměř 15% rozpětí mezi 242 Kč maximy a 207 Kč minimy.

ECM

Téměř poloviční propad akcií ECM v měsíci dubnu je výsledkem neutěšené situace v předluženém podniku, jehož věřitelé již ztratili naději na plné uspokojení svých pohledávek. S akciemi tak nejvíce zahýbalo insolvenční řízení, které 11.4. iniciovala Česká spořitelna. První pokus byl sice soudem z formálních důvodů zamítnut, vyhověl nicméně odvolání banky v poslední dekádě měsíce. Poslední doufající investory pak nepotěšil ani samotný podnik vykázanou ztrátou za rok 2010 ve výši 94,5 milionů EUR, již jen potvrzující neutěšenou situaci společnosti. Kapitalizace developara na pražské burze ztratila v důsledku těchto zpráv během měsíce velice rychle více než 45% své tržní kapitalizace a zakončila pod hranicí 45 Kč.

Analytické oddělení:

| | | | |
|-------------------|-------|--|--------------------------------------|
| Marek Hatlapatka | Brno | hatlapatka@cyrrus.cz | Banky, energetika, zahr. trhy |
| Jan Procházka | Praha | prochazka@cyrrus.cz | Energetika, letecká doprava |
| Karel Potměšil | Praha | potmesil@cyrrus.cz | Farmaceutický průmysl, development |
| Ondřej Moravanský | Brno | moravansky@cyrrus.cz | Telekomunikace, IT, textilní průmysl |
| Jan Roh | Brno | roh@cyrrus.cz | Automobilový průmysl |

Trading & Sales:

| | | |
|---------------|-------|--|
| Pavel Píkna | Brno | pikna@cyrrus.cz |
| Kamil Kricner | Praha | kricner@cyrrus.cz |

Portfolio management:

| | | |
|----------------|-------|--|
| Peter Dömeny | Brno | domeny@cyrrus.cz |
| Jindřich Rovný | Praha | rovny@cyrrus.cz |

Corporate finance:

| | | |
|----------------|------|--|
| Tomáš Kunčický | Brno | kuncicky@cyrrus.cz |
| Jiří Běhal | Brno | behal@cyrrus.cz |

Výhrada (disclaimer):

Informace a investiční doporučení jsou vypracovány společností CYRRUS, a.s., obchodníkem 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 nenese 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. 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