



ČP INVEST investiční společnost, a.s.

PROSINEC 2012

Finanční trhy v listopadu 2012 a výhled na další měsíce

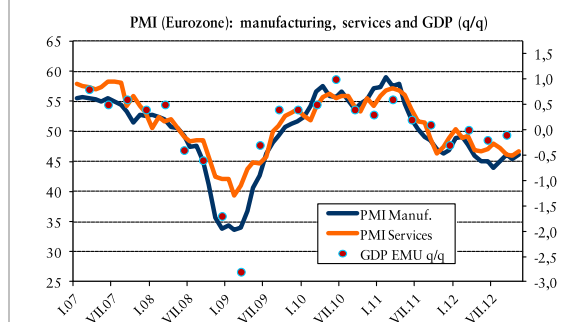
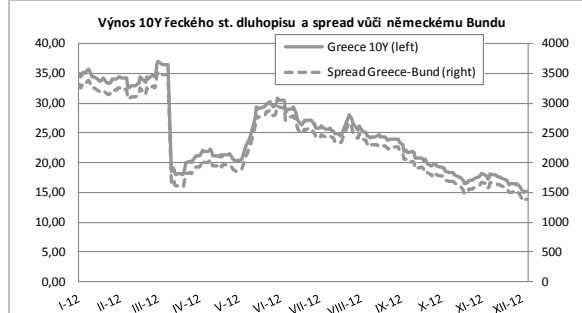
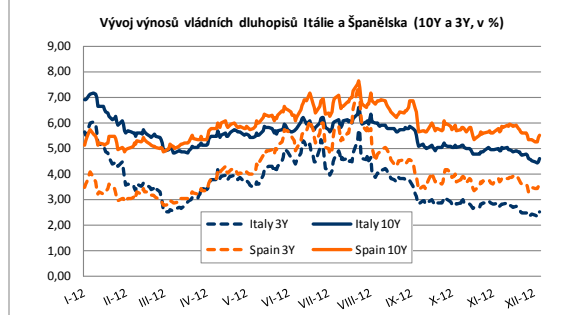
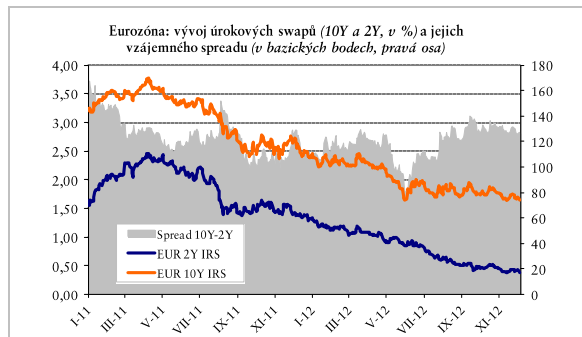
7.12. 2012	AUTOŘI	Radomír Jáč Ludmila Keřková Ondřej Koňák Miroslav Kuběnka
		(+420) 224 174 508 (+420) 224 174 506 (+420) 224 174 516 (+420) 224 174 518
		jac@generalippf.eu kerkova@generalippf.eu konak@generalippf.eu kubenka@generalippf.eu
		www.generalippf.eu

Vývoj finančních trhů v listopadu 2012 a výhled na další měsíce

Eurozóna: HDP eurozóny vykázal ve 3Q 2012 pokles -0,1 % q/q, tedy lepší výsledek, než jaký indikovaly průzkumy podnikatelského sentimentu. Měsíční data o maloobchodních tržbách a výkonu průmyslu se však již v září začala zhoršovat a pro 4Q 2012 indikují prudší pokles HDP v eurozóně. ECB ve své čerstvé prognóze čeká celoroční pokles HDP i v roce 2013. Koncem listopadu došlo k dalším dohodám ohledně Řecka, jež by měly snížit řeckou dluhovou zátěž.

Listopad byl ve znamení slabších makro dat z eurozóny: jakkoliv pokles HDP za 3Q 2012 byl jen mírný (-0,1 % q/q zejm. díky růstu HDP v Německu a Francii a slabšímu poklesu v Itálii), tak indikátory podnikatelské sentimentu za 4Q 2012 a stejně tak tvrdá data z ekonomiky za měsíc září a první říjnová data naznačují, že 4Q 2012 přinese prudší pokles HDP eurozóny. Listopad pak již přinesl určité zlepšení indikátorů byznys sentimentu, nicméně je otázkou, kdy se propad HDP zastaví a dostaví se první známky oživení. ECB ve své čerstvé prognóze čeká pokles HDP eurozóny -0,5 % letos a -0,3 % v roce 2013. Eurové úrokové swapy od počátku listopadu mírně klesly, dolů šly ale také výnosy vládních dluhopisů na periferii eurozóny a především pak v Řecku, kde byla dohodnuta další opatření s cílem snížit dluhovou zátěž.

ECB ve své čtvrtletní prognóze, zveřejněné 6. prosince, výrazně snížila odhad celoročního výkonu HDP pro rok 2013: na -0,3 % z růstu +0,5 %, jenž byl očekáván v zářijové prognóze. Detaily k nové prognóze HDP jsou připojeny v tabulce. Zároveň byl snížen odhad inflace (HICP), jež by měla klesnout výrazně pod cíl ECB, stanovený „mírně pod 2 %“, jak v roce 2013, tak (a to především) v roce 2014. Předpokládaný pokles inflace by měl být tažen zejm. cenami energií a (v menší míře) cenami potravin, v r. 2014 by měly disinflačně působit také administrativní faktory: z inflace totiž odpadne statistický vliv aktuálního/nedávného zvyšování nepřímých daní v řadě zemi eurozóny, jež přichází v rámci úsilí snížit schodky veřejných financí. Na druhou stranu, míra inflace očistěná o změny cen energií a potravin by měla zůstat prakticky beze změny. V průběhu prosincové tiskové konference pak šéf ECB Draghi řekl, že zatímco výhled hospodářského růstu je slabý, tak v nové prognóze nedošlo k žádné podstatné změně ve výhledu cenové stability. Úrokové sazby ECB zůstaly v prosinci beze změny (refinanční sazba na 0,75 %, depozitní sazba na 0,00 %), což se všeobecně čekalo. ECB diskutovala možnost snížení úroků a ponechání sazeb beze změny bylo schváleno většinou, ovšem ne jednomyslně. Jakkoliv lze pro 4Q 2012 čekat prohloubení tempa poklesu HDP eurozóny (ve 3Q 2012 pokles činil -0,1 % q/q a má-li se naplnit predikce ECB pro celoroční pokles HDP v letošním roce -0,5 %, tak samotný 4Q 2012 by musel vykázat pokles -0,6 % q/q anebo i více), tak ECB zatím nijak nenaznačuje, že by se chystala své měnově-politické sazby snížit. Naopak: Draghi řekl, že ohlášení OMT programu vedlo k výraznějšímu uvolnění měnových podmínek, než jakého by bylo možné dosáhnout snížením úroků ECB. Jakkoliv by tedy makro vývoj v eurozóně ospravedlnil snížení refi sazby ECB, tak šance na takový krok pro 1Q 2013 nyní zřejmě poklesla.



ECB - Quarterly Macro Forecast (Dec. 2012 vs. Sept. 2012)				
	2011(act)	2012 (new/old)	2013 (new/old)	2014 (new)
HICP (Total)	2,7	2,5 (2,5)	1,6 (1,9)	1,4
GDP TOTAL	1,5	-0,5 (-0,4)	-0,3 (0,5)	1,2
C	0,1	-1,1 (-0,9)	-0,6 (0,0)	0,5
G	-0,2	-0,2 (-0,5)	-0,6 (-0,2)	0,4
GFCC	1,6	-3,8 (-3,3)	-1,6 (0,5)	1,3
X	6,5	2,9 (3,1)	2,3 (4,6)	5,3
M	4,3	-0,5 (0,0)	1,0 (3,7)	4,7

C ~ household consumption; G ~ government consumption;

GFCC ~ gross fixed capital creation; X ~ exports, M ~ imports.

Samotná makro data vykazala jen mírný pokles HDP eurozóny ve 3Q 2012 – o pouhou -0,1 %, když hlavním tahounem poklesu byl změna stavu zásob a v menší míře výdaje na hrubou tvorbu fixního kapitálu, zatímco spotřeba (soukromá i vládní) měla neutrální vliv a čisté exporty měly na výkon HDP vliv pozitivní. Připomínáme, že „tvrdá“ data z ekonomiky eurozóny (průmyslová výroba, maloobchod) vysílaly pozitivní signály ohledně celkového výkonu HDP ve 3Q 2012, zatímco indikátory byznys sentimentu (PMI) indikovaly možnost poklesu HDP až o -0,6 % q/q. V závěru 3Q 2012, tedy v září, se však již tvrdá data o výkonu průmyslu a maloobchodních tržeb zhoršila a spolu se slabými indikátory byznys sentimentu implikují prudší pokles HDP eurozóny ve 4Q 2012. Jistou nadějí na zmírnění poklesu a možná i stabilizaci ekonomiky eurozóny pro 1Q 2013 ale dává překvapivé zlepšení podnikatelské důvěry, vykázané v listopadových průzkumech – zatím ale tyto indikátory stále setrvávají na úrovních konzistentních s poklesem HDP a především: listopadové zlepšení těchto indikátorů musí být potvrzeno dalším zlepšením v následujících měsících. Nicméně, věříme, že se toto zlepšení dostaví: jak díky zlepšující se zahraniční poptávce (data z Číny), tak předpokládaným pozitivním dopadům opatření, jež v uplynulých měsících přijala ECB.

Vývoj na periférii eurozóny byl ve znamení událostí ve Španělsku a nových opatření zaměřených na snížení úrovně řeckého veřejného dluhu. Předčasné volby, jež proběhly v Katalánsku, neměly na trhy nijak destruktivní dopad, jakkoliv v regionu i nadále dominují strany požadující větší autonomii anebo i samostatnost Katalánska, nicméně dominantní strana, volající po autonomii, ve volbách překvapivě oslabila. Španělská vláda si stále neřekla o sovereign bailout a v dluhopisových aukcích již začala předfinancovat výpůjční potřeby na rok 2013. Výnosy španělských vládních dluhopisů v průběhu listopadu dále klesly, počátkem prosince byl ale tento pokles do značné míry zkorigován. Výnosy vládních dluhopisů obecně klesly napříč periférii eurozóny, nejvýraznější pokles byl ovšem v případě Řecka, kde 10Y výnos od počátku listopadu klesl o bezmála 300bp, pod úroveň 15,20 %. Hlavní pokles se odehrál počátkem prosince poté, co Eurogroup oznámil dohodu na prodloužení splatnosti a snižování úroků řeckého dluhu, poskytnutého v rámci prvního a druhého záchranného balíčku. Předpokladem je zpětný odkup řeckých státních dluhopisů od soukromých investorů, což by mělo snížit dluh o více než 20 mld. EUR: nabídka na zpětný odkup trvá do podvečera dne 7. prosince. Následně, po vyhodnocení úspěšnosti zpětného odkupu, by Řecko mělo získat výše uvedené úlevy a především výplatu tranší z 2. balíčku: 34,4 mld. EUR ještě během prosince a dalších 9,3 mld. EUR během 1Q 2013, v závislosti na plnění úkolů dohodnutých s věřiteli. Sentiment trhů ohledně Řecka by se měl nyní na nějakou dobu zklidnit, avšak prostor pro další pokles výnosů řeckých vládních je po rally z počátku prosince zřejmě vyčerpán, neboť na trzích dominuje předpoklad, že ani stávající opatření nebudou dostatečná k tomu, aby řecký veřejný dluh klesl na 124 % HDP v r. 2020 a (výrazněji) pod 110 % v roce 2022. Spíše se spekuluje na další „haircuty“ na řecký dluh, tentokrát i s účastí oficiálních věřitelů, konkrétně evropských vlád, jež Řecku poskytly bilaterální úvěry v rámci 1. záchranného balíčku (2010). Tuto možnost nedávno zmínila i kancléřka Merkelová, ovšem osekání řeckého dluhu, jež by se týkalo pohledávek evropských vlád, přijde případně až v r. 2014, resp. po německých parlamentních volbách, jež se budou konat letos v září.

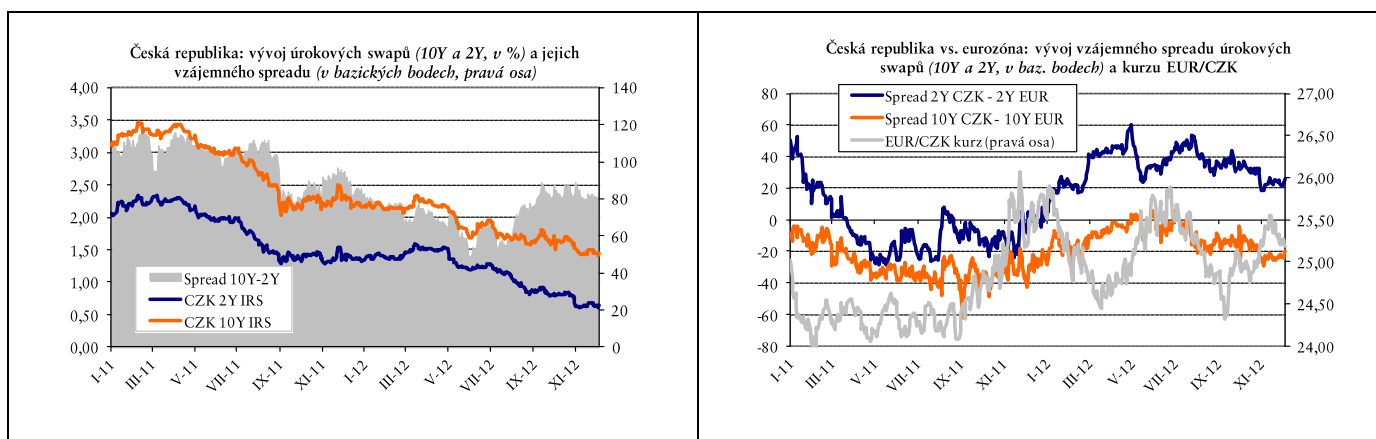
Co se týče eurových úrokových swapů, tak od počátku listopadu prošla křivka nepatrným flatteningem při poklesu úrovně swapů: 10Y/2Y spread klesl o 6bp, mírně nad úroveň 125bp, když 10Y EUR swap klesl o 13bp do oblasti 1,65 % a 2Y EUR swap klesl o 8bp – pod úroveň 0,40 %. U kratších swapů i nadále čekáme stabilitu, nicméně komentáře ECB naznačují, že měnově-politické sazby možná již nepůjdou dolů, což omezuje prostor pro případný pokles kratších bezrizikových sazeb. Jak jsme zde v minulosti konstatovali již několikrát, makro data pro snížení refinanční sazby hovoří, nicméně většina členů ECB potřebu dalšího snížení sazeb momentálně nepocituje. Každopádně: při stávající konstelaci měnové politiky ECB má na kratší sazby v eurozóně vliv více faktorů, než jen samotné nastavení refinanční sazby centrální banky a úroveň refinanční sazby není z pohledu vlivu na tržní sazby tím kardinálním faktorem. Významným rokem by bylo snížení depozitní sazby do záporné úrovně, nicméně nezdá se být pravděpodobné, že by se ECB chtěla vydat tímto směrem. Další eurové úrokové swapy zůstanou volatilní, nicméně tendence jejich postupného růstu by měla převážet s tím, jak dle našeho názoru bude díky řešení dluhové krize v eurozóně pokračovat postupný odliv investorů z bezrizikových aktiv směrem k aktivům rizikovějším, pomáhat by tomu mělo i postupné zlepšení signálů z ekonomiky, tj. makro dat a indikátorů důvěry, v průběhu 1Q 2013. Pro konec 1Q 2013 čekáme 10Y EUR swap v pásmu 1,85-2,35 %. Z hlediska nejbližších událostí bude důležitý prosincový summit EU (13.-14.12.), na němž by měly být prezentovány detaily k dalším krokům k integraci eurozóny.

ČR: Data z české ekonomiky naznačují pokračující slabost domácí spotřeby, HDP za 3Q 2012 vykázal výraznější pokles, než se čekalo. ČNB dává najevo připravenost zasáhnout na devizovém trhu - případně ale až v prvních měsících nového roku.

Poté, co ČNB počátkem listopadu snížila svou repo sazbu na „technickou nulu“ 0,05 %, se pozornost trhů i samotných centrálních bankéřů soustředí kromě makro dat se zvýšenou intenzitou také na vývoj kurzu koruny, neboť kurzový kanál je dalším nástrojem, jenž ČNB bude případně využívat k dalšímu uvolnění měnové podmínky v české ekonomice. Data z české ekonomiky v čele s údaji o vývoji HDP a mezd a zaměstnanosti ve 3Q 2012, stejně jako maloobchodní tržby za říjen, potvrzují přetrvávající slabost spotřeby domácností a také pokles HDP je výraznější, než se čekalo. Koruna zároveň počátkem prosince posílila k úrovni 25,20/EUR a jakkoliv je ve 4Q 2012 vůči euru zhruba o 1 % slabší, než předpokládala makro prognóza ČNB, tak v 1Q 2013 by bylo žádoucí oslabení koruny alespoň nad 25,50/EUR, jinak dle našeho názoru centrální banka dotlačí korunu ke slabším úrovním prostřednictvím devizových intervencí.

Česká ekonomika zaznamenala ve 3Q 2012 další mezikvartální pokles HDP: na úrovni -0,3 % q/q (a -1,3 % y/y) šlo o výraznější pokles, než se čekalo. Struktura HDP za 3Q 2012 vykazuje pokračující pokles spotřeby domácností a vzhledem k rozsahu poklesu (-2,4 % y/y) je asi jen nepatrnou útechou, že se meziroční tempo poklesu spotřeby od 1Q 2012 postupně zmírňuje. Obecně, na meziroční výkon HDP mají negativní vliv prakticky všechny složky domácí poptávky, tedy spotřeba domácností, hrubá tvorba fixního kapitálu a tvorba zásob. Vývoj spotřeby domácností bohužel koresponduje s vývojem na trhu práce: průměrná reálná mzda v české ekonomice ve 3Q 2012 klesla o -1,8% y/y a zaměstnanost o -0,9 % y/y; maloobchodní tržby za říjen (pokles po očištění kalendářních vlivů -3,0 % y/y) pak naznačují slabý start spotřeby domácností i do 4Q 2012. Pozitivní příspěvek k HDP nyní přichází jen ze strany čistých exportů. Za období 1Q-3Q 2012 HDP celkově meziročně klesl o -0,9 % a pokles za celý letošní rok nyní odhadujeme na -1,1 %. Pro rok 2013 čekáme mírné oživení růstu HDP (0,3 %), ovšem riziko je vzhledem k nadále křehké situaci v ekonomice eurozóny vychýleno směrem ke slabšímu výsledku.

Česká ekonomika (HDP) operuje výrazně pod svým potenciálem, což v domácí ekonomice generuje deflační tlaky. To samozřejmě není nijak překvapivé zjištění, měnová politika ČNB na to již reagovala (viz úrokové sazby na „technické nule“) a ČNB je připravena měnové podmínky v ekonomice dále uvolnit skrze oslabení koruny, bude-li to v průběhu 1H 2013 potřeba, což v průběhu listopadu zmínil mj. guvernér Singer. Koruna aktuálně obchoduje v oblasti 25,20/EUR. Jak jsme zde podrobněji diskutovali již minulý měsíc, ČNB by v 1Q 2013 dle našeho názoru nejradyji viděla korunu mírně pod úrovní 26,00/EUR a pokud koruna sama neoslabí alespoň nad 25,50/EUR, tak ČNB v 1Q 2013 na devizovém trhu velmi pravděpodobně zasáhne.



Od počátku listopadu prošla křivka korunových úrokových swapů bull flatteningem, přičemž k hlavnímu pohybu došlo v reakci na snížení úroků ČNB na zasedání počátkem listopadu: 10Y CZK swap klesl o 6bp na úroveň 1,45 % a 2Y CZK swap klesl o 4bp, pod 0,65 %. Sklon 10Y/2Y tak klesl z 83bp na 81bp. Spread 2Y CZK-EUR vzrostl o 4bp na úroveň 26bp, zatímco záporný 10Y spread CZK-EUR se zúžil o 7bp na -19bp. Co se týče výhledu, tak zde prakticky opakujeme názor z minulého měsíce: kratší korunové swapy mají již jen minimální prostor pro pokles a obdobná situace je i v eurozóně, čili další výkyvy spreadu 2Y CZK / 2Y EUR swapů jsou pro další týdny a měsíce spíše nepravděpodobné. Obdobně, i na delším konci se těžko identifikují důvody, proč by se měl spread mezi 10Y CZK a 10Y EUR úrokovými swapy v horizontu týdnů a měsíců dále rozvírat do záporného teritoria: předpokládáme, že korunové swapy budou z hlediska směru a rozsahu pohybu převážně kopírovat vývoj svých eurových protějšků.

Akciové trhy v listopadu pod vlivem politických událostí v USA

Akcie v listopadu pokračovaly v mírném růstu a globální akciový index posílil o 1,1 %. Dařilo se především evropským akciím. Široký evropský index DJEuroStoxx600 vzrostl o 2,7 % a od počátku letošního roku si připsal již 12,9 %. Svoji výkonností od začátku roku tak překonal i americký index S&P500, který v listopadu zpevnil jen o 0,3 % (+12,6 % YTD).

Vývoj akcií byl v listopadu ovlivněn především politickými událostmi v USA. Na začátku měsíce proběhly americké prezidentské volby, které přinesly víceméně očekávaný výsledek.

Akcie na výsledky voleb přesto reagovaly poměrně prudkým poklesem a index S&P500 ztratil během následujících sedmi dnů víc jak 5 %. Vítězství Obamy, demokratů v senátu a republikánů ve sněmovně zachovalo status quo a naznačovalo relativně těžká politická jednání ohledně fiskálních otázek. Vývoj očekávání investorů ohledně kompromisní dohody, ovlivňoval výrazně akciové trhy. Aktuální legislativa totiž implikuje od začátku roku 2013 návrat zdanění před Bushovy „balíčky“ z let 2001 a 2003, což by znamenalo výraznou fiskální restriktci s negativním dopadem na ekonomický růst a akciové trhy. S velmi vysokou pravděpodobností však dojde k určitému kompromisnímu řešení. Jak přesně bude toto řešení vypadat, sice v tuto dobu ještě není známo, jedno je však téměř jisté. Obamova politika povede ke zvýšení daní a na výsledku jednání závisí jen výška tohoto nárůstu.

Makroekonomická data tentokrát nehrála nijak významnou roli. Investoři na akciových trzích si byli totiž dobře vědomi toho, že data jsou částečně zkreslena hurikány a že se tak jedná spíše o jednorázový efekt než o změnu trendu. Takže ani výrazný nárůst prvotních žádostí o dávky v nezaměstnanosti v polovině měsíce z 355 tisíc na 439 tisíc, ani pokles průmyslové produkce o 0,4 % (oproti +0,4 % v předchozím měsíci), ani pokles využití kapacit na 77,8 % ze 78,3 % před měsícem, nemělo žádný významný vliv na akciové trhy, které v druhé polovině měsíce výrazně posílily.

Podporu trhům přinesla i dohoda mezi ministry financí v Eurozóně a Mezinárodním Měnovým Fondem o pomoci Řecku. Řecko podle ní dostane úvěr 43,7 mld. EUR, z toho 10,6 mld. EUR půjde na financování rozpočtu a 23,8 mld. EUR bude určeno na rekapitalizaci bank.

Akcie na rozvíjejících se trzích v listopadu vzrostly o 1,2 %. Nahoru byly taženy především asijským regionem (+2,8 %), zatímco akcie v Latinské Americe poměrně výrazně zaostávaly (-1,8 %). Kromě poklesu lokálních akciových indexů se na slabé výkonnosti podepsalo i oslabení lokálních měn (sledované MSCI indexy jsou kotované v USD), když např. brazilský Real jen za listopad oslabil o 4,5 % vůči USD. Dobrý vývoj akciových trhů v Asii je odrazem lepší situace v Číně, kde dobrá makroekonomická data ukazují na obrat trendu vývoje ekonomiky.

Vývoj akcií ve střední Evropě byl tentokrát velmi odlišný v jednotlivých zemích. Maďarské akcie výrazně ztrácely (-5,0 %) v reakci na plánované navýšení daní v Maďarsku. Naopak akcie v Polsku posílily o 4,5 % a v ČR o 2,7 %. V České Republice se dařilo především akciím Erste Bank, které jen za listopad vzrostly o 17,7 % a akciím společnosti Vienna Insurance Group, které si připsaly 11,9 %.

Do konce letošního roku budou akciové trhy i nadále ovlivňovány diskuzí ohledně fiskálních otázek v USA a před námi je tak pravděpodobně poměrně volatilní měsíc. Změna daní je totiž jedním z klíčových rizik, které je třeba zvažovat při investici do akcií, a které výraznou měrou ovlivňuje čistý výnos pro investory. Z dlouhodobějšího pohledu však považujeme aktuální ocenění akciových trhů za relativně atraktivní.



Zdroj: Bloomberg, GPPF AM



Zdroj: Bloomberg, GPPF AM

Kreditní trhy v listopadu ve znamení range tradingu

Kreditní trhy se v listopadu obešly bez významnějších pohybů. Žádné překvapení nepřinesly ani tak důležité události jako prezidentské volby v USA a dohoda o financování řeckého dluhu. V závěru měsíce znovu vzrostly obavy ohledně dopadu fiscal cliffu, dosavadní jednání vládních představitelů v USA byla zatím neúspěšná a dohody dosud nebylo dosaženo. Technické faktory zůstávají poměrně silné a investoři volili s blížícím se koncem roku spíše vyčkávací taktiku.

Spread hlavního evropského kreditního indexu se za listopad téměř nezměnil, když se utáhl o 2 body. Pohyb byl o něco vyšší u financials, které se utáhly o 7 bodů, zatímco non-financials se o 1 bod rozšířily.

Z finančních titulů zaznamenal nejlepší výkon opět sektor pojišťoven (-14bp). Z nefinančních emitentů se nejvíce dařilo sektoru Travel&Leisure (-8bp). Total return hlavního indexu činil v listopadu +0,9% (financials +1,1%, non-financials +0,7%). Z hlediska maturit pak nejlépe performovaly dluhopisy se střední dobou splatnosti (5-7 let).

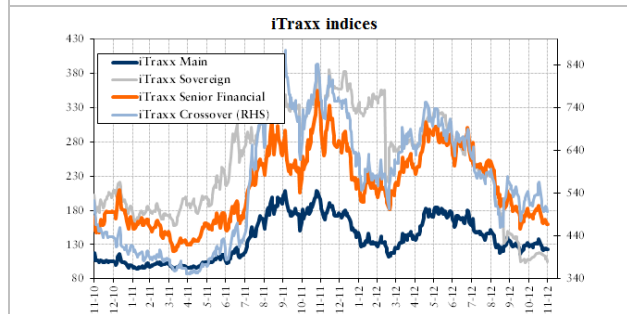
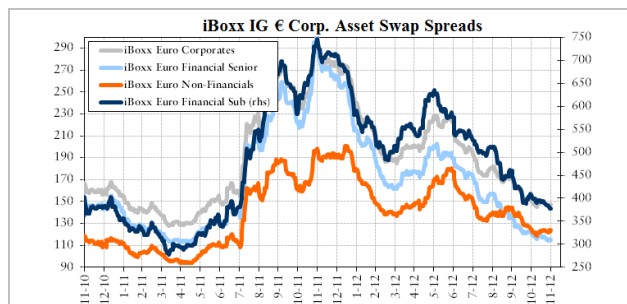
CDS indexy v listopadu outperformovaly cashové trhy. Hlavní iTraxx se utáhl o 7 bodů, hlavně díky subindexu senior financial, který poklesl o 14 bodů. Nejlepší výkonost zaznamenal iTraxx crossover, když se utáhl o 31 bodů (iTraxx sovereign -2 body).

Nové úpisy a poptávka po kreditu

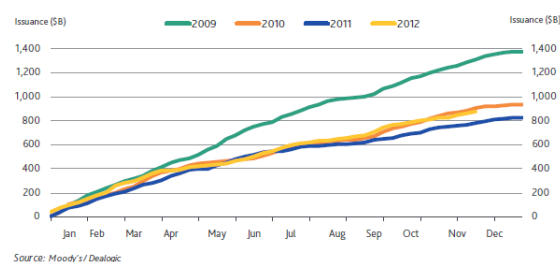
I v listopadu byly objemy emisí relativně vysoké. Příznivé situace na trhu využily především společnosti z periferních zemí a dále z rozvíjejících se zemí jako například Rusko. Přitoky do dluhopisových fondů pokračovaly ve všech říjnových týdnech.

Krátkodobý výhled

Závěrečný měsíc roku 2012 pravděpodobně nepřinese významnější změnu na kreditních trzích. Očekáváme spíše range trading a vyčkávací taktiku investorů. Pozornost bude nadále upřená k vývoji jednání o fiscal cliffu v USA a novým datům o vývoji ekonomik. Technické faktory zůstanou podle našeho názoru silné a budou pozitivně přispívat vývoji na kreditu.

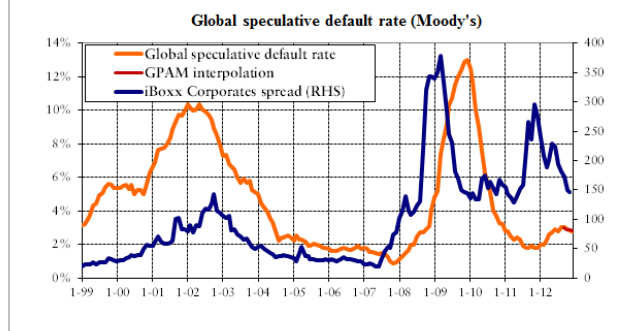


Emisní aktivita, korporátní dluhopisy denominované v EUR



Source: Moody's/ Dealogic

Zdroj: Moody's



KONTAKTY

Jáč Radomír	Chief Analyst Macroeconomic Analyst	(+420) 224 174 508	jac@generalippf.eu
Keřková Ludmila	Credit Analyst	(+420) 224 174 506	kerkova@generalippf.eu
Koňák Ondřej	Equity Analyst	(+420) 224 174 516	konak@generalippf.eu
Kuběnka Miroslav	Head of Equity Research	(+420) 224 174 518	kubenka@generalippf.eu

Disclaimer:

Generali PPF Asset Management, a.s. (dále jen „Společnost“) poskytuje veškeré informace s náležitou péčí, avšak činí tak bez nároku na správnost, úplnost či přesnost poskytovaných dat a informací.

Popisy, hodnocení a závěry (dále jen „Vyjádření“) poskytované formou různých textů odrážejí názory autora daného textu a jsou poplatné času jejich vytvoření. Vyjádření prezentovaná v těchto textech nemusí být vždy aktuální nebo je autor může následně pozměnit např. na základě změny vnějších faktorů, ale již bez následné změny původního textu. Vyjádření se mohou měnit bez předchozího upozornění autora či Společnosti.

Všechna poskytnutá historická data mají pouze omezenou informační hodnotu a z historických hodnot nelze předjímat budoucí stav.

Veškeré informace jsou poskytovány výlučně pro informativní účely a nelze je považovat za formu reklamy, doporučení ani žádný druh poradenství v oblasti finančních, investičních, právních či daňových záležitostí. Vyjádření poskytnutá Společností nemohou být využita jako základ pro nějaké konání či rozhodnutí a ani nepředstavují jakoukoliv nabídku či pobídku k obchodování s jakýmkoliv finančními nástroji. Vyjádření nezohledňují konkrétní a jedinečnou situaci adresáta Vyjádření. Zároveň nejsou určeny jako zprostředkovatelská služba pro uzavření obchodů s jakýmkoliv finančními nástroji či zprostředkování služby jakékoliv povahy.

Autoři jednotlivých textů jsou zaměstnanci Společnosti a žádná část odměn těchto zaměstnanců nebyla a nebude, přímo či nepřímo, spojena s konkrétními Vyjádřeními. Je-li v textu zmínka o České národní bance (která vykonává nad Společností dozor), jiném tuzemském či zahraničním správním úřadu nebo instituci vykonávající dozor nad finančním trhem, nelze z této zmínky vyvozovat, že tyto instituce zaručují výnosy plynoucí z finančních nástrojů či investičních služeb v textu zmíněných či že tyto instituce takové nástroje či služby doporučují.

Společnost a/nebo společnosti, které tvoří se Společností koncern, její výkonné orgány, vedení a zaměstnanci mohou mít zájmy spojené s finančními nástroji, jichž se týkají informace prezentované v poskytovaných textech a s Vyjádřeními s nimi souvisejícími.

Osoby, do jejichž dispozice se dostanou texty s Vyjádřeními, by se měly řádně informovat na existenci omezení distribuce těchto textů z důvodů různé právní úpravy v jednotlivých zemích světa a měly by si být vědomy, že nerespektování takového omezení může dojít k porušení zákonů příslušné země.

Tento dokument (a jeho přílohy) je určen výhradně jeho adresátovi (adresátům) a může obsahovat právně chráněné a/nebo důvěrné informace.

Šíření, prozrazení nebo jakákoliv jiná neautorizovaná manipulace s tímto dokumentem je zakázána. Pokud jste jej obdržel(a) omylem, okamžitě jej smažte a neprodleně informujte jeho odesílatele.