

# Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

22. – 26. leden

- ♦ **ECB zatím se stabilní politikou**
- ♦ **Rostoucí výnosy akciím nemusí vadit**
- ♦ **Polovodiče posouvají trhy na nová maxima**

**ECB tento týden jedná o sazbách a s největší pravděpodobností je nesníží.** Zároveň by měla dodat komentář podobný těm z posledních několika týdnů. To znamená, že bude naznačovat, že start cyklu snižování vidí později než trh. Prezidentka Lagardová naposledy mluvila o letním termínu, u čehož by mělo i zůstat. Za současné situace by to pro investory neznamenal překvapení.

Nutno říct, že **tržní sázky na rychlý pokles sazeb přece jen postupně chladnou.** Právě u ECB to platí víc než u Fedu, když trh nyní cíluje první snížení sazeb v měnové unii až na červen. U Fedu investoři stále kalkulují s březnovým termínem, ale ten už má méně než 50procentní pravděpodobnost, takže se posouváme do druhého čtvrtletí.

Pokud dříve výhled rychlého uvolňování politiky akcie podporoval, nemělo by je chladnutí sázek nyní brzdit? Neděje se tak, akcie nárůstu dluhopisových výnosů (tam se měnová politika projevuje) odolávají velmi úspěšně. V tomto bodě je dobré připomenout, že situace dost připomíná první loňské pololetí. Také tehdy akcie ignorovaly růst výnosů tažený dokonce přímo stoupajícími sazbami a výhledem Fedu. Jak jsme uváděli i v našem ročním výhledu, **samotné vyšší výnosy či pozdější snižování sazeb nemusí být pro akcie problém,** pokud bude ekonomika vykazovat dostatečnou sílu. V případě té americké to platí, u evropské nikoli. A když se ohlížíme rok dozadu, dalším podobným prvkem je i role AI, kde se zvedá nová vlna expanze.

Kromě ECB jsou v Evropě na programu také **předběžné indexy nákupních manažerů či německé Ifo,** které by měly doložit churavou kondici ekonomiky i za leden. Naopak **z USA se dá čekat poměrně silný růst HDP za 4Q,** jak naznačil i nečekaně rychlý maloobchod koncem roku. Doplněním bude týdenní zpráva o počtu

**Branislav Soták**  
Senior Equity Analyst  
+420 221 424 163  
sotak@patria.cz

**Jakub Blaha**  
Equity Analyst  
+420 221 424 183  
blaha@patria.cz

**Tomáš Vlk**  
Head of Research  
+420 221 424 139  
vlk@patria.cz

žádostí o dávky v nezaměstnanosti, která minule naznačila docela hodně utažený trh práce.

**Japonská centrální banka rozhoduje o sazbách** a na jejich nastavení podle nás nesáhne. Zároveň bude velmi opatrná, aby nenaznačila budoucí změnu. Po nižších číslech o mzdách, stabilizaci jenu a při inflaci klesající prakticky přesně podle odhadů není BoJ pod tlakem, aby šla do akce.

V rámci Asie pak nelze zapomínat na Čínu. Tamní akcie se k růstu nepřipojují, a to včetně velkých technologických jmen. Naopak to vypadá, že **se kapitál stěhuje z Číny do USA**, a i proto je vývoj v této zemi důležitý. Zátěží jsou nadále vyhlídky pro ekonomiku i rizika spojená s restrikcemi v obchodě či právě omezením pro investice ze západních zemí.

Minulý týden, stejně jako celý úvod letošního roku, se kupodivu nese opět ve znamení **Big Techu**. Když přestaly klesat výnosy, na pomoc přispěchal fundament. Zástupci tzv. Mag7 přitom zatím ještě ani neoznámili výsledky za 4Q23. Přicházející data ovšem setrvale ukazují směrem k měkkému přistání. Vítr tentokrát vane **z polovodičového odvětví**. Minulý týden nejdřív odstartoval optimismus ohledně nových akceleratorů od **AMD** (*Investiční tipy*). Záhy ho vystřídala robustní čísla od **Taiwan Semiconductor**, jen aby je koncem týdne ještě trumfl výrobce serverů **Super Micro Computer** (+36% a pre-market další +3%). Společnou tematickou linkou je **AI**, takže nová maxima záhy zaknihovaly třeba **Microsoft** (*Investiční tipy*), nebo **Meta Platforms**.

Tento týden v úterý po uzavření trhu se můžeme těšit na čtvrtletní výsledky **streamovacího giganta Netflix**. Do čtvrtého čtvrtletí vstupuje společnost s optimistickými vyhlídkami na růst a předpokládá pokračování robustní dynamiky růstu počtu uživatelů. **Podle odhadů by se měly tržby ve 4. čtvrtletí meziročně zvýšit o 11 %** a dosáhnout 8,7 miliardy dolarů. Čistý přírůstek placených členství by se měl blížit předchozímu čtvrtletí, potenciálně tedy přibude **dalších 8-9 milionů nových předplatitelů**. Největší zájem je o předplatné podporované reklamou. Bude nás tedy znovu zajímat, zda je čistý přírůstek předplatitelů opět tak vysoký a jak je na tom firma s generováním příjmů od inzerentů samotných reklam. Jedna z otázek, která během oznámení výsledků bezesporu padne, je, jak je **Netflix daleko od toho, aby předplatné podporované reklamou mělo stejnou hodnotu jako tradiční předplatné**.

Od těch nejtěžších vah se sice ještě v tomto týdnu čísel nedočkáme, ale z Mag7 vstoupí na scénu ve středu po uzavření trhu **Tesla**. Dále reportuje de facto celý **americký telekomunikační a zbrojařský sektor**. Poté bychom upozornili na producenty polovodičového kapitálového vybavení **ASML** (*Investiční tipy*), **Lam Research**, nebo **KLA**, jímž se ve vleku polovodičů také v minulém týdnu

nadmíru dařilo. Alespoň čestnou zmínku si zaslouží **Intel** a budeme také rovněž sledovat nové přírůstky do našich *Investičních tipů*, **AT&T** (středa) a **LVMH** (čtvrtek).

## OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
23.1.	0:00	JP - Jednání BoJ, základní sazba	23. leden	-0,1 %	-0,1 %
24.1.	9:30	DE - PMI v průmyslu	leden P	43,6	43,3
24.1.	10:00	<b>EMU - PMI v průmyslu</b>	leden P	44,8	44,4
25.1.	10:00	DE - Index podnikatelského klimatu Ifo	leden	86,5	86,4
25.1.	14:15	<b>EMU - Jednání ECB, základní sazba</b>	25. leden	4,5 %	4,5 %
25.1.	14:30	<b>USA - HDP, q/q a</b>	4Q	2 %	4,9 %
25.1.	14:30	USA - Balance zahr. obchodu, předb., mld.	prosinec	-88,5 %	-89,332 %
25.1.	14:30	USA - Objednávky zboží dlouh. spotřeby	prosinec P	1 %	5,4 %
25.1.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	20. leden	200 k	187 k
25.1.	16:00	USA - Prodeje nových domů	prosinec	650 k	590 k
26.1.	14:30	USA - Výdaje na osobní spotřebu, m/m	prosinec	0,4 %	0,2 %

## OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
22.1.	Aft-mkt	United Airlines Holdings Inc	12/23 Q4	1,704 USD
23.1.	07:00	Telefonaktiebolaget LM Ericsson	12/23 Q4	1,45 SEK
23.1.	Bef-mkt	<b>General Electric Co</b>	12/23 Q4	0,906 USD
23.1.	Bef-mkt	Johnson & Johnson	12/23 Q4	2,276 USD
23.1.	Bef-mkt	Procter & Gamble Co/The	12/23 Q2	1,704 USD
23.1.	Bef-mkt	<b>DR Horton Inc</b>	12/23 Q1	2,89 USD
23.1.	Bef-mkt	<b>Halliburton Co</b>	12/23 Q4	0,796 USD
23.1.	Bef-mkt	<b>Verizon Communications Inc</b>	12/23 Q4	1,078 USD
23.1.	12:00	Synchrony Financial	12/23 Q4	0,931 USD
23.1.	Bef-mkt	RTX Corp	12/23 Q4	1,239 USD
23.1.	Bef-mkt	<b>Lockheed Martin Corp</b>	12/23 Q4	7,288 USD
23.1.		PACCAR Inc	12/23 Q4	2,226 USD
23.1.	Bef-mkt	3M Co	12/23 Q4	2,305 USD
23.1.	13:00	Invesco Ltd	12/23 Q4	0,402 USD
23.1.	22:00	<b>Netflix Inc</b>	12/23 Q4	2,234 USD
23.1.	Aft-mkt	<b>Intuitive Surgical Inc</b>	12/23 Q4	1,48 USD
23.1.	Aft-mkt	Texas Instruments Inc	12/23 Q4	1,478 USD
23.1.	23:00	Baker Hughes Co	12/23 Q4	0,478 USD
24.1.	06:00	SAP SE	12/23 Q4	1,597 EUR
24.1.	07:00	<b>ASML Holding NV</b>	12/23 Q4	4,797 EUR
24.1.	07:00	Swedbank AB	12/23 Q4	7,258 SEK
24.1.	Bef-mkt	<b>AT&amp;T Inc</b>	12/23 Q4	0,555 USD
24.1.	Bef-mkt	Freeport-McMoRan Inc	12/23 Q4	0,248 USD

24.1.	Bef-mkt	Abbott Laboratories	12/23 Q4	1,19 USD
24.1.	Bef-mkt	TE Connectivity Ltd	12/23 Q1	1,711 USD
24.1.	Bef-mkt	General Dynamics Corp	12/23 Q4	3,766 USD
24.1.	13:00	Kimberly-Clark Corp	12/23 Q4	1,531 USD
24.1.	Aft-mkt	International Business Machines Corp	12/23 Q4	3,745 USD
24.1.	Aft-mkt	<b>Tesla Inc</b>	12/23 Q4	0,732 USD
24.1.	Aft-mkt	ServiceNow Inc	12/23 Q4	2,79 USD
24.1.	Aft-mkt	<b>Lam Research Corp</b>	12/23 Q2	7,095 USD
24.1.	Aft-mkt	CSX Corp	12/23 Q4	0,441 USD
24.1.	Aft-mkt	Ameriprise Financial Inc	12/23 Q4	7,695 USD
24.1.	Aft-mkt	Raymond James Financial Inc	12/23 Q1	2,244 USD
24.1.	Aft-mkt	United Rentals Inc	12/23 Q4	10,978 USD
24.1.	Aft-mkt	Seagate Technology Holdings PLC	12/23 Q2	-0,081 USD
24.1.	Aft-mkt	Crown Castle Inc	12/23 Q4	0,723 USD
24.1.	Aft-mkt	Las Vegas Sands Corp	12/23 Q4	0,615 USD
25.1.	07:00	Nokia Oyj	12/23 Q4	0,12 EUR
25.1.	08:00	Sandvik AB	12/23 Q4	3,438 SEK
25.1.	12:00	Atlas Copco AB	12/23 Q4	1,516 SEK
25.1.	Bef-mkt	Dow Inc	12/23 Q4	0,402 USD
25.1.	Bef-mkt	Comcast Corp	12/23 Q4	0,785 USD
25.1.	Bef-mkt	Valero Energy Corp	12/23 Q4	2,944 USD
25.1.	Bef-mkt	Southwest Airlines Co	12/23 Q4	0,122 USD
25.1.	Bef-mkt	STMicroelectronics NV	12/23 Q4	0,966 USD
25.1.	Bef-mkt	Blackstone Inc	12/23 Q4	0,997 USD
25.1.	Bef-mkt	Alaska Air Group Inc	12/23 Q4	0,196 USD
25.1.	Bef-mkt	NextEra Energy Inc	12/23 Q4	0,483 USD
25.1.	Bef-mkt	American Airlines Group Inc	12/23 Q4	0,146 USD
25.1.		Northrop Grumman Corp	12/23 Q4	5,817 USD
25.1.	12:30	Humana Inc	12/23 Q4	2,153 USD
25.1.	13:45	Union Pacific Corp	12/23 Q4	2,562 USD
25.1.	Aft-mkt	L3Harris Technologies Inc	12/23 Q4	3,316 USD
25.1.	Aft-mkt	<b>Intel Corp</b>	12/23 Q4	0,444 USD
25.1.	Aft-mkt	KLA Corp	12/23 Q2	5,893 USD
25.1.	Aft-mkt	Western Digital Corp	12/23 Q2	-1,125 USD
25.1.	Aft-mkt	<b>LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE</b>	12/23 Q4	15,49 EUR
25.1.	Aft-mkt	<b>Visa Inc</b>	12/23 Q1	2,344 USD
25.1.	Aft-mkt	Western Alliance Bancorp	12/23 Q4	1,875 USD
25.1.	22:05	Capital One Financial Corp	12/23 Q4	2,665 USD
25.1.	22:05	<b>T-Mobile US Inc</b>	12/23 Q4	1,907 USD
26.1.	07:20	Volvo AB	12/23 Q4	6,01 SEK

26.1.	07:30	Kone Oyj	12/23 Q4	0,549 EUR
26.1.		Archer-Daniels-Midland Co	12/23 Q4	1,667 USD
26.1.	Bef-mkt	Signify NV	12/23 Q4	0,917 EUR
26.1.	Bef-mkt	<b>American Express Co</b>	12/23 Q4	2,649 USD
26.1.	12:00	Autoliv Inc	12/23 Q4	3,369 USD
26.1.	Bef-mkt	First Citizens BancShares Inc/NC	12/23 Q4	48,518 USD
26.1.	Bef-mkt	Norfolk Southern Corp	12/23 Q4	2,863 USD
26.1.	13:00	Colgate-Palmolive Co	12/23 Q4	0,851 USD

*Zdroj: Bloomberg*

*Bef-mkt: firma zveřejní výsledky před otevřením příslušného trhu.*

*Aft-mkt: firma zveřejní výsledky po uzavření příslušného trhu.*

*Odhady firemních výsledků jsou reprezentovány ziskem na akcii v jednotce příslušné měny.*

# Disclaimer

Patria Finance  
Výmolova 353/3  
150 27 Praha 5  
Česká republika  
+420 221 424 111  
regulovaná ČNB

Patria – institucionální klienti  
Výmolova 353/3  
150 27 Praha 5  
Česká republika  
+420 221 424 151  
regulovaná ČNB

Patria – retailoví klienti  
Výmolova 353/3  
150 27 Praha 5  
Česká republika  
+420 221 424 240  
regulovaná ČNB

Patria - Research  
Výmolova 353/3  
150 27 Praha 5  
Česká republika  
+420 221 424 128  
regulovaná ČNB

## Informace pro klienty skupiny Patria

### Původ dokumentu:

Tento dokument je investičním doporučením (investičním tipem) připraveným analytickým oddělením (expertní tým) společnosti Patria Finance, a.s. (dále jen „Patria Finance“), licencovaným obchodníkem s cennými papíry regulovaným Českou národní bankou. Expertní tým zahrnuje analytiky: Tomáš Vlček, Branislav Šoták, Ján Hladký. V případě, že se na přípravě dokumentu nebo analýzy podílely i jiné osoby než analytici společnosti Patria Finance, jsou tyto osoby uvedeny v těle dokumentu.

### Datum a čas vytvoření a distribuce:

Datum a čas výše uvedené komunikace je datem a časem dokončení investičního tipu a datem a časem jeho prvního zveřejnění, pokud není uvedeno jinak; je to zároveň odpovídající datum a čas cen, pokud jsou uvedeny v tomto investičním tipu. Investiční tip je vytvořen k datu a času svého zveřejnění, pokud není uvedeno jinak. Investiční tip je aktuální, dokud není vyřazen ze seznamu investičních tipů. Patria Finance se nezavazuje aktualizovat investiční tip v žádný předem určený čas nebo v předem určené frekvenci.

Seznam všech investičních tipů vytvořených Expertním týmem na jakýkoli investiční nástroj či jeho emitenta za posledních 12 měsíců je dostupný [ZDE](#).

Patria Finance bude provádět periodické aktualizace v závislosti na vývoji dané společnosti, jejích oznámeních, tržních podmínkách a dalších veřejně dostupných informacích.

### Metoda oceňování:

Expertní tým k vytváření investičních tipů využívá vlastní screening společností z indexů Stoxx Europe 600 a S&P 500, který počítá vážené skóre valuace a výhledu pro růst jednotlivých firem relativně k trhu a také relativně v každém sektoru. Data využívaná ke screeningu jsou z většiny z databáze Bloomberg. Cílem tohoto procesu je prohledat zmíněné indexy z pohledu "mimořádného růstu za rozumnou cenu".

Výstupem je seřazení sektorů a individuálních společností ve 2D prostoru podle jejich relativní hodnoty a růstového potenciálu, což umožní posouzení jejich relativní atraktivity. Společnosti z obou zmíněných indexů jsou prověřovány s využitím sedmi růstových metrik (oček. tržby, oček. EPS, revize EPS za poslední 4 týdny – indikace fundamentálního momenta, oček. provozní marže, oček. zisková marže, oček. změna ziskové marže, RoE) a sedmi hodnotových metrik (oček. EV/tržby, oček. P/E, PEG (P/E k oček. dlouhodobému růstu), výnos volného cash flow, EV/EBITDA, P/B, dividendový výnos).

Výstup je předmětem následného výběru Expertním týmem na základě standardních oceňovacích technik, jako jsou DCF, DDM, porovnávání ve skupině srovnatelných společností (MBV), RoE/CoE, EV/IC ku ROIC/WACC, se zaměřením na zajímavé investiční příběhy a dlouhodobý růstový potenciál. Popis zmíněných standardních oceňovacích technik je k dispozici [ZDE](#).

Především v případě krátkodobých investičních tipů Expertní tým přihlíží také k dalším proměnným, které jsou těžko modelovatelné. Zahrnují momentum (pozitivní/negativní tržní sentiment směrem ke společnosti, projevený v silné tendenci zvyšovat/snižovat expozici), finanční výsledky (zda výsledky povedou ke zlepšení/zhoršení tržních konsenzuálních odhadů), zprávy/události (například o fúzích, akvizicích, projevech vyšší moci, změnách regulace) nebo technické signály (standardní ukazatele jako technická podpora/resistence, prolomení dlouhodobých trendů na grafech).

Investiční tipy Patria Finance jsou principiálně zaměřené pouze na dlouhé pozice, proto v posledních 12 měsících bylo 100 % doporučení ve směru Koupit (tj. očekávaný celkový výnos vč. dividend 5 % a více). Když investiční tip přestane být aktuální, Patria Finance ho vyřadí ze seznamu investičních tipů. Vyřazené tipy včetně celé historie jsou následně dostupné [ZDE](#). K investičnímu tipu se neváže konkrétní zveřejňovaná cílová cena.

### Konflikt zájmů:

Investiční tip není připravován v souladu s požadavky právních předpisů, které jsou určeny k vytváření nezávislého investičního výzkumu, a není předmětem zákazu obchodování před vlastní distribucí. I přesto byl tento dokument i další dokumenty připravované Expertním týmem vytvořen v souladu s pravidly pro zamezení střetu zájmů.

Propojené entity a jednotlivá oddělení Patria Finance mohou uskutečňovat investiční rozhodnutí, která nejsou konsistentní s investičními doporučeními Expertního týmu nebo názory vyjádřenými v daných dokumentech. Investoři by proto měli tento daný investiční tip považovat pouze za jeden z několika faktorů při svých investičních rozhodnutích.

Patria Finance nebo její zaměstnanci mohou uskutečňovat nebo vyhledávat možnosti k realizaci obchodů se společnostmi, které jsou v konkrétních analýzách zmiňovány. Patria nebo s ní propojené osoby se tak mohou dostat do střetu zájmů, který může ovlivnit objektivitu daných analýz.

Není-li v dokumentu uvedeno jinak, Patria nemá významný finanční zájem na žádném z investičních nástrojů nebo strategií, které jsou v analýzách uváděny.

Tituly uvedené v analýzách představují investiční tipy analytiků Patrie. Doporučení makléřů Patrie či jiných zaměstnanců Patrie, ohledně těchto titulů v konkrétním okamžiku však mohou být odlišné, a to zejména s ohledem na (i) investiční profil konkrétního klienta Patrie, kterému je poskytována služba investičního poradenství, ale také s ohledem (ii) na současný, resp. očekávaný budoucí vývoj na finančních a kapitálových trzích.

Část analytického týmu vytvářející investiční tipy je fyzicky oddělena od dalších oddělení Patria Finance a jiného byznysu. Celý analytický tým podléhá pravidlům pro vytváření a distribuci investičních doporučení, pravidlům obsažených v etickém kodexu, politice poskytování a přijímání darů, pravidlům pro zamezení střetu zájmů, pro pobídky a pro odměňování. Analytický tým se dále řídí pravidly informačních bariér včetně pravidel jejich překračování, pravidly pro distribuci, pravidly osobních obchodů (PAD) a přísné oddělenému reportování přímo generálnímu řediteli Patria Finance.

Informace o tom, zda Patria nebo s ní propojené osoby (zejména společnosti ze skupiny Patria Finance):

- (1) působí jako tvůrce trhu ve vztahu k finančním nástrojům některé ze společností v analýze zmíněné („emitenta“);
- (2) zajišťují likviditu ve vztahu k finančním nástrojům emitenta;
- (3) obdržely od emitenta kompenzaci za služby investičního bankovníctví;
- (4) mají přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu emitenta přesahující pět procent;
- (5) mají čistou pozici (dlouhou nebo krátkou) převyšující půl procenta na základním kapitálu emitenta;
- (6) v posledních dvanácti měsících byla vedoucím manažerem nebo spolu vedoucím manažerem veřejně nabídky finančních nástrojů vydaných emitentem;
- (7) má s emitentem uzavřenu dohodu týkající se tvorby a rozšiřování investičních doporučení;
- (8) seznámila emitenta s danou analýzou před jejím rozšířením, resp. zda byla na základě toho daná analýza upravena;

jsou uveřejněny zde:

### Společnost

-----

### Střet zájmů

-----

Patria Finance ani entity ze skupiny KBC nemají žádnou korporátní dohodu s emitentem akcií, na které Patria Finance vydala expertní doporučení, a proto Patria Finance neoznamuje podíl doporučení Koupit/Držet/Prodat (či ekvivalentů) za posledních 12 měsíců a podíl emitentů odpovídající každé z této kategorií, se kterými měla za posledních 12 měsíců vztah v investičním bankovníctví.

### Odměna analytiků:

Členové Expertního týmu jsou odměňováni dle různých kritérií, včetně kvality a přesnosti analýz, spokojenosti klientů, konkurenčních faktorů a celkové ziskovosti Patria Finance, což zahrnuje i zisky odvozené od tržeb z investičního bankovníctví. Žádná část odměn těchto analytiků nebyla a nebude, přímo či nepřímo, spojena s konkrétními doporučeními nebo názory vyjádřenými v daných investičních tipech.

#### **Rizika a další všeobecné informace:**

Patria Finance při přípravě dokumentu vycházela z důvěrných externích zdrojů, avšak za úplnost a přesnost takto převzatých informací neodpovídá. Tento dokument může být změněn bez předchozího upozornění.

Analýzy poskytují pouze obecné informace. Nepředstavuje nabídku k nákupu či prodeji Finančních nástrojů. Zmíněné finanční nástroje nebo strategie nemusí být vhodné pro každého investora. Názory a doporučení v analýze uvedené neberou v úvahu situaci a osobní poměry jednotlivých klientů, jejich finanční situaci, znalosti, zkušenosti, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní finanční nástroje nebo strategie konkrétním investorům.

Analýzy jsou připravovány primárně pro investory, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí a budou se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů v uvedených dané analýze rozhodovat samostatně, zejména na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní právní, daňové a finanční situace. Analýza by neměla být jediným podkladem pro investiční rozhodnutí.

Investor by měl vyhledat odborné posouzení, včetně daňového poradenství, o vhodnosti investic do jakýchkoli finančních nástrojů, jiných investic nebo investičních strategií v dané analýze zmíněných nebo doporučených v analýze. Hodnota, cena či příjem z uvedených aktiv se může měnit anebo být ovlivněna pohybem směnných kurzů. V důsledku těchto změn může být hodnota investice do uvedených aktiv znehodnocena. Úspěšné investice v minulosti neindikují ani nezaručují příznivé výsledky do budoucna.

#### **Jurisdikce mimo Českou republiku:**

Analýzy jsou určeny k distribuci na území České a Slovenské republiky, případně jiných zemí Evropské unie. Distribuce konkrétních analýz vůči veřejnosti mimo Českou a Slovenskou republiku může být omezena právními předpisy příslušné země. Osoby, do jejichž dispozice se daná analýza dostane, by se tedy měly řádně informovat o existenci takového omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země.