

Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

26.-30. ledna

- ♦ **Spekuluje se o koordinované akci Fedu a BoJ**
- ♦ **Jedná Fed, kdy čekat další snižování sazeb?**
- ♦ **Začíná reportovat velký tech**

Přestože start nového týdne opět režírují makro-zprávy, které se do trhu propisují zejména přes dále slábnoucí dolar (obzvláště na páru s jenem) a pokles v Tokiu, do obchodování v tomto týdnu zcela jistě výrazně promluví i celá plejáda velkých korporátních jmen v čele s prvními zástupci Big Techu.

Japonské trhy se dostaly předminulý týden pod masivní tlak a výnosy tamních dlouhých dluhopisů narostly. Japonský jen nebyl bezprostředně zasažen, spíše pokračoval v postupném oslabování. Jenže BoJ začala zvažovat, že zaintervenuje v zájmu stabilizace dluhopisů, což by pro jen znamenalo negativní tlak. Bylo tedy třeba zároveň stabilizovat i jen, přičemž intervence by představovala prodeje dominantně amerických dluhopisů. To ale USA zrovna nepotřebují, proto byl zřejmě do celé věci zapojen i newyorský Fed, aby s posílením jenu pomohl. Tržní hráči vyčetli **náznaky koordinace Fedu a BoJ**, načež jen díky spekulacím výrazně posiluje.

Posilování jenu není bez rizik, přičemž k největším patří rušení carry obchodů. Zároveň se logickou obětí stává americký dolar, jehož pozice rozhodně není nějak extrémně pevná. Jedním z důsledků celé akce je také další strmý růst cen drahých kovů. V podstatě se ale dá říci, že ty v poslední době rostou v reakci na skoro jakoukoli zprávu.

Výsledek jednání Fedu bude znám ve středu večer. Je možné, že se na konferenci budou točit dotazy i kolem Japonska. Krom toho jde samozřejmě o výhled měnové politiky. Po prosincovém snížení sazeb se totiž od Fedu čeká delší pauza. Nejen že by neměl politiku dál uvolňovat v lednu, ale trhy jsou nyní nastavené na stabilitu celé první pololetí. Až v červenci je v cenách Fed funds futures celý standardní krok směrem dolů. A významné by bylo i případné prohlášení Jeroma Powella směrem k jeho budoucnosti v centrální bance. Zůstane guvernérem i po konci mandátu předsedy výboru?

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

Americká makrodata tentokrát zastupují hlavně měkké indikátory spotřebitelské důvěry nebo průmyslové aktivity, obvykle trhy přehlížené. **V Evropě budou zajímavé předběžné zprávy o HDP za 4Q, které dostaneme z Německa, eurozóny, ale třeba i ČR.**

Výsledky za 4Q25 postupně zveřejní **Meta** a **Microsoft** (*Investiční tipy*), **Tesla** a **Apple**. Především první dva jmenovaní budou pod drobnohledem trhu, neboť i na jejich kapitálových plánech do velké míry závisí datum expirace AI investičního cyklu. Zatím nic nenásvědčuje tomu, že by měl brzy končit. Capex Big Techu by oproti loňsku měl letos narůst o dalších cca 20-25 %. **Už několikrát jsme ale psali, že rostoucí capex lze vnímat jak pozitivně, tak negativně.** Tržní sentiment se kvartál od kvartálu mění, ale šance na pozitivní přijetí už nějakou dobu zvyšují hmatatelné důkazy o návratnosti vynaložených investic. V opačném případě obvykle převládá obava z nižšího FCF, rostoucího zadlužení a výhledově klesající profitability (skrze vyšší amortizaci kapitálového vybavení, jíž zase společnosti nezdědka čelí různými účetními hrátkami).

Aktuálně nejužším hrdlem celého AI dodavatelského řetězce je dostupnost HBM (*high bandwidth memory*) paměťových čipů. Akcie všech tří klíčových globálních výrobců (**Micron, SK Hynix, Samsung**) mezitím letí do nebes spolu s cenami DRAM čipů (DDR5 generace zdražila jenom od září o bezmála 600 %). Tučné marže přirozeně lákají investice, jenomže ty ještě letos dynamiku mezi nabídkou a poptávkou neovlivní, neboť zprovoznění nových výrobních linek nějakou dobu trvá. Z otevřeného okna příležitosti se tak mimo samotné výrobce můžou radovat i producenti polovodičového kapitálového vybavení. A taky že se radují, akcie **AMAT, KLAC, LRCX, BESI** i **ASML** obchodují poblíž historických maxim. Nejdřív **ASML** ve středu a pak **KLAC** ve čtvrtek tuto tezi prověří.

Směrem k polovině roku, kdy bude spuštěna produkce nového čipu Rubin od Nvidie, by mohl být **potenciální úlevou z nabídkové strany pokrok Samsungu v jednáních s Nvidií o certifikaci svého HBM4 čipu pro využití při výrobě Rubinu**. Samsung je v tuto chvíli stále ještě technologicky pozadu za rivaly SK Hynix a Micronem, ale v případě úspěchu by masová produkce HBM4 mohla začít už v únoru.

Paleta oznámení je v tomto týdnu skutečně pestrá, ale mimo výše zmíněná jména bychom ještě rádi upozornili na čtvrtěční vlaštovky z evropského bankovního sektoru (**Deutsche Bank, ING**). Skrytým leitmotivem týdne budou také **američtí zbrojaři**. Postupně reportují **BA, RTX, NOC, LHX**, nebo **LMT**, nacházející se povětšinou poblíž historických maxim.

OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
26.1.	10:00	DE - Index podnikatelského klimatu Ifo	leden	88,2	87,6
26.1.	14:30	USA - Objednávky zboží dlouh. spotřeby	listopad P	3 %	-2,2 %
27.1.	14:00	HU - Jednání MNB, základní sazba	27. leden	6,5 %	6,5 %
27.1.	16:00	USA - Index spotř. důvěry Conference Board	leden	90	89,1
28.1.	20:00	USA - Jednání Fedu, základní sazba	28. leden	3,75 %	3,75 %
29.1.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	24. leden	-- k	200 k
29.1.	16:00	USA - Průmyslové objednávky, m/m	listopad	0,5	-1,3
30.1.	9:00	CZ - HDP, q/q	4Q	0,6	0,8
30.1.	11:00	EMU - HDP, q/q	4Q	0,2	0,3
30.1.	14:00	DE - Harmonizovaný CPI, y/y	leden P	2	2
30.1.	14:30	USA - PPI, y/y	prosinec	--	3
30.1.	15:45	USA - Index aktivity ISM Chicago	leden	44	42,7

OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
26.1.	Bef-mkt	Ryanair Holdings PLC	03/26 Q4	-0,377 EUR
26.1.	Bef-mkt	Steel Dynamics Inc	12/25 Q4	1,694 USD
26.1.	Aft-mkt	Nucor Corp	12/25 Q4	1,855 USD
27.1.	Bef-mkt	NextEra Energy Inc	12/25 Q4	0,534 USD
27.1.	Bef-mkt	American Airlines Group Inc	12/25 Q4	0,339 USD
27.1.	12:00	United Parcel Service Inc	12/25 Q4	2,208 USD
27.1.	Bef-mkt	Boeing Co/The	12/25 Q4	-0,458 USD
27.1.	Bef-mkt	PACCAR Inc	12/25 Q4	1,059 USD
27.1.	12:00	Atlas Copco AB	12/25 Q4	1,437 SEK
27.1.	Bef-mkt	UnitedHealth Group Inc	12/25 Q4	2,102 USD
27.1.	Bef-mkt	RTX Corp	12/25 Q4	1,467 USD
27.1.	12:00	Synchrony Financial	12/25 Q4	2,017 USD
27.1.	Bef-mkt	Northrop Grumman Corp	12/25 Q4	6,98 USD
27.1.	Bef-mkt	HCA Healthcare Inc	12/25 Q4	7,437 USD
27.1.	12:30	Kimberly-Clark Corp	12/25 Q4	1,775 USD
27.1.	12:30	General Motors Co	12/25 Q4	2,271 USD
27.1.	13:00	Invesco Ltd	12/25 Q4	0,583 USD
27.1.	13:45	Union Pacific Corp	12/25 Q4	2,87 USD
27.1.	Aft-mkt	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	12/25 Q4	9,97 EUR
27.1.	Aft-mkt	Seagate Technology Holdings PLC	12/25 Q2	2,822 USD
27.1.	Aft-mkt	PPG Industries Inc	12/25 Q4	1,578 USD
27.1.	Aft-mkt	Texas Instruments Inc	12/25 Q4	1,344 USD
28.1.	07:00	ASML Holding NV	12/25 Q4	7,561 EUR

28.1.	07:20	Volvo AB	12/25 Q4	4,614 SEK
28.1.	Bef-mkt	Danaher Corp	12/25 Q4	2,159 USD
28.1.	Bef-mkt	AT&T Inc	12/25 Q4	0,473 USD
28.1.		BitMine Immersion Technologies Inc	02/26 Q2	0,17 USD
28.1.	12:00	VF Corp	12/25 Q3	0,446 USD
28.1.	Bef-mkt	Otis Worldwide Corp	12/25 Q4	1,043 USD
28.1.		Southwest Airlines Co	12/25 Q4	0,57 USD
28.1.	Bef-mkt	Automatic Data Processing Inc	12/25 Q2	2,581 USD
28.1.	Bef-mkt	GE Vernova Inc	12/25 Q4	3,093 USD
28.1.	Bef-mkt	MSCI Inc	12/25 Q4	4,594 USD
28.1.	Bef-mkt	General Dynamics Corp	12/25 Q4	4,113 USD
28.1.	13:45	Starbucks Corp	12/25 Q1	0,586 USD
28.1.	22:05	Whirlpool Corp	12/25 Q4	1,527 USD
28.1.	Aft-mkt	Meta Platforms Inc	12/25 Q4	10,346 USD
28.1.	Aft-mkt	ServiceNow Inc	12/25 Q4	0,889 USD
28.1.	Aft-mkt	Lam Research Corp	12/25 Q2	1,175 USD
28.1.	Aft-mkt	Microsoft Corp	12/25 Q2	3,921 USD
28.1.	Aft-mkt	Tesla Inc	12/25 Q4	0,447 USD
28.1.	Aft-mkt	International Business Machines Corp	12/25 Q4	4,28 USD
28.1.	Aft-mkt	Waste Management Inc	12/25 Q4	1,938 USD
28.1.	Aft-mkt	Las Vegas Sands Corp	12/25 Q4	0,751 USD
29.1.	Bef-mkt	Roche Holding AG	12/25 Q4	
29.1.	06:00	SAP SE	12/25 Q4	1,521 EUR
29.1.	Bef-mkt	Deutsche Bank AG	12/25 Q4	0,628 EUR
29.1.	Bef-mkt	ING Groep NV	12/25 Q4	0,415 EUR
29.1.	Bef-mkt	Nordea Bank Abp	12/25 Q4	0,337 EUR
29.1.	Bef-mkt	STMicroelectronics NV	12/25 Q4	0,264 USD
29.1.	Bef-mkt	Sanofi SA	12/25 Q4	1,449 EUR
29.1.	07:00	ABB Ltd	12/25 Q4	0,659 USD
29.1.	07:00	Nokia Oyj	12/25 Q4	0,151 EUR
29.1.	07:15	Swedbank AB	12/25 Q4	6,259 SEK
29.1.	Bef-mkt	Lloyds Banking Group PLC	12/25 Q4	0,02 GBP
29.1.	Bef-mkt	Parker-Hannifin Corp	12/25 Q2	7,163 USD
29.1.	Bef-mkt	Dow Inc	12/25 Q4	-0,454 USD
29.1.	Bef-mkt	PulteGroup Inc	12/25 Q4	2,82 USD
29.1.	Bef-mkt	Valero Energy Corp	12/25 Q4	3,274 USD
29.1.	Bef-mkt	Mastercard Inc	12/25 Q4	4,254 USD
29.1.	Bef-mkt	International Paper Co	12/25 Q4	0,265 USD
29.1.	Bef-mkt	L3Harris Technologies Inc	12/25 Q4	2,732 USD
29.1.	Bef-mkt	Honeywell International Inc	12/25 Q4	2,539 USD

29.1.	Bef-mkt	Thermo Fisher Scientific Inc	12/25 Q4	6,447 USD
29.1.	Bef-mkt	Norfolk Southern Corp	12/25 Q4	2,774 USD
29.1.	Bef-mkt	Sherwin-Williams Co/The	12/25 Q4	2,158 USD
29.1.	Bef-mkt	Lockheed Martin Corp	12/25 Q4	5,926 USD
29.1.	Bef-mkt	Blackstone Inc	12/25 Q4	1,512 USD
29.1.	Bef-mkt	Comcast Corp	12/25 Q4	0,754 USD
29.1.	Bef-mkt	Royal Caribbean Cruises Ltd	12/25 Q4	2,799 USD
29.1.	12:30	Xerox Holdings Corp	12/25 Q4	0,29 USD
29.1.	12:30	Caterpillar Inc	12/25 Q4	4,683 USD
29.1.	13:00	Altria Group Inc	12/25 Q4	1,314 USD
29.1.	13:00	Nasdaq Inc	12/25 Q4	0,914 USD
29.1.	22:05	Stryker Corp	12/25 Q4	4,394 USD
29.1.	Aft-mkt	Visa Inc	12/25 Q1	3,135 USD
29.1.	Aft-mkt	Sandisk Corp/DE	12/25 Q2	3,445 USD
29.1.	Aft-mkt	Apple Inc	12/25 Q1	2,678 USD
29.1.	Aft-mkt	KLA Corp	12/25 Q2	8,782 USD
29.1.	Aft-mkt	Western Digital Corp	12/25 Q2	1,946 USD
30.1.	Bef-mkt	Raiffeisen Bank International AG	12/25 Q4	1,312 EUR
30.1.	07:00	Electrolux AB	12/25 Q4	1,984 SEK
30.1.	07:30	SKF AB	12/25 Q4	2,975 SEK
30.1.	08:00	Hexagon AB	12/25 Q4	0,111 EUR
30.1.		Swatch Group AG/The		
30.1.	Bef-mkt	Colgate-Palmolive Co	12/25 Q4	0,911 USD
30.1.	Bef-mkt	Air Products and Chemicals Inc	12/25 Q1	3,045 USD
30.1.	Bef-mkt	LyondellBasell Industries NV	12/25 Q4	0,339 USD
30.1.	Bef-mkt	Chevron Corp	12/25 Q4	1,393 USD
30.1.	Bef-mkt	Regeneron Pharmaceuticals Inc	12/25 Q4	10,754 USD
30.1.	12:30	Exxon Mobil Corp	12/25 Q4	1,699 USD
30.1.	12:30	Verizon Communications Inc	12/25 Q4	1,055 USD
30.1.	13:00	American Express Co	12/25 Q4	3,564 USD
30.1.	13:00	SoFi Technologies Inc	12/25 Q4	0,115 USD

Zdroj: Bloomberg

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

Aft-mkt: firma zveřejní výsledky po zavření 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, Jakub Blaha, Matěj Vlček. V případě, že se na příprave 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 informací.

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 přísně 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 výhodnosti 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.