

Rogers International Commodity Index

Investice do komoditního indexu
9.7.2007

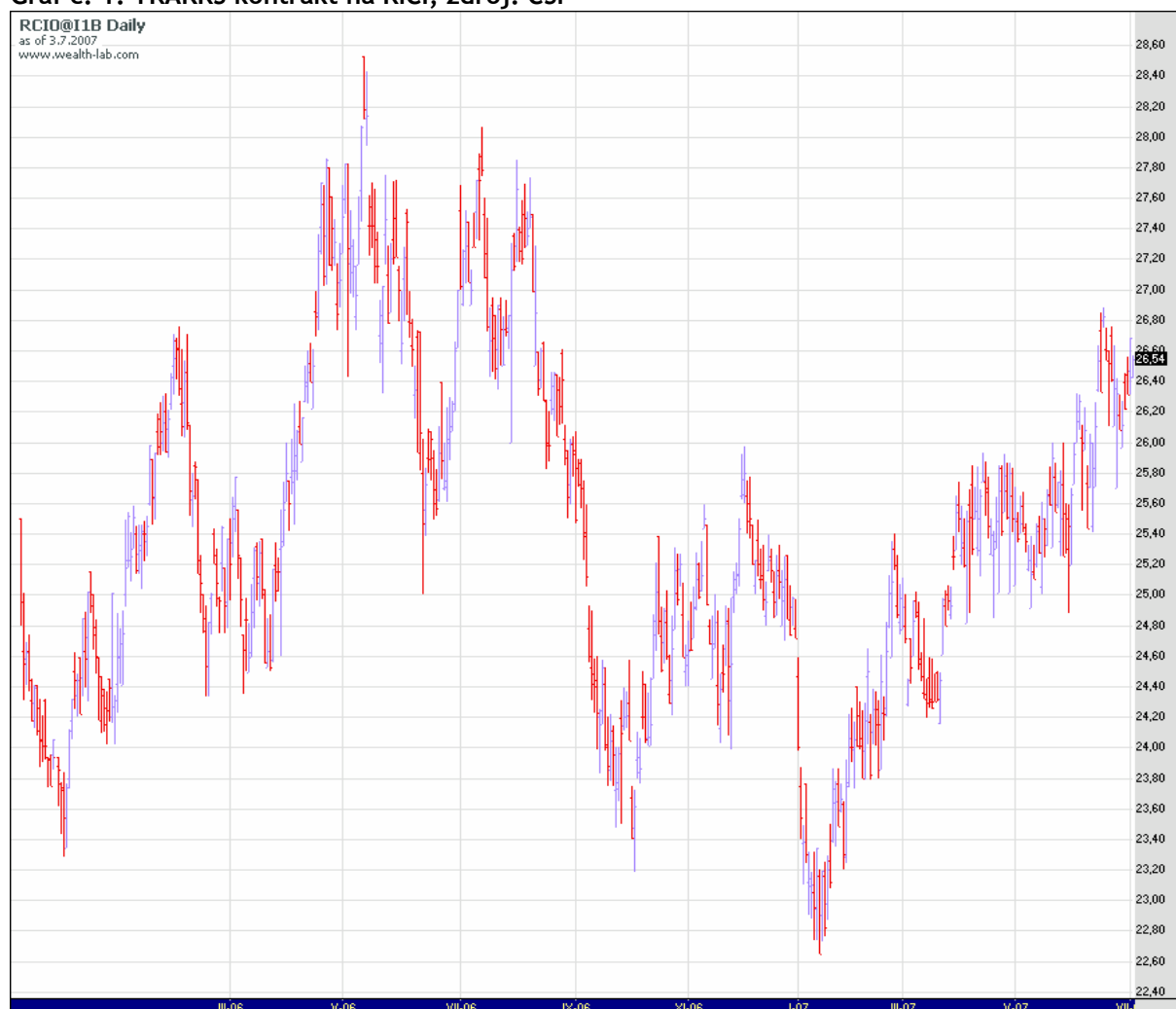


Štěpán Pírko, analytik, pirko@colosseum.cz
Boris Tomčiak, analytik, tomciak@colosseum.cz

Shrnutí

Indexové investice jsou v posledním období velmi populární. Zdaleka ne všechny však skrývají potenciál zhodnocení. Výjimkou je Rogers international commodity index (RICI), který podle našeho názoru patří mezi nástroje každého dobře diverzifikovaného portfolia. Participovat na zhodnocení tohoto indexu se dá pomocí investice do tzv. TRAKRS kontraktu. Budeme nakupovat RICI TRAKRS za aktuální cenu 26,50 USD. V horizontu 3-6 měsíců očekáváme zhodnocení na 28,00 USD.

Graf č. 1: TRAKRS kontrakt na RICI, zdroj: CSI



Investice do komodit byla v posledních letech vysoce profitabilní. Oproti akciovým indexům zaznamenaly komoditní indexy od počátku tohoto milénia téměř dvaapůlkrát větší výnosnost při obdobné volatilitě. Síla býčího trendu pravděpodobně trochu opadne, ale my se domníváme, že ve střednědobém období se nákup komodit vyplatí více než nákup akcií vyspělých zemí.

RICI se skládá ze třech hlavních sektorů - energie (44 % podíl), zemědělské produkty (35 % podíl) a kovy (21 % podíl). Největším tahounem by měl být sektor energií a to především surová ropa. Její cena se sice pohybuje kolem 73 dolarů za barel, ale fundamentální faktory naznačují, že propadu pod 65 USD/barel se velmi pravděpodobně nedočkáme, naopak očekáváme růst nad 75 USD/barel. Ceny zemědělských produktů jsou silně závislé na poptávce, počasí a sezónních vlivech. Na současných vysokých cenových úrovních nečekáme výrazný růstový potenciál v tomto sektoru, protože sezónní faktory působí nyní spíše proti růstu, avšak silná poptávka podporovaná výrobou biopaliv a rostoucí spotřebou krmiv by měla ceny i tak udržet vysoko. Vývoj v sektoru kovů bude podle nás velmi různorodý, avšak celkově mírně pozitivní. Největší potenciál růstu očekáváme v sektoru drahých kovů, které v posledních několika měsících prošly korekcí. Naopak u průmyslových kovů vidíme růstový potenciál jako značně vyčerpaný.

Tabulka č. 1: Složení RICI (zdroj: www.trakrs.com) a náš odhad vývoje cen

Sektor	Komodita	Relativní podíl
Energie	Surová ropa	35%
	Topný olej	3%
	Bezolovnatý benzín	3%
	Zemný plyn	3%
Zemědělské plodiny	Pšenice	7%
	Kukuřice	4,75%
	Bavlna	4%
	Sójové boby	3%
	Hovězí	2%
	Káva	2%
	Sójový olej	2%
	Cukr	2%
	Vepřové maso	1%
	Kakao	1%
	Guma	1%
	Dřevo	1%
	Sójový šrot	0,75%
	Řepka olejní	0,67%
	Pomerančový koncentrát	0,66%
	Rýže	0,50%
	Azuki fazole	0,50%
	Oves	0,50%
Ječmen	0,27%	
Vlna	0,25%	

	Hedvábí	0,05%
Kovy	Hliník	4%
	Měď	4%
	Zlato	3%
	Zinek	2%
	Stříbro	2%
	Olovo	2%
	Platina	1,80%
	Nikl	1%
	Cín	1%
	Paládium	0,30%

<i>Legenda</i>	
očekáváme vzestup ceny:	
očekáváme pokles ceny:	
očekáváme stagnaci:	

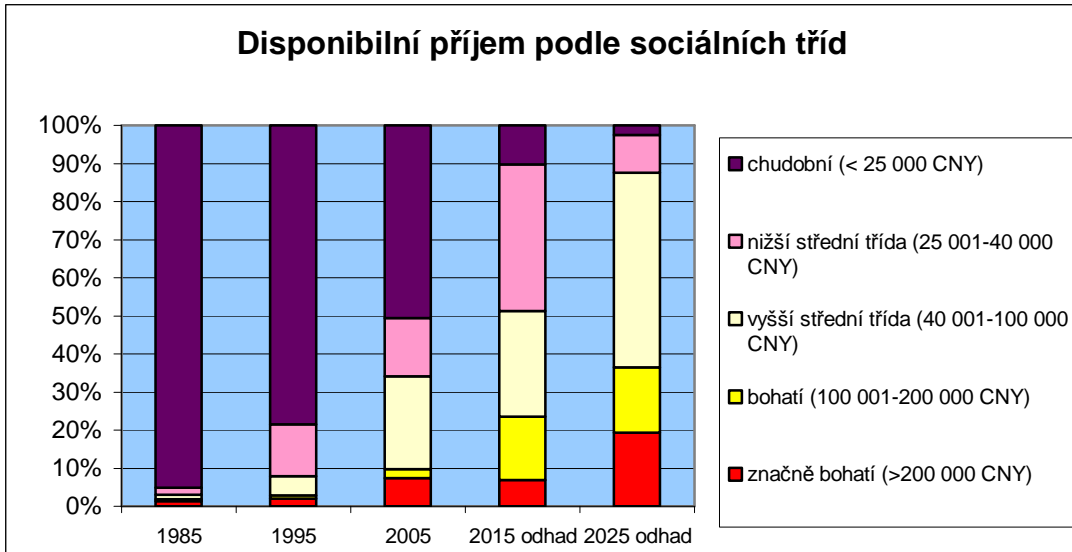
Fundamentální analýza

Sektor energie:

Celkový vývoj tohoto sektoru je silně závislý na vývoji cen ropy, pro jejíž růst mluví několik faktorů:

- 1. Stoupající celosvětová poptávka** - hospodářský růst si vyžaduje pravidelně se zvětšující příděly pohonných hmot. Nadnárodní automobilové společnosti se snaží každým rokem zvyšovat efektivnost (a tak snižovat spotřebu) motorů svých vyprodukovaných automobilů. Spotřeba nových vozů však jakoukoliv snahu o nižší globální poptávku po ropných produktech vyvrací. Podle zprávy OPEC by v roce 2030 mělo po Zemi jezdit až 1,2 miliardy vozů oproti 700 miliónům v roce 2005. Tento enormní nárůst bude pocházet především z rozvojových států (Čína, Indie i jiné). Tyto země zažívají už několik let nebývalý ekonomický rozmach, díky kterému roste počet finančně zabezpečených příslušníků střední a vyšší společenské vrstvy.

Graf č. 2: Socioekonomický vývoj v Číně (očističeno od inflace), zdroj: McKinsey&Company

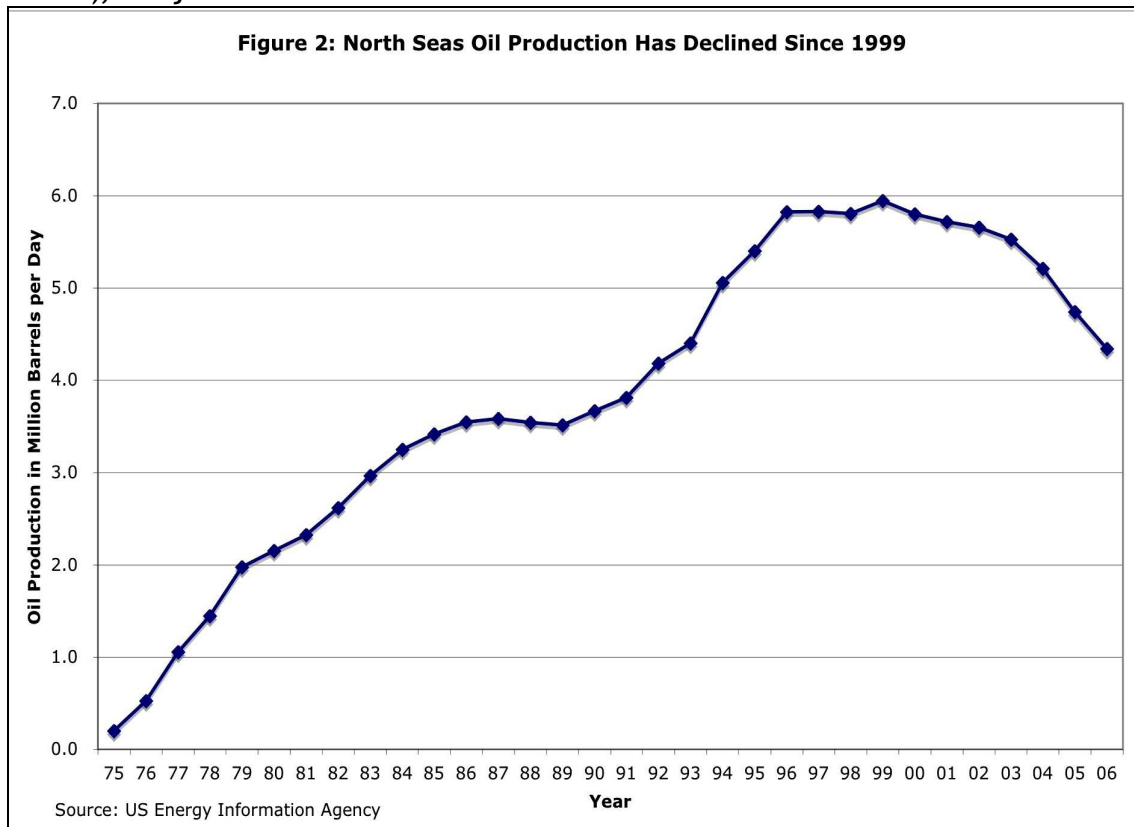


2. Zvyšující se náročnost vyhledávání a těžby ropy - mezinárodní energetické společnosti a státy vyvážející ropu se vzrůstem ceny této komodity vložily do vyhledávání nových nalezišť a rozvoje dosavadních nemalé finanční prostředky. Podle představitelů OPECu však bude nutné investovat do konce roku 2010 dalších minimálně 50 mld. amerických dolarů jen na samotnou exploraci. Do konce roku 2030 se podle jejich odhadu musí proinvestovat více než 2 biliony USD.

Odborníci z odvětví se shodují, že veliké lehké dostupné ropné pole jsou už všechny objevena, a proto se těžba bude postupně přesouvat do geograficky méně vhodných oblastí, jako jsou kupříkladu hlubokomořské vrty, pískové pláně v Kanadě, odlehlé oblasti Sibiře v Rusku a jiné.

Nesmíme zapomenout ani na tzv. Peak Oil. Jedná se o fenomén v energetickém průmyslu, který v odborných kruzích straší již několik let a v poslední době se dostává i do médií. Peak Oil bude znamenat vrchol těžby ropy, tj. denní světové produkce. V jednotlivých regionech, jako jsou USA, či Severní moře k tomuto jevu již došlo a s jistotou můžeme říct, že k tomu dojde i v globálním měřítku, jen nevíme, kdy přesně. Odhady z různých zdrojů se značně liší ale je jasné, že produkce ropy je nebo brzy bude na svém vrcholu. Není obtížné si představit co se stane, když nebude možné dále zvyšovat denní produkci ropy, ale poptávka poroste tempem obvyklým v posledních letech. Jediným řešením je nárůst ceny ropy, který vytlačí z trhu určitou část poptávky. Jelikož je ale trh s ropou málo cenově elastický (malá změna množství vede k velké změně ceny), i nepatrný nedostatek vede k obrovským cenovým skokům. Jinými slovy nikdo se nechce vzdát spotřeby ropy jen tak.

Graf č. 3: produkce ze Severního moře ilustruje fenomén Peak Oil (v miliónech barelů za den), zdroj EIA



3. **Politické faktory** - na cenu značně působí politická nestabilita v regionech exportujících ropu. Na Blízkém východě je to Irán a jeho plán obohacování uranu, špatná situace v Iráku a taktéž Izraelsko - Palestinský konflikt. Další veliký exportér ropy, Nigérie, se potýká s problémem rebelů v deltě Nigeru, a proto nemůžeme očekávat zvýšení vyprodukovaného množství ropy z této geografické oblasti. Za zmínku stojí i nacionalizace ropného průmyslu ve Venezuele, která podle našeho názoru zapříčiní menší než očekávaný růst produkce.

V sektoru energií může v následujících měsících překvapit směrem nahoru také benzín. V důsledku technických problémů není vytíženost rafinérií 100 procentní. Je to dáno tím, že v USA pracují stará zařízení, která potřebují generální opravy. Stav produkce benzínu je závislý i na počasí v oblasti Mexického zálivu a jihu USA, kde se těží lehká ropa. Většina amerických rafinérií je konstruována na zpracování právě tohoto typu. Výpadek v těžbě při nepříznivém počasí tak způsobuje výrobní komplikace, které silně tlačí cenu benzínu nahoru.

Sektor zemědělských plodin:

Tento sektor je zajímavý svojí pestrostí. Podle našeho názoru budou vývoj celého sektoru ovlivňovat především pohyby cen zrnin (pšenice, kukuřice, sója, oves, ječmen) a ceny tzv. „soft“ plodin (bavlna, cukr, kakao, káva).

Zrniny v posledním roce extrémně posílily a to především v důsledku etanolového boomu. V USA je v provozu 120 biorafinérií a dalších 77 je ve výstavbě. Podle posledních odhadů se v dalším roce spotřebuje kolem 4,25 miliard bušů kukuřice. To je dvojnásobek oproti aktuálnímu roku. Dovolíme si však tvrdit,

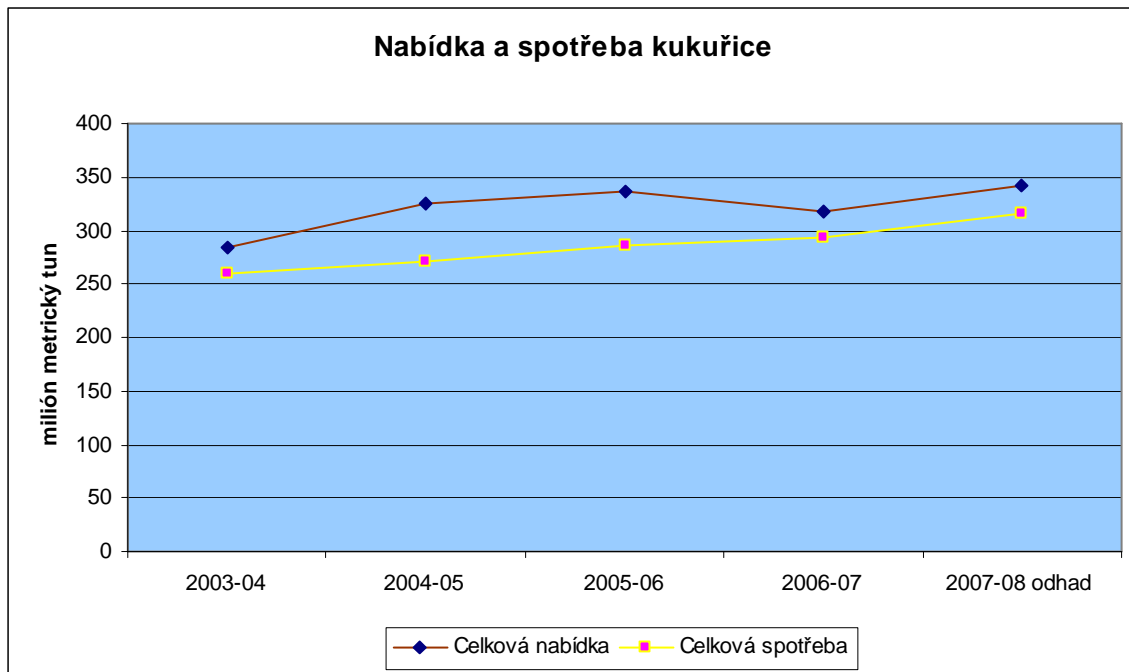
že momentálně dochází k opadávání extrémně vysokého optimizmu ohledně budoucích cen kukuřice. Tato plodina ovlivňuje mnohé plodiny ze sektoru, proto jí věnujeme větší pozornost a uvedeme důvod, proč si nemyslíme, že cena v průběhu 3-6 měsíců poroste.

Od konce minulého léta jsme na této plodině zaznamenali téměř 100% růst, který byl vyvolaný spekulacemi, že se farmáři nedokážou dostatečně rychle přizpůsobit velké poptávce po etanolu, který se vyrábí především z kukuřice. Zemědělci však promptně zareagovali a zvýšili svůj výstup. Zvýšení dosáhli několika prostředky:

1. osetí větší výměry dostupné půdy na úkor jiných plodin (především sóji a bavlny) - statistické šetření mezi farmáři ukázalo, že namísto klasického přístupu osetí rovného poměru kukuřice a sóji zvolili poměr 80:20 ve prospěch kukuřice
2. extenzivnější využití hnojiv a nákup moderní techniky (traktory, kombajny...), která pomáhá zemědělcům
3. zaměstnání vyššího počtu lidí

To všechno vedlo k nárůstu předpokládané nabídky kukuřice v USA na tento rok na 341,94 milionů metrických tun.

Graf č. 4: Celková nabídka a spotřeba kukuřice v USA, zdroj: USDA



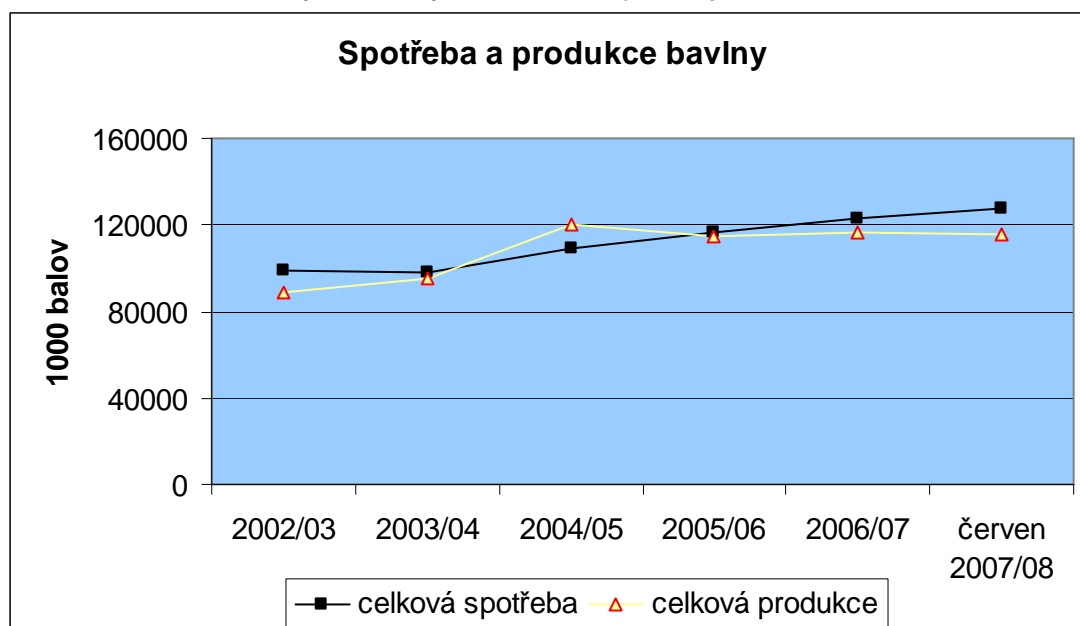
Vysoké ceny kukuřice však mají další efekt a tím je snižování marží producentů etanolu. Podle Credit Suisse v roce 2006 při ceně ropy 70 USD/barel a kukuřici na 2 USD/bušel dosáhli průměrný zisk 1,06 USD za galon prodaného etanolu. Při ceně 4 USD/bušel kukuřice a 60 dolarech za barel ropy se profit snížil až na pouhé 3 centy. Při tak nízké ziskovosti hledají výrobci biopaliv náhradu za relativně drahou kukuřici (např. celulózu). Finální verdikt tedy zní, že z dlouhodobého hlediska by měla cena této plodiny růst, ale v námi predikovaném střednědobém časovém horizontu je komodita náchylná na další korekci.

Pokles kukuřice by měla vyvážit sója, která je v jasném růstovém trendu a fundamenty navozují také optimistickou náladu. V důsledku výše uvedeného preferování ziskovější kukuřice nabídka o málo převyšuje poptávku. Jen o trochu zhoršené počasí proto může vyvolat silnou nákupní horečku.

Softs:

Tento podsektor zemědělských plodin má podle nás potenciál významně v létě a na podzim zhodnotit. Posílit by mohla káva a to kvůli problémům s kvalitou dodávek z Vietnamu a stále rostoucí poptávce. Naším dalším favoritem je kakao, které se produkuje především na Pobřeží slonoviny. Východní Afrika je náchylná na občanské nepokoje a také suché počasí tam pravidelně ohrožuje produkci. Bavlna je také podporována silnými fundamentálními faktory, mezi které řadíme především vývoj hospodářské situace v málo rozvinutých zemích (už jsme to vysvětlili u ropy). Vyšší příjmy mediánové rodiny v těchto oblastech zapříčiňují ohromný nárůst prodeje ošacení, a to pozitivně působí na poptávku po surovinách potřebných na výrobu látek.

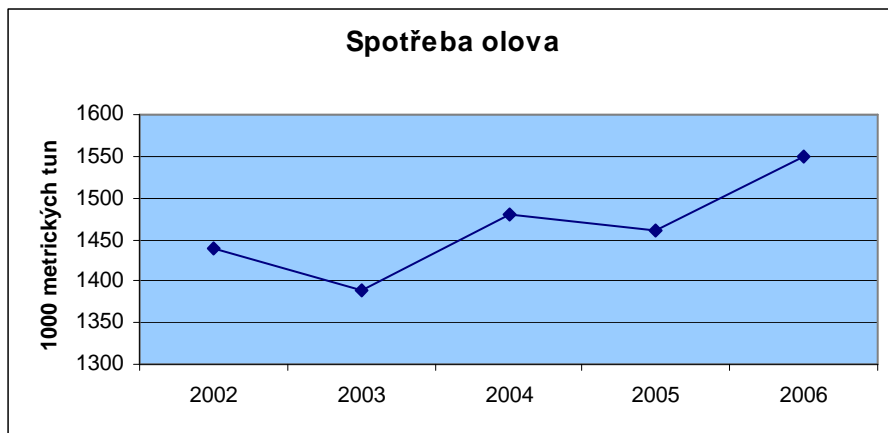
Graf č. 5: Celosvětová spotřeba a produkce bavlny, zdroj: USDA



Sektor kovů:

Ceny kovů v posledních letech prudce zhodnotily a i když má tento sektor na Rogers international commodity indexu pouze 21,1 procentní podíl, tak silně pomohl k celkovému úspěchu. Nic však netrvá věčně. Proto se domníváme, že v období 3-6 měsíců budou především průmyslové kovy stagnovat. Výjimkou je olovo, které se nachází v silném uptrendu, který je způsobený rostoucí poptávkou a stagnující nabídkou. Až 88 procent spotřeby této komodity v USA připadá na autobaterie. Celosvětový růst produkce automobilů tak zvyšuje poptávku. Strana nabídky v případě olova zaspala a nové doly se ve Spojených státech nestavějí. Nedostatek nových zdrojů komodity se pokrývá recyklací starých autobaterií a importem.

Graf č. 6: Spotřeba olova v USA, zdroj: USGS



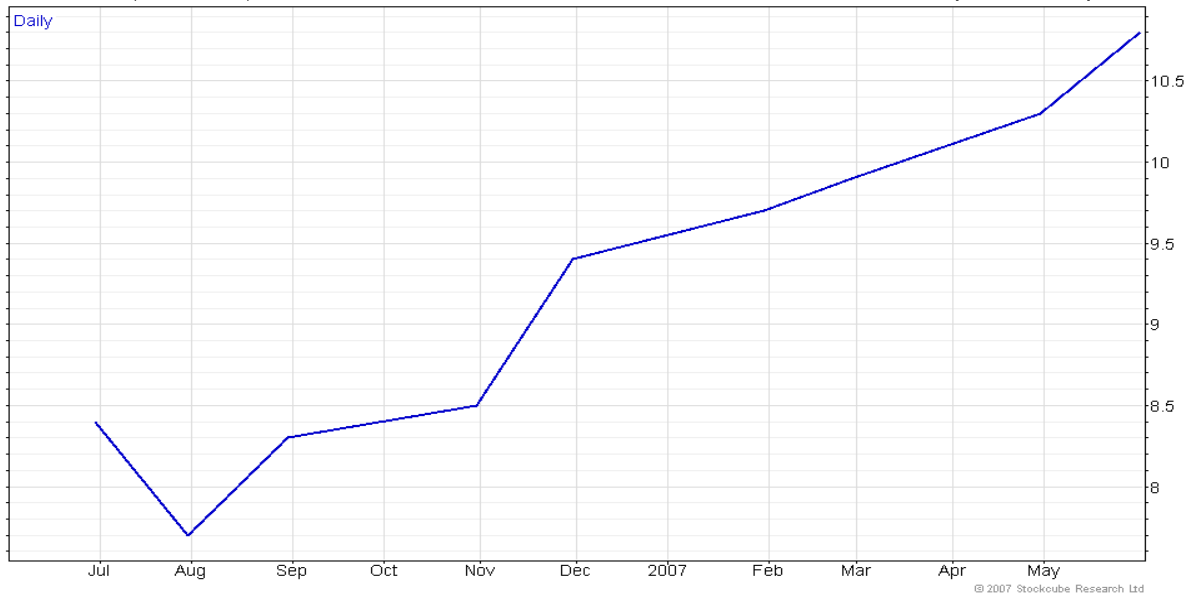
Z průmyslových kovů je neméně zajímavý vývoj ceny niklu. Od května zaznamenal silný pokles, který byl důsledkem obav z hromadících se zásob. V roce 2007 by nabídka měla přesáhnout poptávku o 1000 tun a na rok 2008 se předpokládá převis až 48 900 tun. Tato komodita klesá i v důsledku spekulací, že největší výrobci nerezavějící ocele na světě (Posco, ThyssenKrupp AG) se rozhodli používat náhradu za relativně drahý nikl. Podle našeho názoru však cena tohoto kovu už značně propadla, proto očekáváme, že komodita bude mírně klesat nebo stagnovat.

Co se týče drahých kovů, tak fundamentální data naznačují další zhodnocení po zbytek roku. V nestabilních časech jako jsou právě tyto slouží komodity jako uchovavatelé hodnoty. Nestabilitu vidíme především v celosvětové inflaci. Centrální banky sice pomocí zvyšování hlavních úrokových sazeb s nadměrným růstem cen bojují, ochlazení ekonomik však jde len velmi pomalu. Důvodem přetrvávajících inflačních tlaků je i růst peněžní zásoby nejen ve vyspělých zemích. Například v Evropské Unii stoupá peněžní agregát M3 meziročně o více než 10%.

Graf č. 7: Růst agregátu M3 v EU, zdroj: www.fullermoney.com

ECB M3 YOY (ECMSM3YY) 10.8 +0.50

www.fullermoney.com 31 May 2007



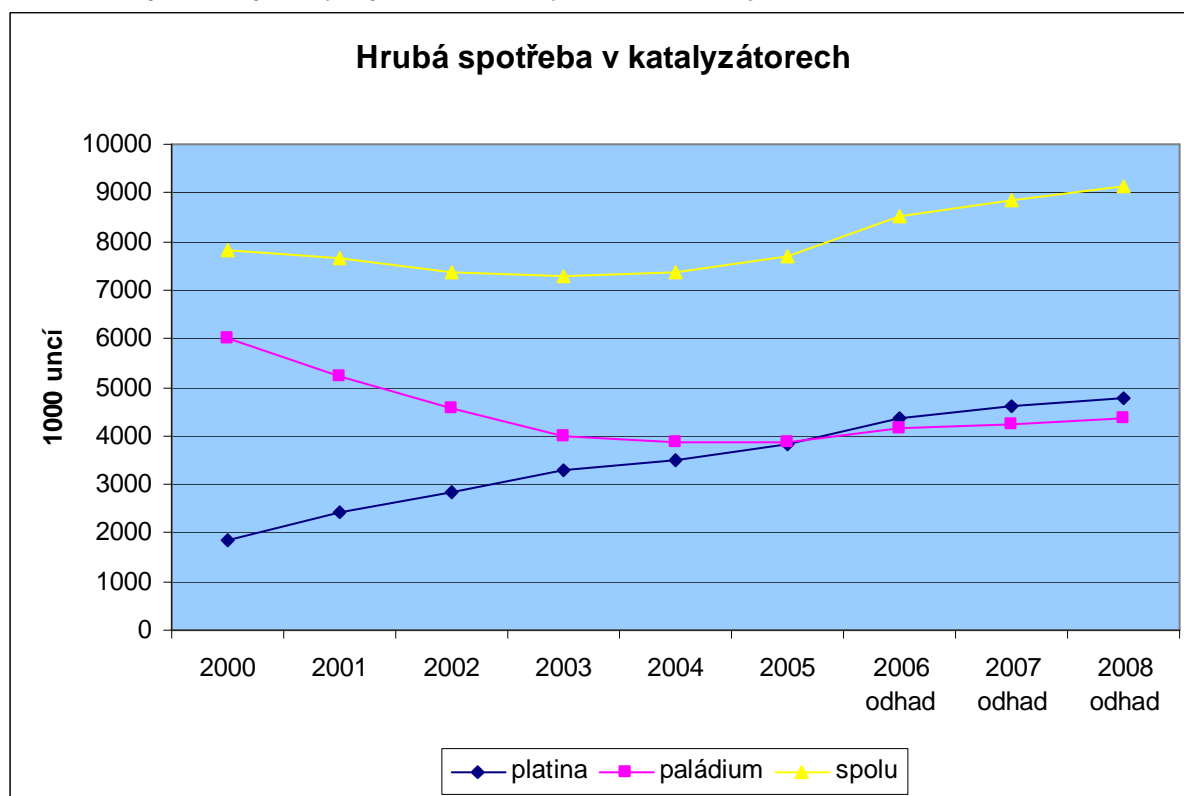
Dalším faktorem, který pozitivně působí na ceny drahých kovů, je oslabující americký dolar. Ten je v posledním období pod silným prodejním tlakem z důvodu obav, že FEDem vyhlášená cílová úroková míra přestane růst. Nynější problémy nemovitostního a hypotekárního sektoru byly zapříčiněny z velké části vzestupem hlavních úrokových sazeb, které jsou momentálně na úrovni 5,25%. Do konce tohoto

roku nepředpokládáme zvýšení sazeb o víc než čtvrt procentního bodu. Neustále oslabující USD je důvodem opadávání zájmu investorů o investici do amerických cenných papírů. Oproti společné měně Eurozóny dolar od konce minulého roku oslabil o více než 3 procenta, což nepříznivě postihlo například evropské podílové fondy, které investovaly peníze podílníků do dluhopisů za „velkou louží“.

Zlato a stříbro jsou momentálně v konsolidační fázi, a proto očekáváme jejich zhodnocení až počátkem 4. čtvrtletí. Do té doby by měly čest drahým kovům zachraňovat platina a paládium. Tyto navzájem cenově korelující komodity budou těžit ze tří významných faktorů:

- 1. růst počtu vozidel s katalyzátory** - platina a paládium se využívají na výrobu katalyzátorů. Proto při stoupajícím počtu produkováných dopravních prostředků automobilky poptávají obrovské množství těchto kovů (více než 60% produkce). Recyklace použitých katalyzátorů je velmi omezena. V EU prosazované nové normy EURO 4 přispějí k další robustní poptávce
- 2. nákup ze strany investičních fondů** - ETF fondy po zlatě a stříbře obrátily svojí pozornost i na platinu s paládiem. Na začátku roku se na trh dostaly 2 nové fondy se zaměřením na investici do těchto drahých kovů. Zatím je o ně mezi investory veliký zájem, proto není vyloučeno, že se na trhu objeví další
- 3. potenciální výpadek produkce** - v Jižní Africe, která je největším producentem, se objevily informace, že důlní odbory požadují zvýšení mezd, jinak začnou stávkovat

Graf č. 8: Spotřeba platiny a paládia v katalyzátorech, zdroj: HSBC



Na základě uvedených skutečností se domníváme, že investice do Rogers international commodity indexu je výhodná koupě. Nicméně považujeme za vhodné upozornit na riziko, které je spojeno s touto investicí. Pozor si třeba dát zejména na:

1. neočekávané zpomalení ekonomik nejvýznamnějších států by mohlo snížit cenu mnohých komodit obsažených v indexu, a to především ropy a ropných produktů, průmyslových kovů i některých zemědělských komodit (např. kukuřice)
2. do momentálních cen na trhu je zahrnuta prémie za riziko, že tropické bouřky omezí dodávky ropy nebo zničí úrodu. Proto by příznivé počasí zatlačilo cenu ropy i zemědělských plodin na jih

Závěr:

Faktory, které mohou způsobit růst námi sledovaného Rogers international commodity indexu:

1. zvýšená poptávka po ropě a ropných produktech v důsledku vyššího počtu vozidel a prosperující světové ekonomiky
2. růst nákladů na těžbu ropy rezultující v omezení a zdražení dodávek
3. pokračující politická nestabilita v zemích vyvážejících ropu
4. růst ceny sóji a sójových produktů kvůli nedostatku osetých ploch
5. ekonomický boom v rozvojových zemích zapříčiňující velikou poptávku po ošacení a tím pádem i po bavlně
6. stoupající spotřeba kovů jako jsou olovo, platina, paládium v automobilovém průmyslu
7. celosvětová inflace nedovolující drahým kovům významně oslabit

Podle výše uvedených skutečností prognózuje v střednědobém výhledu růst ceny TRAKRS kontraktu na RIC1 z 26,50 USD na úroveň 28,00 USD.

Specifikace kontraktu

- TRAKRS na Rogers international commodity index (CME, Chicago)
- Datum expirace kontraktu: říjen 2010
- Hodnota bodu: 1 dolar = 1 USD (pohyb kurzu o 1 USD znamená zisk/ztrátu 1 USD na kontrakt)

Upozornění:

TATO ZPRÁVA JE POUZE INFORMATIVNÍ A NENÍ MYŠLENA JAKO NÁVRH NEBO NABÍDKA KE KOUPI ČI PRODEJI JAKÉKOLIV KOMODITY, FUTURES KONTRAKTU, OPCE NEBO JINÉHO INVESTIČNÍHO NÁSTROJE. AČKOLIV FAKTA A INFORMACE ZDE OBSAŽENÉ JSOU ZÍSKÁNY ZE ZDROJŮ, KTERÉ COLOSSEUM, A.S. („SPOLEČNOST“) POVAŽUJE ZA VĚROHODNÉ, NEZARUČUJEME JEJICH PŘESNOST A SPOLEHLIVOST S TÍM, ŽE JAKÁKOLIV INFORMACE MŮŽE BÝT NEÚPLNÁ NEBO ZKRÁCENÁ. SPOLEČNOST NEODPOVÍDÁ ZA TYPOGRAFICKÉ CHYBY V TÉTO ZPRÁVĚ. VEŠKERÉ NÁZORY A ODHADY V TÉTO ZPRÁVĚ VYJADŘUJÍ NÁZOR SPOLEČNOSTI K DATU TÉTO ZPRÁVY A VYHRAZUJE SI PRÁVO NA JEJICH ZMĚNU BEZ PŘEDCHOZÍHO UPOZORNĚNÍ.

SPOLEČNOST, JEJÍ POBOČKY, PŘEDSTAVITELÉ A/NEBO ZAMĚSTNANCI MOHOU, ALE NEMUSÍ KDYKOLIV DRŽET KRÁTKÉ A/NEBO DLOUHÉ POZICE V JAKÉKOLIV KOMODITĚ, FUTURES KONTRAKTU, OPCÍ NEBO JINÉM INVESTIČNÍM NÁSTROJI ZMIŇOVANÉM V TÉTO ZPRÁVĚ. PŘÍKAZY UVEDENÉ V TOMTO DOKUMENTU MOHOU BÝT POUZE ILUSTRATIVNÍ A SPOLEČNOST JE MŮŽE, ALE NEMUSÍ PROVÁDĚT NA TRHU. VEŠKERÉ NÁZORY V TÉTO ZPRÁVĚ JSOU NÁZORY ANALYTICKÉHO ODDĚLENÍ SPOLEČNOSTI. JEDNOTLIVÍ OBCHODNÍCI NEBO JINÉ FIREMNÍ PUBLIKACE MOHOU VYJADŘOVAT ROZDÍLNÝ NEBO PROTICHŮDNÝ NÁZOR. NÁZORY V TÉTO ZPRÁVĚ MOHOU BÝT ZALOŽENY NA RŮZNÝCH ANALYTICKÝCH METODÁCH NEBO DISCIPLÍNÁCH. NAPŘÍKLAD FUNDAMENTÁLNÍ A TECHNICKÁ ANALÝZA OBVYKLE POUŽÍVÁJÍ RŮZNÉ METODY A ODLIŠNÉ ČASOVÉ OBDOBÍ, PROTO MOHOU ČINIT RŮZNÉ ZÁVĚRY OHLEDNĚ VÝVOJE STEJNÉ KOMODITY, TERMÍNOVÉHO KONTRAKTU NEBO JINÉHO INVESTIČNÍHO NÁSTROJE. SKUTEČNOSTI, KTERÉ V BUDOUCNU NASTANOU, SE MOHOU OD INFORMACÍ UVEDENÝCH V TÉTO ZPRÁVĚ VÝZNAMNĚ LIŠIT A MOHOU TAK VÝZNAMNĚ OVLIVNIT ANALÝZU OBSAŽENOU V TÉTO ZPRÁVĚ, PŘIČEMŽ INTERVAL BUDOUCÍCH ZMĚN NENÍ MOŽNÉ PŘEDEM STANOVIT.

INVESTIČNÍ STRATEGIE POPISOVANÉ V TÉTO ZPRÁVĚ JSOU RISKANTNÍ A NEJSOU VHODNÉ PRO KAŽDÉHO INVESTORA. POKUD PLNĚ NEPOROZUMÍTE PODMÍNKÁM A RIZIKŮM POPISOVANÝCH OBCHODŮ, VČETNĚ ROZSAHU POTENCIÁLNÍHO RIZIKA ZTRÁTY, KTERÉ MŮŽE DOSÁHNOUT A V URČITÝCH PŘÍPADECH I PŘESÁHNOUT HODNOTU PŮVODNÍ INVESTICE, MĚLI BYSTE SE TAKOVÝCH OBCHODŮ ZDRŽET. VÝSLEDKY INVESTIC MINULÉHO OBDOBÍ NEJSOU ZÁRUKOU VÝNOSŮ BUDOUCÍCH.

ANALÝZA OBSAŽENA V TÉTO ZPRÁVĚ JE POUZE UKÁZKOVÁ A MOHOU, ALE NEMUSÍ BÝT NA JEJÍM ZÁKLADĚ PROVÁDĚNY OBCHODY V RÁMCI SLUŽBY ASISTENT. V ŽÁDNÉM PŘÍPADĚ SE NEJEDNÁ O KOMPLETNÍ PŘEHLED VŠECH OBCHODŮ, KTERÉ PROBÍHAJÍ V RÁMCI SLUŽBY ASISTENT. VYUŽIJETE-LI PORADENSTVÍ SPOLEČNOSTI, ČINÍTE TAK VÝHRADNĚ NA ZÁKLADĚ VLASTNÍHO ROZHODNUTÍ. RADA POSKYTNUTÁ SPOLEČNOSTÍ SE V BUDOUCNU MŮŽE UKÁZAT JAKO NESPRÁVNÁ, INVESTICE UČINĚNÉ NA JEJÍM ZÁKLADĚ MOHOU BÝT ZTRÁTOVÉ. SPOLEČNOST MŮŽE V ZÁVISLOSTI NA DALŠÍM VÝVOJI KDYKOLIV SVOU RADU V BUDOUCNU ODVOLAT NEBO ZMĚNIT, A TO I NA RADU OPAČNOU. SPOLEČNOST VÁM POSKYTUJE POUZE RADY, SAMOTNÁ INVESTIČNÍ ROZHODNUTÍ JSOU VŽDY NA VÁS A NESETE ZA NĚ PLNOU ODPOVĚDNOST. POPLATKY SOUVISEJÍCÍ S OBCHODOVÁNÍM NEGATIVNÍM ZPŮSOBEM OVLIVŇUJÍ VÝSLEDEK INVESTOVÁNÍ. POPLATKY JSOU UPLATŇOVÁNY, I KDYŽ JE VÝSLEDKEM OBCHODU ZTRÁTA.

NA TUTO ZPRÁVU SE VZTAHUJE VYHLÁŠKA Č. 114/2006 SB., O POCTIVÉ PREZENTACI INVESTIČNÍCH DOPORUČENÍ. V TÉTO ZPRÁVĚ JE UVEDENA OSOBA, KTERÁ PRO SPOLEČNOST TUTO ZPRÁVU VYTVOŘILA NEBO PŘIPRAVILA. SPRÁVNÍM ÚŘADEM, KTERÝ NAD SPOLEČNOSTÍ VYKONÁVÁ DOZOR, JE ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. DLE NÁZORU SPOLEČNOSTI NEEXISTUJÍ OKOLNOSTI, KTERÉ BY MOHLY NARUŠIT OBJEKTIVITU TÉTO ZPRÁVY. ODMĚNA OSOB, KTERÉ SE PODÍLELY NA TVORBĚ TÉTO ZPRÁVY, NENÍ ODVOZENA OD OBCHODŮ SPOLEČNOSTI. PŘÍPADNÝ STŘET ZÁJMŮ VE VZTAHU K TÉTO ZPRÁVĚ JE UPRAVEN VNITŘNÍMI PŘEDPISY SPOLEČNOSTI.

VÍCE INFORMACÍ ZÍSKÁTE NA WWW.COLOSSEUM.CZ.

© 2007 COLOSSEUM, A.S. VŠECHNA PRÁVA VYHRAZENA.

JAKÉKOLIV NEAUTORIZOVANÉ POUŽITÍ, DUPLIKACE NEBO ŠÍŘENÍ TOHOTO MATERIÁLU JE ZAKÁZÁNO.

Colosseum, a. s. Londýnská 59 120 00 Praha 2 tel. +420-2-460 888 88	fax. +420-2-460 888 89 E-mail: info@colosseum.cz www.colosseum.cz
--	--