



Colosseum Outlook – I.Q 2007

1. Úvod	2
2. Energie	3
Ropa	3
Zemní plyn.....	7
3. Zrniny.....	9
4. Průmyslové kovy.....	12
Měď	13
Nikl.....	14
Zinek.....	15
Hliník	16
Olovo	17
Cín.....	18
5. Drahé kovy.....	19
Zlato	19
Stříbro	20
6. Závěr.....	21
7. UPOZORNĚNÍ	22

Jaroslav Krejčí, Josef Novotný
Analytické oddělení Colosseum, a.s.

Colosseum, a.s.
Londýnská 59
120 00 Praha 2

Tel.: +420 2460 888 88
Fax: +420 2460 888 89
Dotazy: press@colosseum.cz

1. Úvod

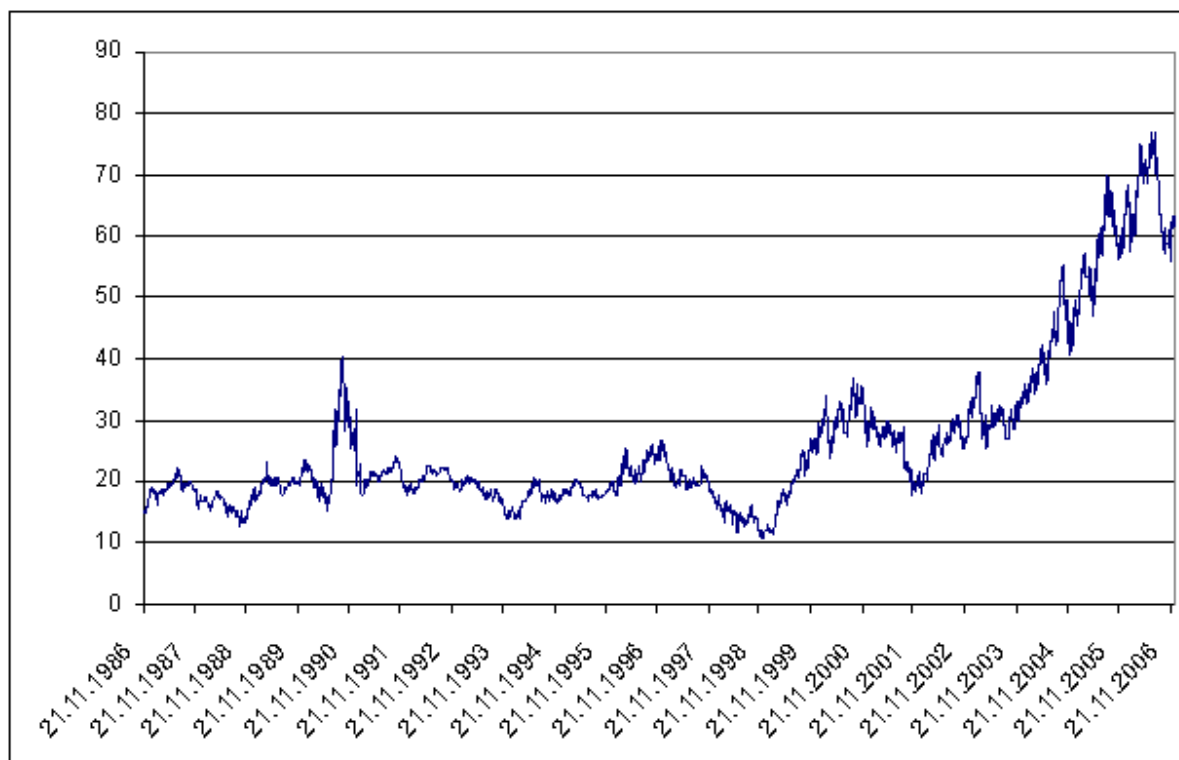
Rok 2006 byl z hlediska vývoje na světových komoditních trzích velmi zajímavý. V první polovině roku cena ropy dostala kvůli neklidu na Středním východě na nové historické maximum - 78 dolarů za barel. V druhé polovině roku však šla její cena postupně dolů, až se i přes kroky kartelu OPEC dostala pod hranici 60 dolarů za barel, a tak mohli obchodníci a investoři vydělat nejen na vzestupu její ceny, ale i na jejím poklesu. Velmi úspěšný mohl být rok 2006 pro toho, kdo investoval do průmyslových kovů, jejichž cena raketově rostla kvůli pokulhávání produkce za poptávkou, kterou hnaly vpřed zejména rostoucí ekonomiky rozvojových zemí (Číny, Indie atd.). Cenám kovů navíc pomáhaly směrem vzhůru stávky a nehody v dolech. Mnohaletá maxima vytvořily také drahé kovy - zlato a stříbro, k nimž se investoři uchýlovali jako k aktivům vhodným pro zajištění vůči inflaci a klesající hodnotě amerického dolaru. Ze zemědělských plodin se dařilo zejména zrninám. Kukuřice a pšenice se vyšplhaly na desetiletá maxima. Pšenici výrazně pomohly nahoru sucha během léta a kukuřici podpořila poptávka ze strany výrobců etanolu. Zajímavý vývoj na trzích se příznivě projevil i na objemech obchodů na komoditních burzách. Rekordní objemy obchodů například hlásily měsíc co měsíc obě chicagské burzy - Chicago Mercantile Exchange a Chicago Board of Trade, jež se mimochodem v roce 2007 spojí v jednu organizaci. Příznivý vliv na objemy obchodů měl i příliv investic ze strany komoditních fondů, které zaznamenaly značné nárůsty vložených prostředků v desítkách procent.

2. Energie

Ropa

Do roku 2003 se cena americké lehké ropy pohybovala okolo 30 dolarů za barel. Začátek cesty k současným vysokým hodnotám nastal se začátkem války USA proti Iráku a jeho následnou okupací. Kombinace výpadku významné části irácké produkce, nízkých zásob ropy v USA a dalších zemích OECD a rostoucí poptávka související s růstem americké ekonomiky a ekonomik v Asii (zejména Číny) vedly k začátku významného růstového trendu. V průběhu tohoto roku dosáhly ceny ropy svého maxima nad hranicí 78 dolarů za barel. Od dosažení svého maxima však oslabily ceny ropy o více než 20 procent. Tlak na pokles cen byl vyvolán především omezením poptávky kvůli oslabující americké ekonomice a poměrně vysokými zásobami ropy. V mnoha regionech se začínají projevovat miliardové investice do produkce a těžba ropy se tak zvyšuje kvůli Kanadě, Rusku nebo Angole. Pro rok 2007 očekáváme stagnaci cen ropy kolem 55 - 70 dolarů za barel zejména kvůli výše uvedeným vlivům. Vše však může být jinak v případě nepředvídatelných událostí, například obnovení nepokojů na Středním východě.

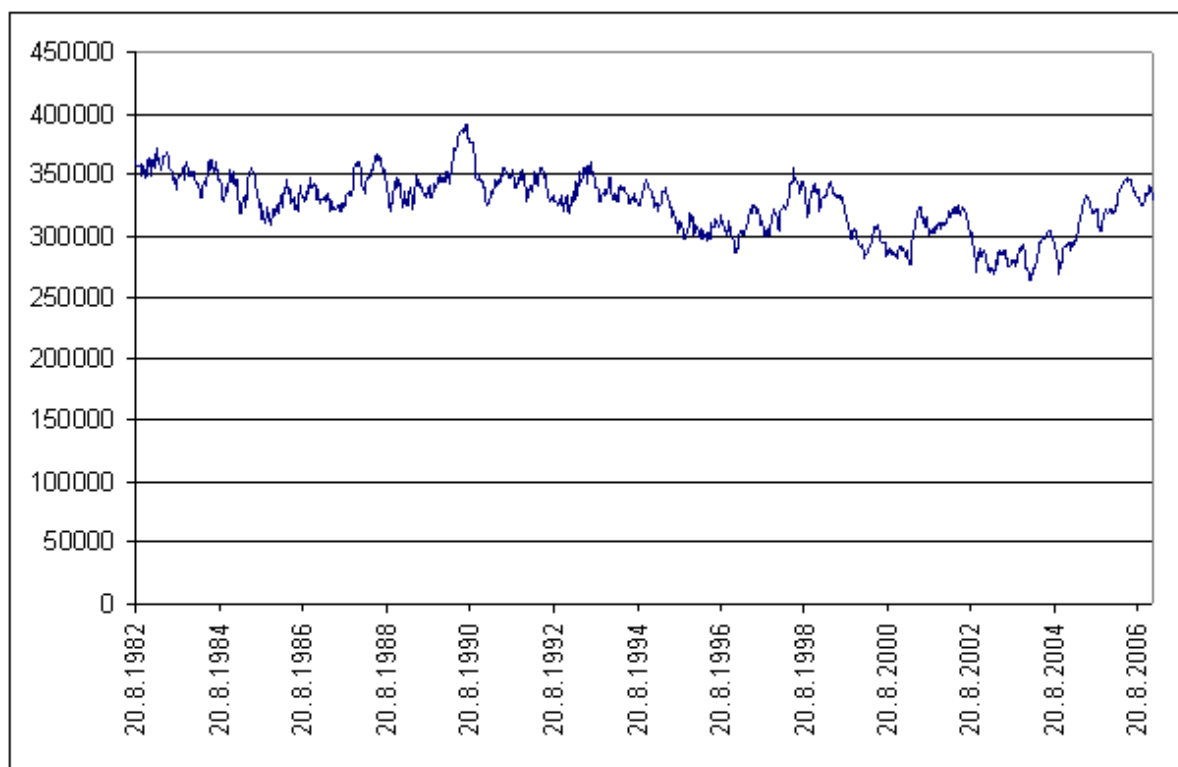
Graf č. 1 Vývoj cen ropy



Vývoj komerčních zásob ropy USA

Zásoby ropy v USA se již do roku 1999 pohybovaly okolo hranice 350 miliónů barelů. Největší pokles byl zaznamenán mezi rokem 2002 a 2004 kdy se tyto zásoby snížily. Pro rok 2007 se předpokládá další navýšení zásob. Denní spotřeba ropy se pohybuje okolo hranice 80 miliónů barelů.

Graf č.2 vývoj komerčních zásob ropy USA



Produkce ropy

V současné době se celosvětová produkce ropy pohybuje nad úrovní 82 miliónů barelů denně. Od roku 1969 kdy těžba ropy dosahovala hodnoty 41 miliónů barelů za den se tato hodnota zdvojnásobila. Produkci ropy lze rozdělit na produkci zemí OPEC a ostatní země.

Tab. č. 1 produkce ropy

v mil. barelů	2002	2003	2004	2005	2006*
Celková produkce	76,96	79,57	83,00	84,49	84,41
Produkce OPEC	28,99	30,56	32,85	34,27	33,97
Ostatní produkce	47,97	49,01	50,15	50,22	50,44
Podíl OPEC	0,38	0,38	0,39	0,40	0,40

průměr za první tři čtvrtletí

Zdroj: Energy Information Administration

Země mimo organizaci OPEC produkují více než polovinu celosvětové ropy. V současné době vytvářejí tyto země více než 48 miliónů barelů denně. Pro rok 2007 se předpokládá navýšení na 51,16 miliónů barelů denně. Nejvýznamnějším producentem ze zemí mimo organizaci OPEC je Rusko, od kterého pochází více než 9 miliónů barelů. Rusko je po Saudské Arábii druhým největším producentem ropy na světě. Dalšími významnými dodavateli jsou USA, Čína, Norsko a Mexiko.

Produkce v OPEC

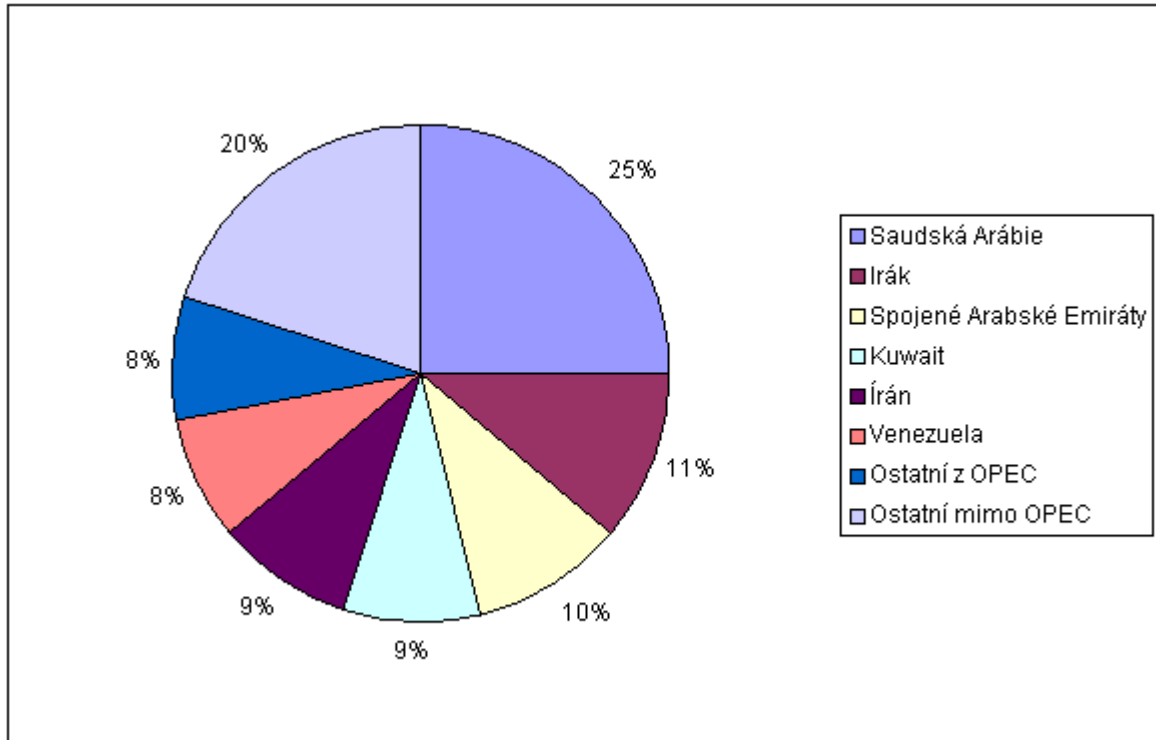
Za posledních 35 let se produkce ropy v zemích OPEC navýšila o 10 miliónů barelů za den. Ačkoliv pouze jedenáct zemí je sdruženo v OPEC, tak téměř 40 % světové ropy pochází právě ze zemí OPEC. Největším producentem ropy je pak Saudská Arábie, od které pochází téměř třetina ropy z OPEC. Dále po Saudské Arábii následuje Irán, který v současné době těží 3,778 miliónů barelů za den.

Mezi roky 2001 a 2002 se těžba ropy v zemích OPEC snížila o více jak 2 milióny barelů za den. V následujících třech letech dochází k postupnému nárůstu, a to téměř na 30 miliónů barelů denně. Pro rok 2007 se sníží produkce o 0,5 miliónů barelů, na tomto omezení se dohodly členové kartelu OPEC při posledním zasedání v Nigérii.

Světové zásoby nevytěžené ropy

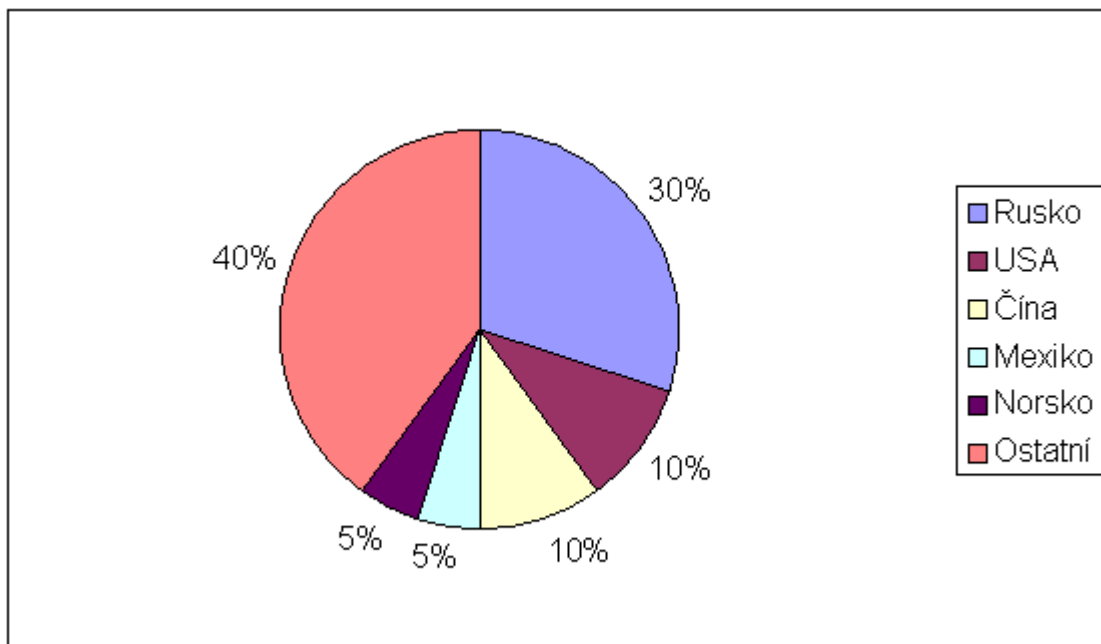
V současné době jsou světové zásoby ropy odhadovány na 1212 miliard barelů. Převážná většina těchto zásob se nachází v zemích OPEC. Podle současných odhadů se více než 80 % světových zásob ropy nachází na tomto území. Zbýlých 20 % ropných rezerv se nachází především v Rusku a USA. Avšak většina zásob mimo OPEC se blíží svému vyčerpání rychlejším tempem než zásoby v zemích OPEC.

Graf č. 3 Podíl na světových zásobách členských zemí OPEC



Podle prováděných odhadů se více než 50 % rezerv zemí OPEC se nachází na středním východě. Saudská Arábie, Irán a Irák kontrolují zhruba 57 % rezerv opec. Dalším státem na jehož území se nacházejí významné ropné rezervy jsou Spojené Arabské Emiráty, které kontrolují 10 % celosvětových rezerv ropy, následované Kuvajtem a Venezuelou jenž kontrolují 9 % ropných rezerv.

Graf č. 4 Rozdělení zásob nečlenských zemí OPEC

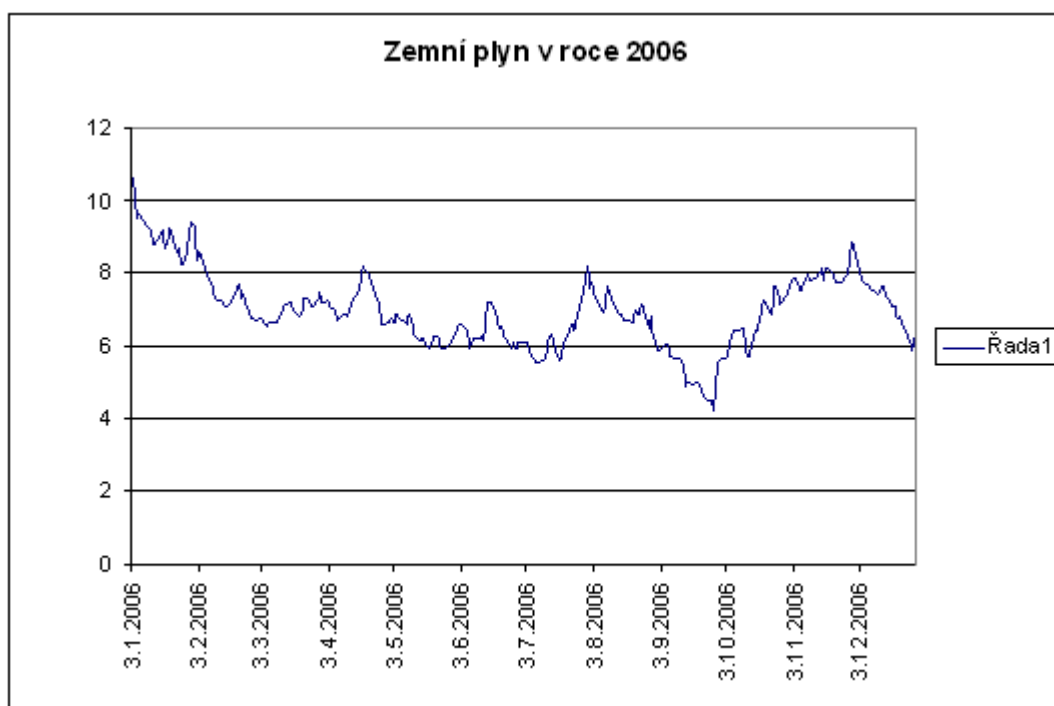


Největší zásoby ropy ze zemí mimo OPEC má Rusko, na jeho území se nachází 6 % ropných zásob, následované USA a Čínou. Dále více než jedno procento zásob ropy je pod kontrolou Norska a Mexika.

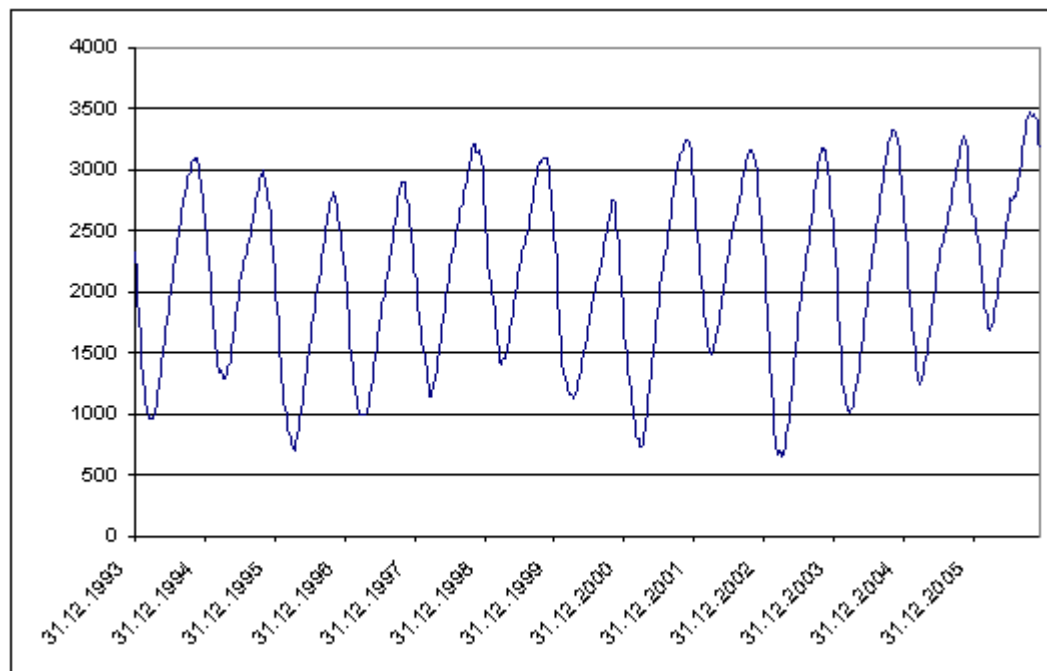
Zemní plyn

Zatímco ropa vytvořila v tomto roce nové historické maximum a celkově skončila rok v plusu, cena zemního plynu obchodovaného na New York Mercantile Exchange byla v závěru roku 2006 níže než v jeho úvodu. Na ceně zemního plynu se podepsalo teplejší počasí po velkou část roku a zejména teploty nad normálem v období zimních měsíců. Cenu tlačily dolů také relativně vysoké komerční zásoby. Za celý rok 2006 se odhaduje, že spotřeba zemního plynu poklesla ve Spojených státech o 0,5 procenta. V roce 2007 má v tomto směru dojít ke zlepšení a spotřeba má vzrůst o 1,5 procenta. Průměrná spotovná cena zemního plynu z hubu Henry, jež se obchoduje na burze NYMEX, má být v roce 2007 7,87 dolarů za milión britských termálních jednotek, přičemž v roce 2006 činil tento údaj 7,06 dolarů za jednotku. Díky své volatilitě bude trh se zemním plynem i v roce 2007 velmi zajímavým trhem pro obchodníky s futures, jelikož opět nabídne značné pohyby směrem vzhůru i dolů.

Graf č. 5 cenový vývoj zemního plynu



Graf č. 6 vývoj zásob zemního plynu



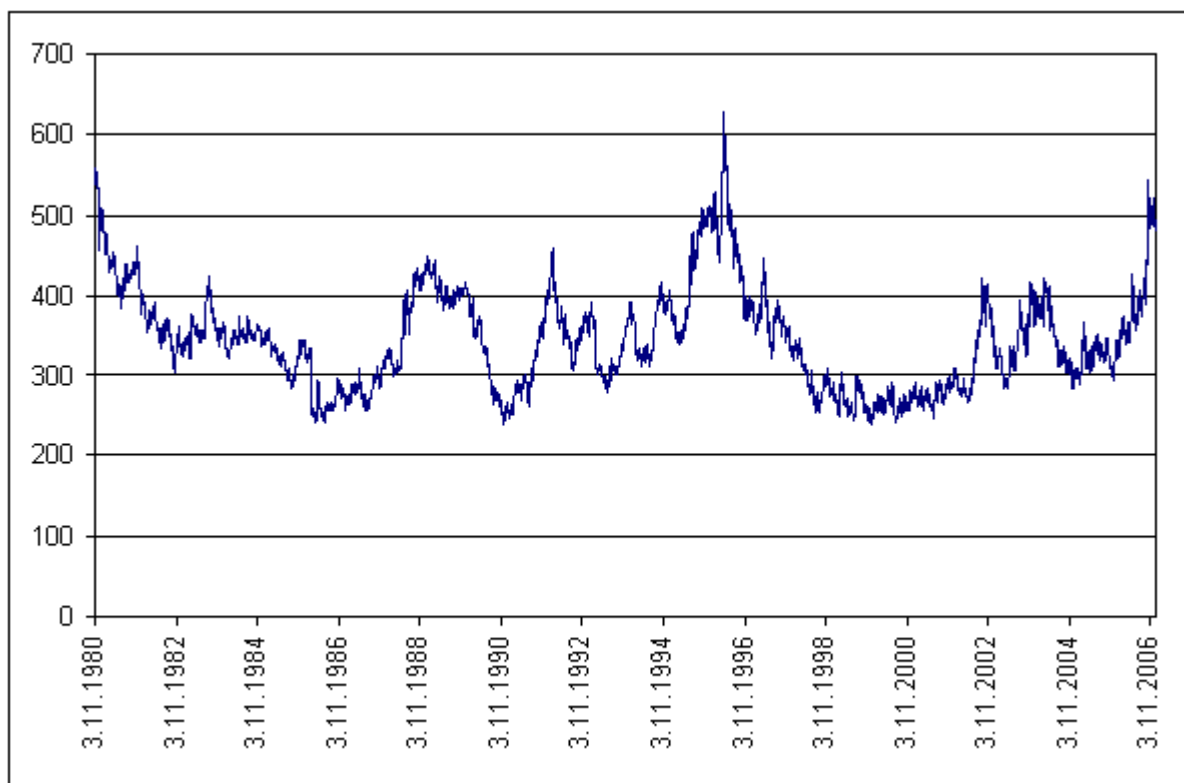
3. Zrniny

Trh se zrninami se v uplynulém roce nesl v býčím duchu a očekává se, že by tento trend mohl pokračovat i v roce 2007. Roli v pozitivním vývoji cen sehrály jak faktory na straně nabídky, tak faktory na straně poptávky. Na cenách pšenice, které se jednu chvíli dostaly až na desetiletá maxima, se projevila sucha nejen ve Spojených státech, ale také v Evropě a Austrálii. Pro sezónu 2006/2007 americké ministerstvo zemědělství odhaduje konečné zásoby pšenice v USA ve výši 438 miliónů bušlů, což bude výrazný pokles oproti 571 miliónům bušlů z předešlé sezóny. Při vzrůstající spotřebě se tím pádem poměr mezi konečnými zásobami a spotřebou dostal na nejnižší hodnoty za posledních deset let. Celosvětově mají činit konečné zásoby pšenice 121 miliónů tun, což bude pokles oproti předchozím 147 miliónům. Případné horší pěstitelské podmínky by se i v roce 2007 mohly odrazit ve výrazně rostoucích cenách pšenice.

Tabulka č. 3 fundamentální údaje o trhu pšenice

Pšenice	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<i>Produkce</i>	2,3	2,23	1,95	1,61	2,35	2,16	2,11	2,18
<i>Spotřeba</i>	2,39	2,4	2,15	1,97	2,35	2,23	2,15	2,05
<i>Zásoby</i>	0,95	0,876	0,777	0,491	0,546	0,54	0,571	0,438

Graf č. 7 vývoj ceny pšenice

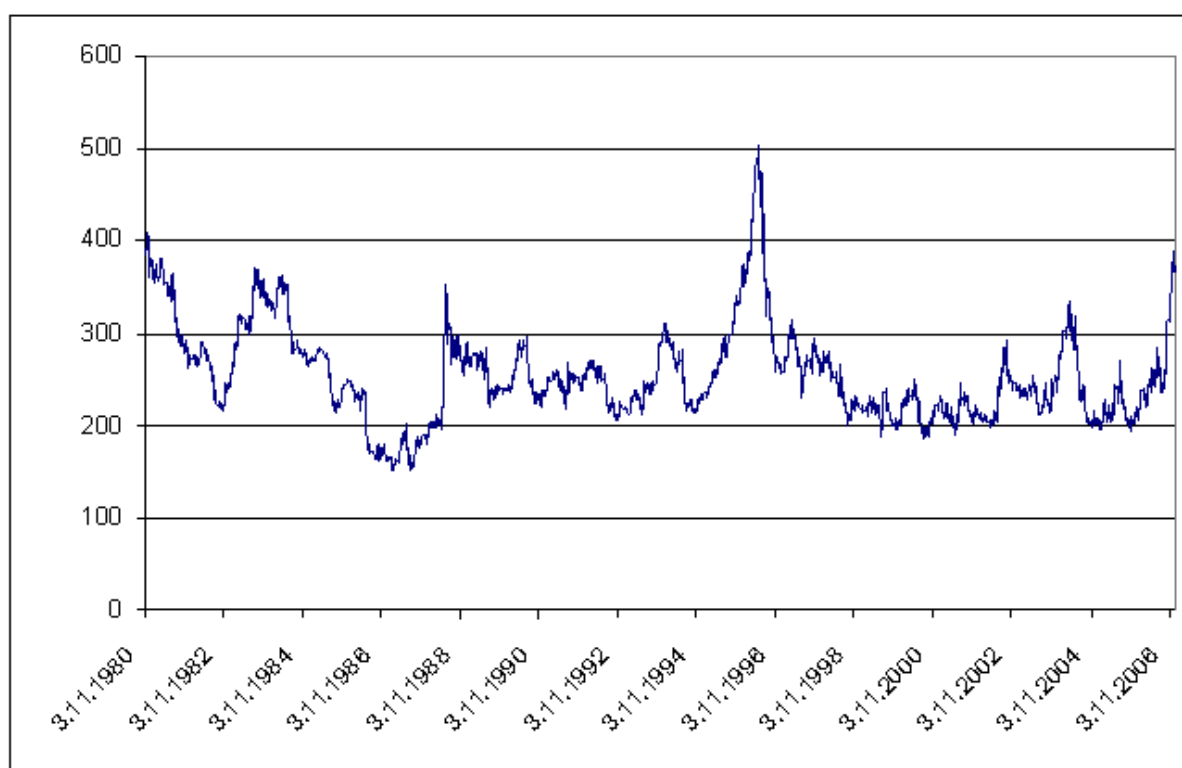


U kukuřice došlo k růstu ceny zejména kvůli nárůstu jejího využití pro potřeby využití etanolu, což má být alternativa k fosilním palivům. Poptávka ze strany výrobců etanolu má nadále růst a tak se očekává i další tlak na vzestup ceny kukuřice. Pro účely výroby etanolu se má v příštím roce využít mezi 20 až 25 procenty úrody kukuřice. Na druhou stranu, kvůli vyšší ceně by mohly farmáři osázet kukuřicí větší plochy, což by mohlo další růst přinejmenším zpomalit.

Tabulka č. 4 kukuřice

Kukuřice	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<i>Produkce</i>	9,43	9,92	9,5	8,97	10,09	11,81	11,11	10,57
<i>Spotřeba</i>	9,52	9,74	9,81	9,49	10,23	10,66	11,26	11,79
<i>Zásoby</i>	1,72	1,9	1,6	1,09	0,96	2,11	1,97	0,935

Graf č. 8 vývoj ceny kukuřice

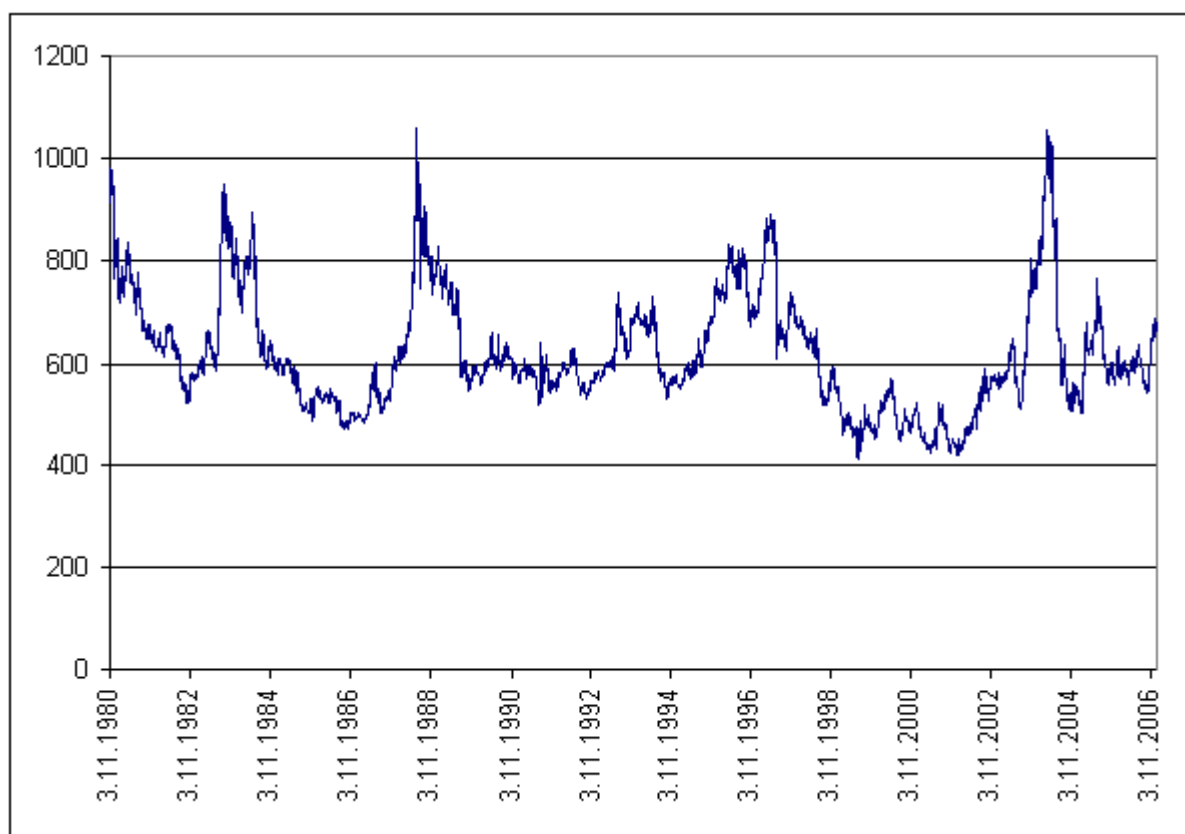


Nahoru šla v minulém roce také cena sóji, i když ne tak výrazně jako u pšenice a kukuřice. Její cena se vyšplhala „jen“ na osmnáctiměsíční maximum, a to i přesto že úroda dosáhla vysoké úrovně. Převážilo však očekávání obchodníků, že američtí farmáři přejdou částečně od sóji k pěstování kukuřice, jejíž cena vzrostla daleko více a její pěstování by tak za současné úrovně cen bylo lukrativnější. K podobnému vývoji se schyluje i v Brazílii, kde se prý farmáři chystají více k pěstování cukru a bavlny, a to právě na úkor sóji.

Tabulka č. 5 sója

Sója	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<i>Produkce</i>	2,65	2,76	2,89	2,76	2,45	3,12	3,06	3,2
<i>Spotřeba</i>	2,39	2,4	2,15	1,97	2,35	2,23	2,15	2,05
<i>Zásoby</i>	0,95	0,876	0,777	0,491	0,546	0,54	0,571	0,438

Graf č. 9 vývoj ceny sóji



4. Průmyslové kovy

Ceny nejvýznamnějších průmyslových kovů obchodovaných na světových burzách jako měď, nikl, zinek, hliník, olovo a cín v roce 2006 výrazně vzrostly. V průběhu tohoto roku posílily všech průmyslové kovy o desítky procent, některé dokonce svou cenu zdvojnásobily. Nejméně vzrostly ceny hliníku, a to o 23 procent, naopak nejvíce posílily ceny niklu o 148,1 procent.

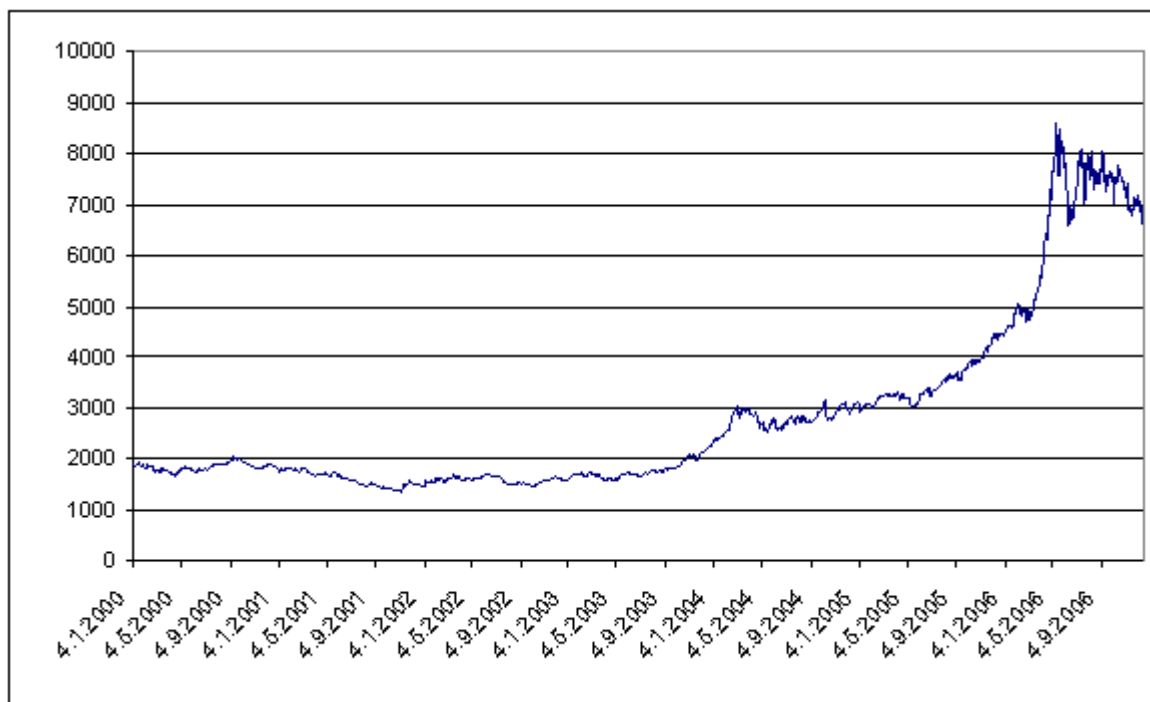
Naopak zásoby průmyslových kovů prodělaly v posledních několika letech výrazný pokles. Nárůst cen a pokles zásob průmyslových kovů byl způsoben převahou poptávky nad nabídkou. Poptávka po těchto kovech je spojena s rozvojem nejvýznamnějších světových ekonomik jako je např. Čína a USA. Poptávka je také ovlivněna ekonomikami některých rozvojových zemí, které mají velké tempo růstu.

Pro rok 2007 se očekává mírná korekce cen všech průmyslových kovů. Tlak na pokles cen může být jak na straně poptávky, tak i na straně nabídky. Spotřeba průmyslových kovů může být zpomalena zpomalením růstu některých ekonomik, nebo některých odvětví (stavebnictví). Z nabídky se jedná o pokles nákladů na těžbu některých kovů, dále producenti mohou být motivováni vysokými cenami ke zvyšování výstupů.

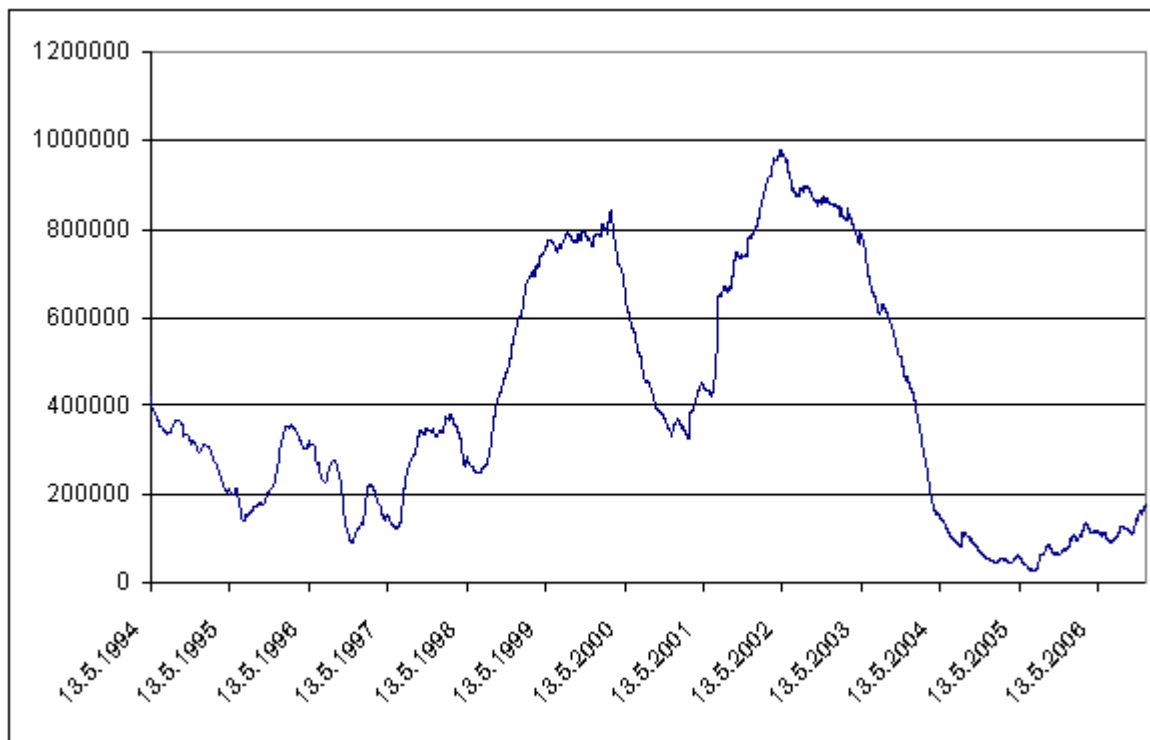
Nejvýznamnější burzou kde se obchodují průmyslové kovy je London Metal Exchange (LME). Vývoj cen a zásob jednotlivých kovů je právě z LME, ceny jsou uváděné v dolarech za tunu a zásoby jsou uváděné v metrických tunách.

Měď

Graf č. 10 vývoj cen mědi

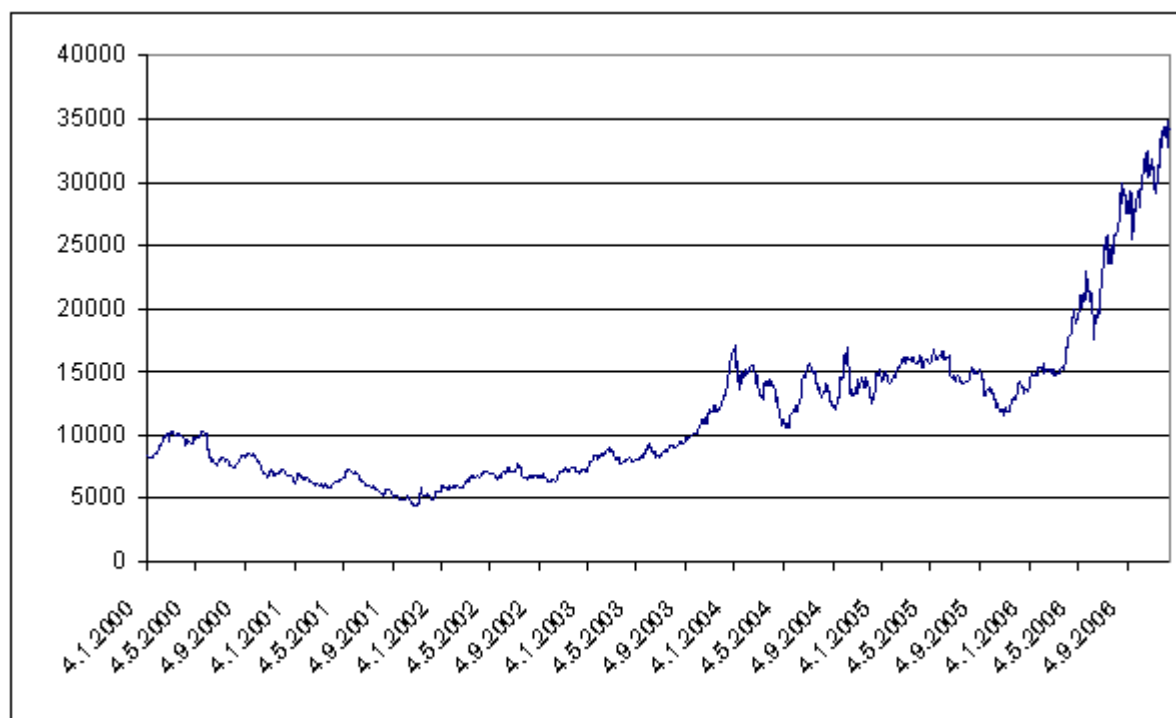


Graf č. 11 vývoj zásob mědi

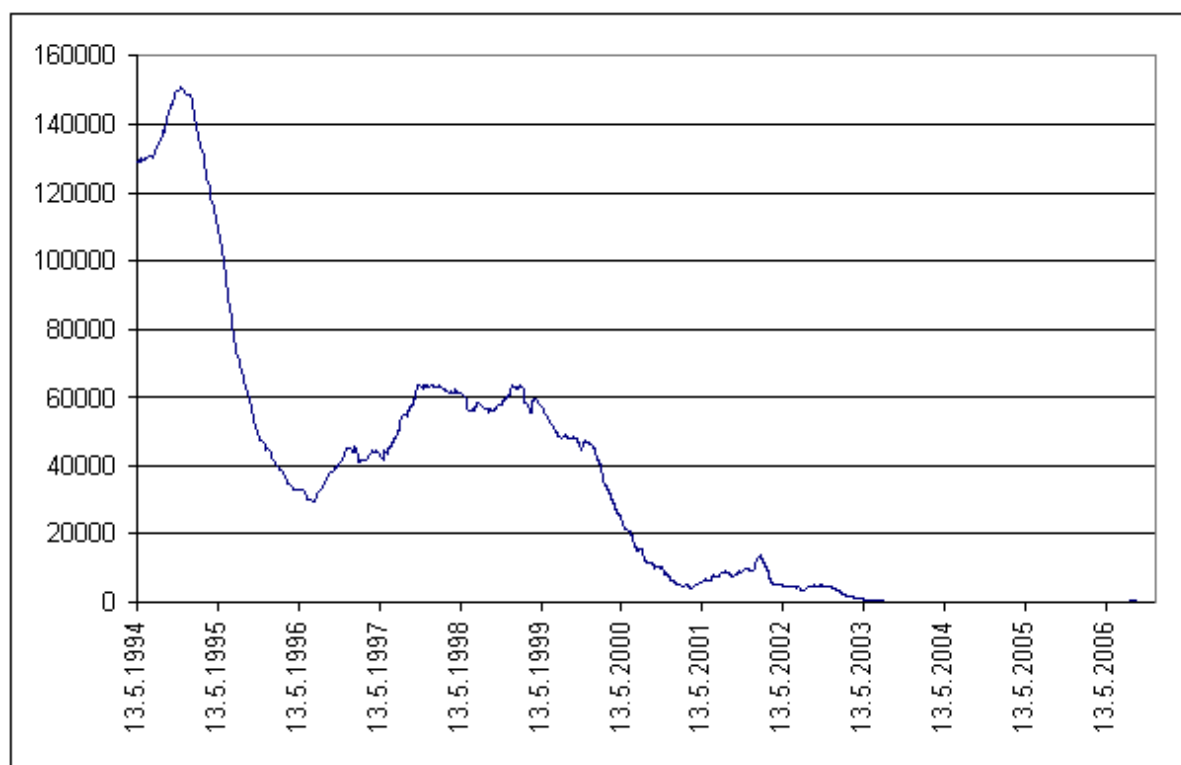


Nikl

Graf č. 12 vývoj cen niklu

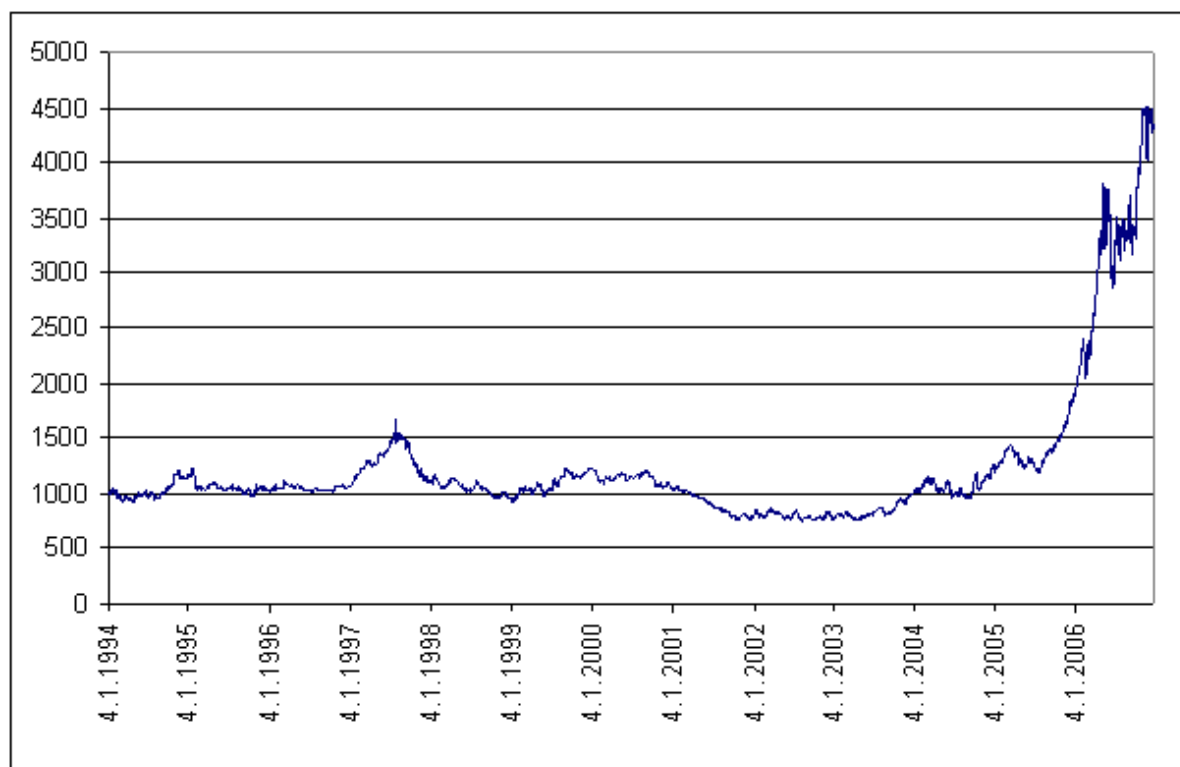


Graf č. 13 vývoj zásob niklu

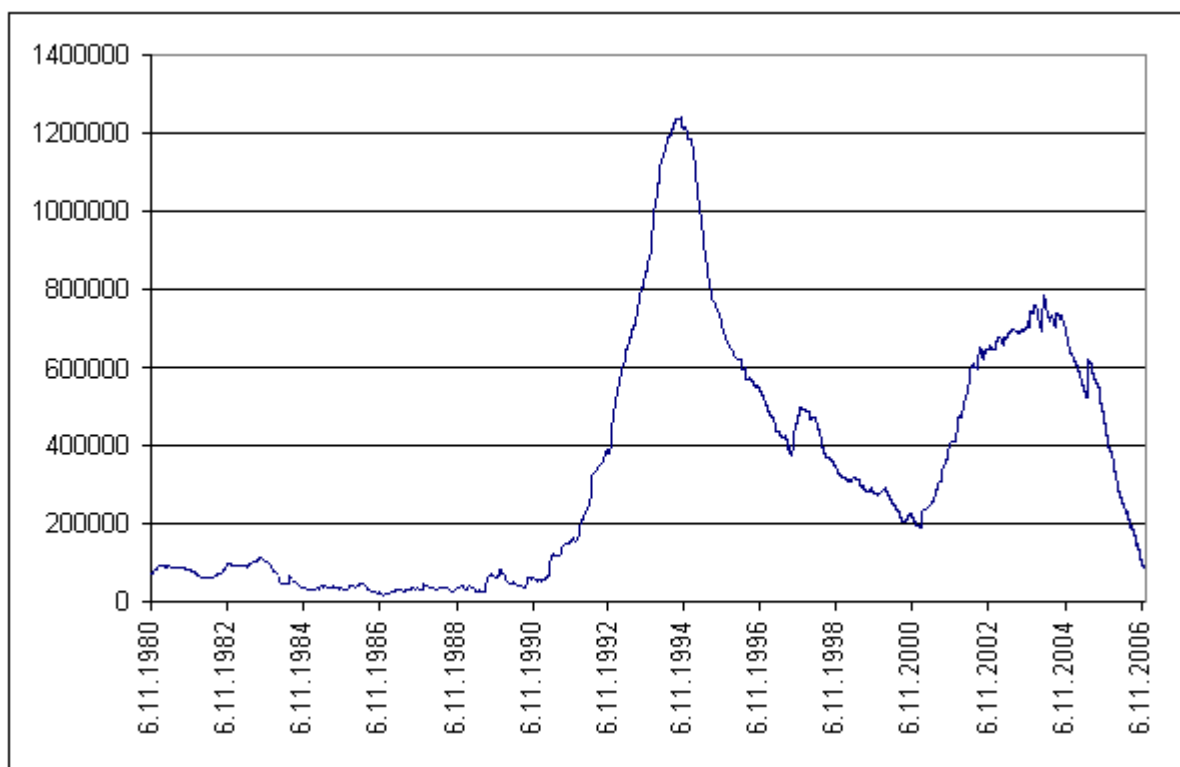


Zinek

Graf č. 14 vývoj cen zinku

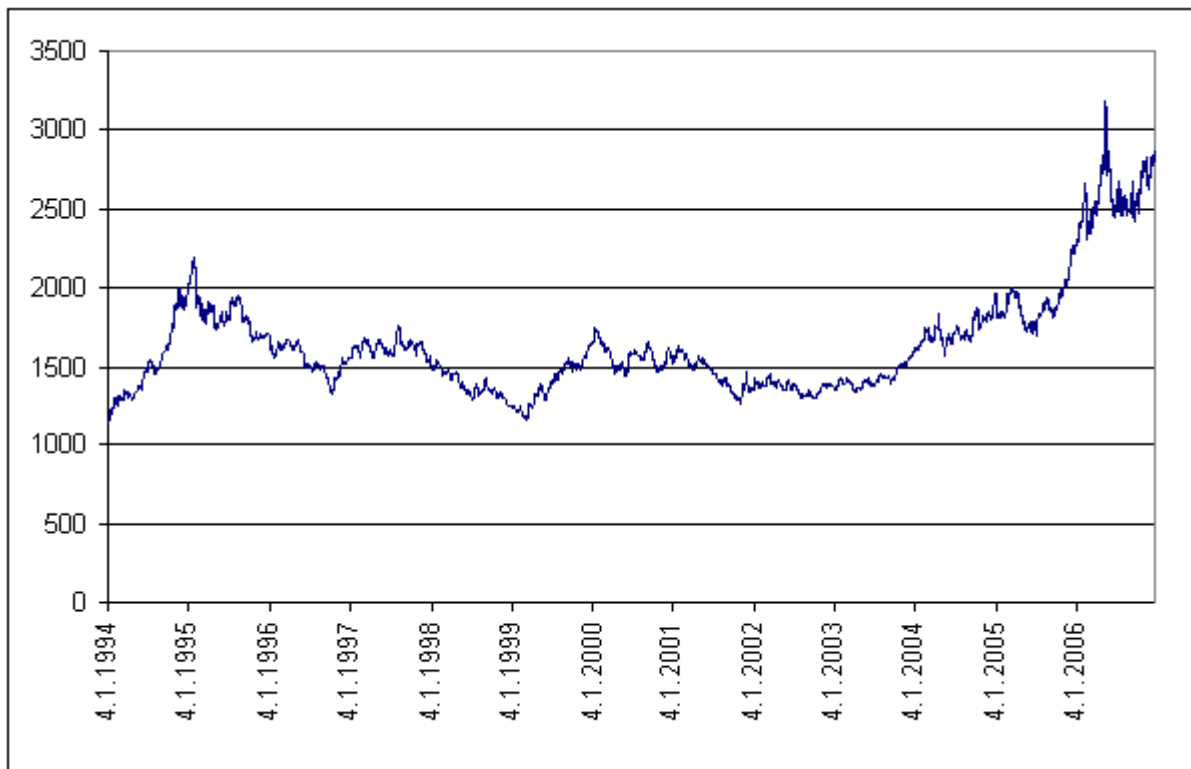


Graf č. 15 vývoj zásob niklu

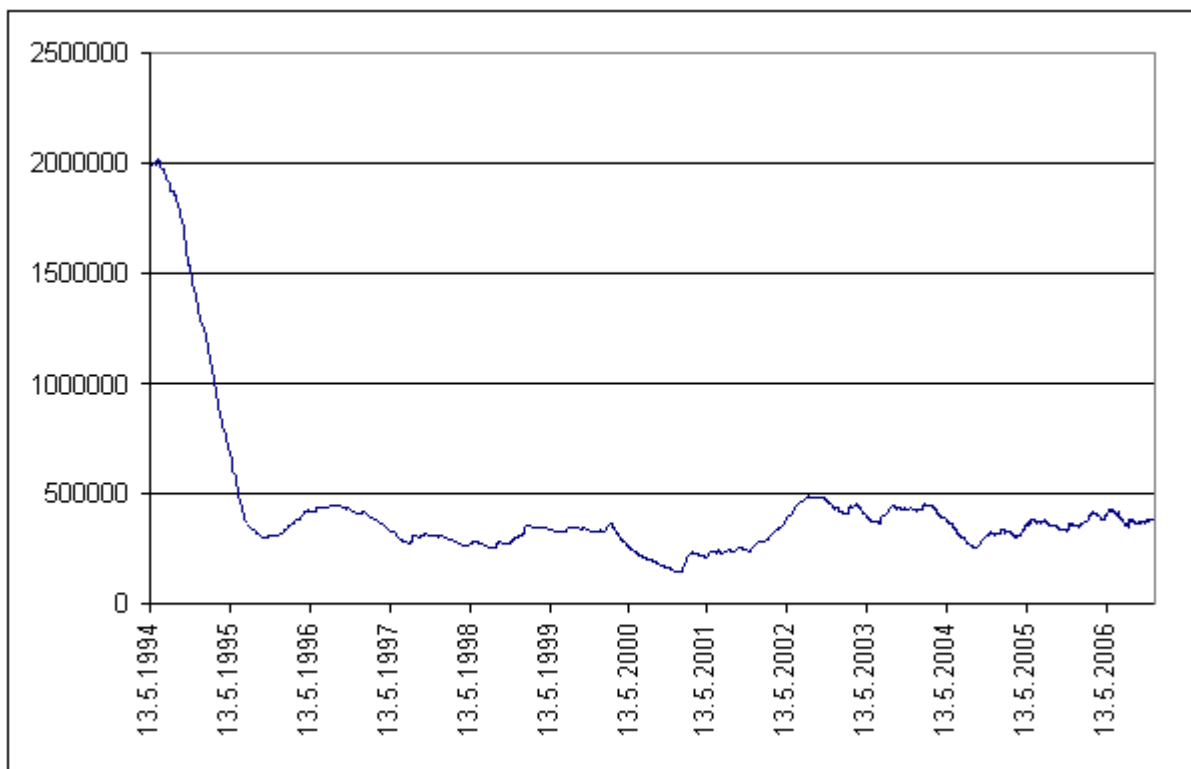


Hliník

Graf č. 16 vývoj cen hliníku



Graf č. 17 vývoj zásob hliníku

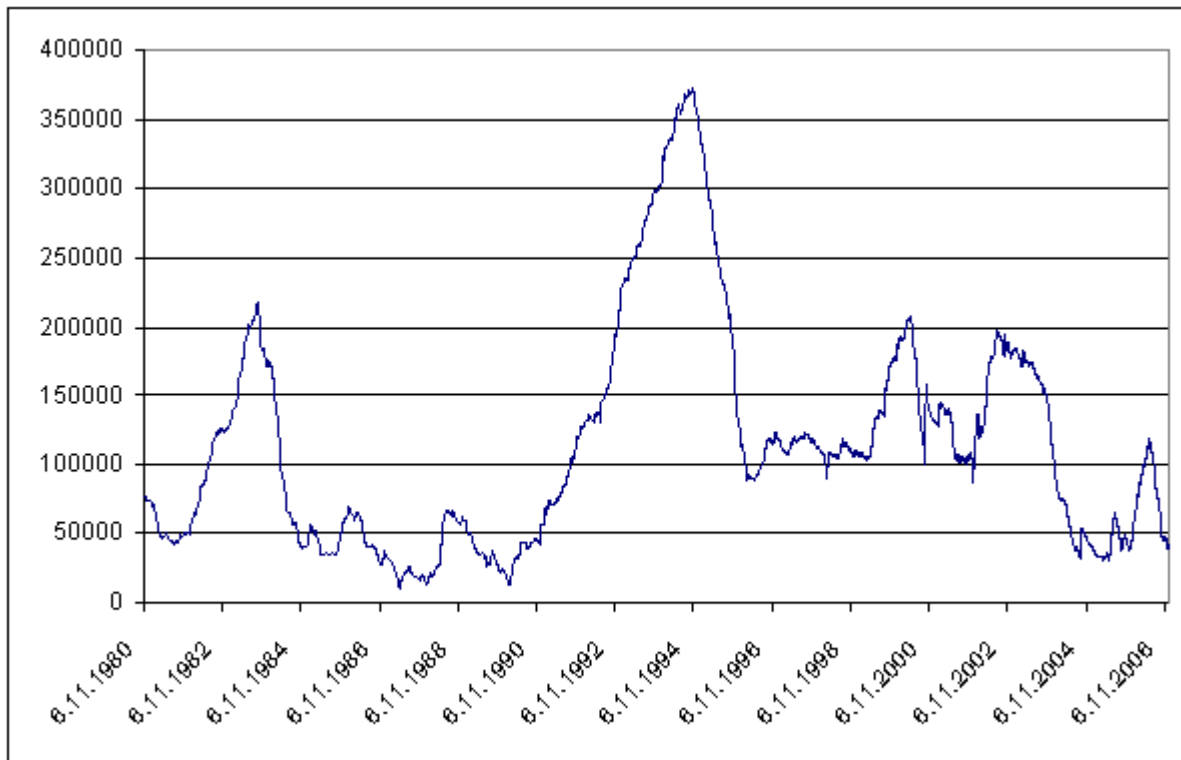


Olovo

Graf č. 18 vývoj cen olova



Graf č. 19 vývoj zásob olova

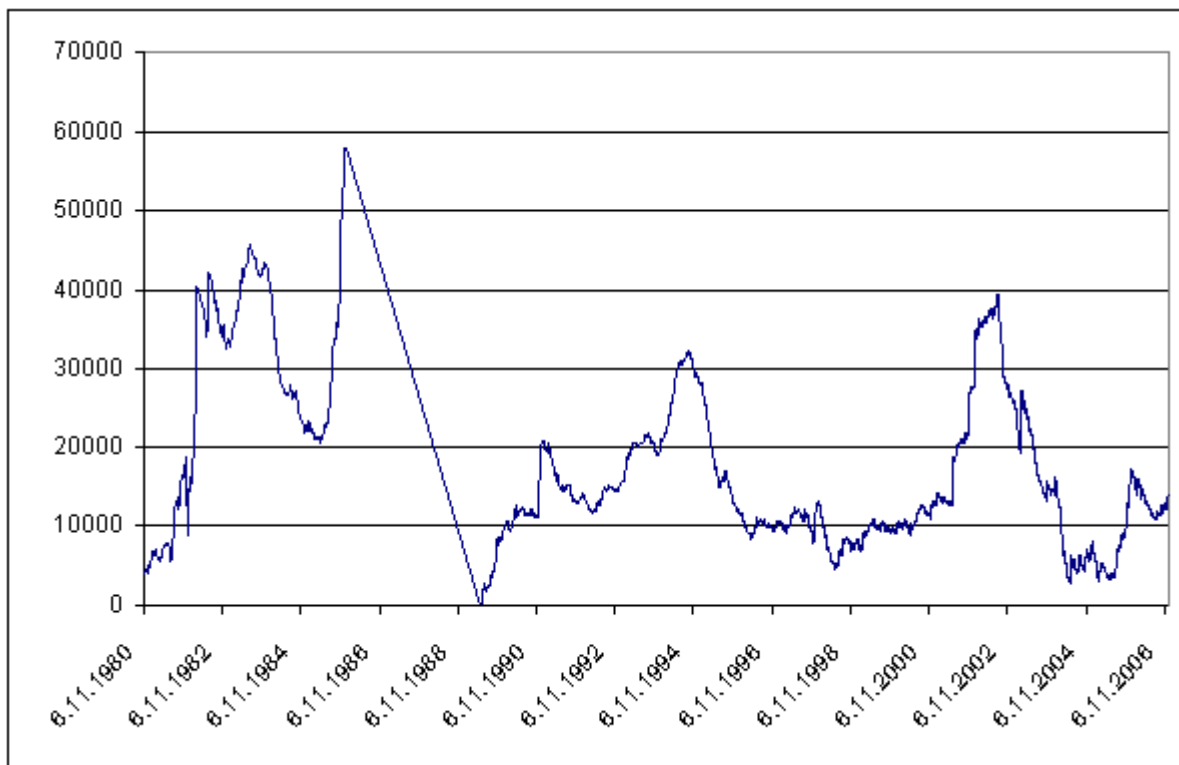


Cín

Graf č. 20 vývoj cen cínu



Graf č. 21 vývoj zásob cínu

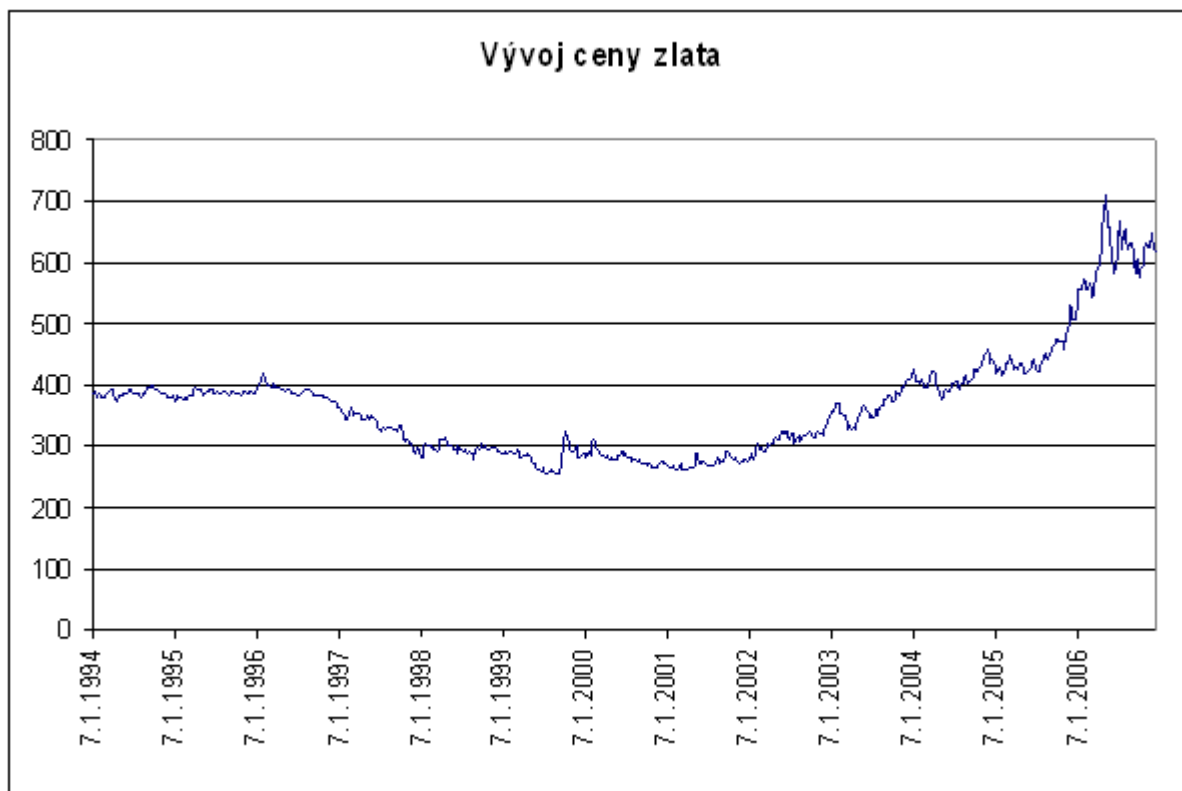


5. Drahé kovy

Zlato

Rok 2006 byl pro zlato poměrně dobrý. Jeho cena vzrostla o zhruba 30 procent a býčí trend by měl pokračovat i v roce následujícím. Pro růst ceny zlata hrálo v uplynulém roce několik faktorů: 1) oslabující americký dolar, 2) obavy z inflace 3) geopolitické vlivy (zejména neklid na Středním východě) a 4) investiční nákupy spekulantů a fondů. Cena zlata se v květnu dostala na pětadvacetiletá maxima, přes hodnotu 700 amerických dolarů za unci. Očekává se, že v novém roce by se cena mohla dostat až k 800 dolarům za trojskou unci, přičemž průměrná cena v roce 2007 má být 750 dolarů. Jedním z hlavních faktorů by mohl být nadále oslabující americký dolar, a to v důsledku horšícího se stavu amerického hospodářství.

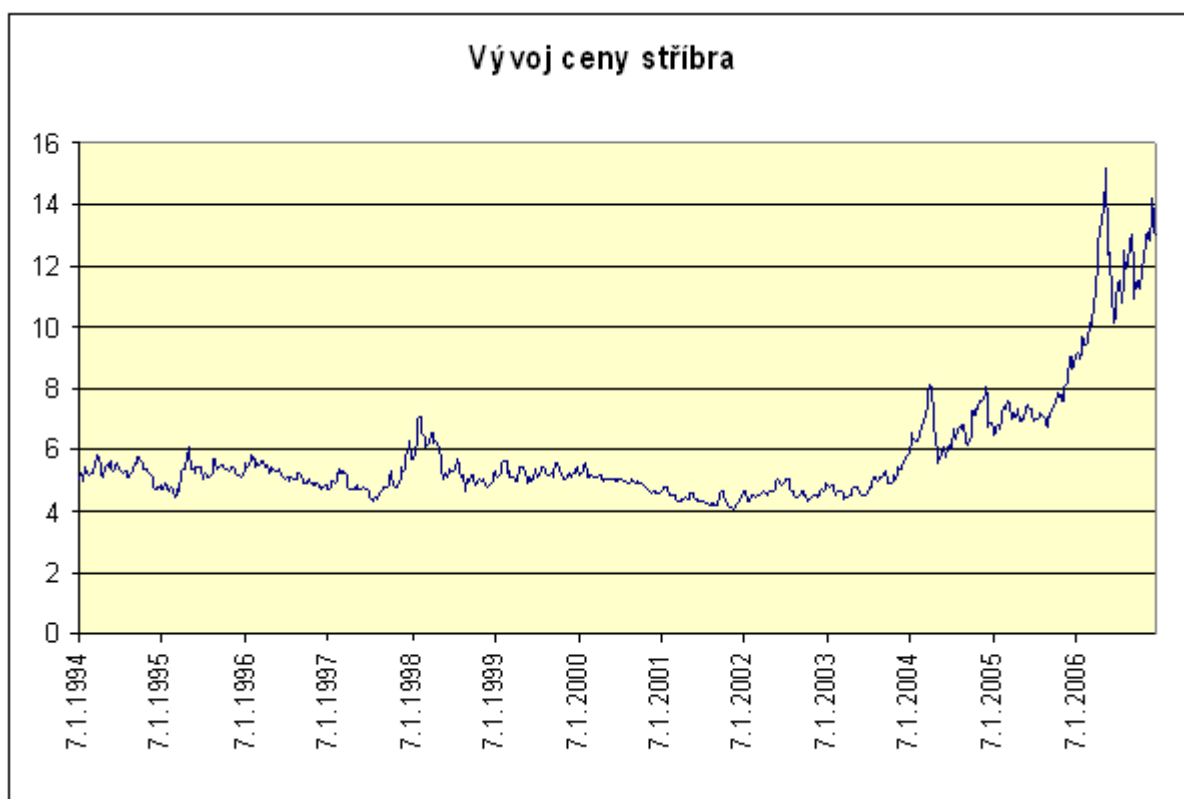
Graf č. 22 vývoj cen zlata



Stříbro

Ještě lépe než zlatu se v roce 2006 dařilo stříbru, jehož cena šla nahoru o téměř 40 procent. Svého maxima cena stejně jako u zlata dosáhla v první polovině května, kdy se dostala přes hranici 15 dolarů za unci. Posléze přišla korekce, která trvala zhruba čtyři měsíce. Očekává se, že v příštím roce by se cena unce stříbra opět mohla přiblížit hodnotě 15 dolarů. Kromě prorůstových faktorů, jež jsme uvedli u zlata, budou hrát u stříbra roli také zásoby této komodity. Stříbro se totiž díky svému využití v průmyslu spotřebovává daleko více než zlato a vzhledem k těžbě, jež pokulhá za spotřebou, se mají zásoby stříbra dostat během nejbližších let na kritickou úroveň.

Graf č. 23 vývoj cen stříbra



6. Závěr

Rok 2007 opět nabídne obchodníkům a investorům zajímavé příležitosti. Zlato by se opět mohlo, jak už bylo výše uvedeno, přiblížit k hranici 700 dolarů za unci a snad ji i překonat. Není vyloučeno, že růst ceny bude doprovázen vysokou volatilitou a že stejně jako v roce 2006 by cena mohla v první polovině roku vyletět nahoru podpořena oslabujícím dolarem. Posléze by mohla přijít korekce a tak by si na svoje mohli přijít jak obchodníci spekulující na vzestup, tak ti obchodníci rádi spekulující na pokles.

Velmi zajímavý, stejně jako v minulém roce, může být pro komoditní investory sektor zrnin. Cena kukuřice by měla nadále růst hnána vzhůru poptávkou ze strany výrobců etanolu. Důležitým faktorem bude také poptávka po americké kukuřici ze zahraničí. Vzhledem k nízkým konečným zásobám se dá očekávat i další tlak na růst pšenice, což by mohla být dobrá příležitost pro otevření dlouhých pozic, to samozřejmě platí i pro trh s kukuřicí.

V neposlední řadě je třeba vzpomenout sektor olejnin. Podobně jako u kukuřice a i u olejnin roste úloha poptávky ze strany výrobců biopaliv a s velkou pravděpodobností by tento trh mohl zaznamenat v roce 2007 jeden z největších růstů ceny mezi komoditami. V minulém roce se v USA vyrobilo 250 miliónů galonů biodieselu, třikrát více než rok před tím. I z tohoto důvodu cena sóji v posledních třech měsících roku 2006 dosáhla sedmnácti měsíčního maxima, když posílila o 28 procent. Silný vzestupný trend se dá očekávat i pro tento rok a to dělá z trhu z olejninami jeden z nejzajímavějších.

Jaroslav Krejčí, Josef Novotný
Analytické oddělení Colosseum, a.s.

Colosseum, a.s.
Londýnská 59
120 00 Praha 2

Tel.: +420 2460 888 88
Fax: +420 2460 888 89
Dotazy: press@colosseum.cz

7. 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 TĚTO ZPRÁVĚ. VEŠKERÉ NÁZORY A ODHADY V TĚTO ZPRÁVĚ VYJADŘUJÍ NÁZOR SPOLEČNOSTI K DATU TĚTO 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 TĚTO ZPRÁVĚ. PŘÍKAZY UVEDENÉ V TOMTO DOKUMENTU MOHOU BÝT POUZE ILUSTRATIVNÍ A SPOLEČNOST JE MŮŽE, ALE NEMUSÍ PROVÁDĚT NA TRHU. VEŠKERÉ NÁZORY V TĚTO ZPRÁVĚ JSOU NÁZORY ANALYTICKÉHO ODDĚLENÍ SPOLEČNOSTI. JEDNOTLIVÍ OBCHODNÍCI NEBO JINÉ FIREMNÍ PUBLIKACE MOHOU VYJADŘOVAT ROZDÍLNÝ NEBO PROTICHŮDNÝ NÁZOR. NÁZORY V TĚTO ZPRÁVĚ MOHOU BÝT ZALOŽENY NA RŮZNÝCH ANALYTICKÝCH METODÁCH NEBO DISCIPLÍNÁCH. NAPŘÍKLAD FUNDAMENTÁLNÍ A TECHNICKÁ ANALÝZA OBVYKLE POUŽÍVAJÍ 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 TĚTO ZPRÁVĚ VÝZNAMNĚ LIŠIT A MOHOU TAK VÝZNAMNĚ OVLIVNIT ANALÝZU OBSAŽENOU V TĚTO ZPRÁVĚ, PŘIČEMŽ INTERVAL BUDOUCÍCH ZMĚN NENÍ MOŽNÉ PŘEDEM STANOVIT.

INVESTIČNÍ STRATEGIE POPISOVANÉ V TĚTO 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 OBSAŽENÁ V TĚTO 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.

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
--	--