

| Denní komentář |

Ranní zpráva

Americké HDP bude revidováno nahoru díky soukromé spotřebě



David Kocourek
(420) 222 008 569
david_kocourek@kb.cz

Zprávy a události

■ Počet nových žadatelů o podporu v nezaměstnanosti ve Spojených státech minulý týden poklesl na 268 tis. osob (trh 275 tis.). Počet stávajících osob pobírajících podporu v nezaměstnanosti v USA vzrostl na 2,16 mil. osob (trh 2,14 mil.). • Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby vzrostly v dubnu o 3,4 % m/m (trh +0,5 % m/m). Očištěný ukazatel o dopravní objednávky, pak zaznamenal růst o 0,4 % m/m. Objednávky zboží investičního charakteru poklesly v dubnu o 0,8 % m/m (trh +0,3 %). Dodávky tohoto zboží se zvýšily o 0,3 % m/m (trh +0,1 %). • Index zpracovatelského průmyslu z oblasti Kansasu se prohloubil svou zápornou hodnotu o bod na -5 bodů (trh -3 body).

■ Další zpřesnění britského HDP potvrdilo mezičtvrtletní růst o 0,4 %. Meziroční růst byl revidován o 0,1 pb níže na 2 %. Struktura HDP pak ukázala na stále solidní růst soukromé spotřeby (0,7 % q/q). Vývoj fixních investic sice nedostal očekávání trhu ve výši 0,9 % q/q, ale růst o 0,5 % je i tak velký posun z minule publikovaných -1,1 % q/q. Export poklesl o 0,3 % a import vzrostl o 0,8 % q/q.

Kalendář dnešních ekonomických událostí

Country		BST	Period	Previous	SG frst	Cons
France	Consumer Confidence	07:45	May	94	95	95
Poland	National Bank of Poland Publishes Minutes of Rate Meeting (13:00)					
US	GDP Annualized (% QoQ)	13:30	1Q S	0.5	0.7	0.8
	Personal Consumption	13:30	1Q S	1.9		2.1
	GDP Price Index	13:30	1Q S	0.7		0.7
	Core PCE (% QoQ)	13:30	1Q S	2.1		
	U. of Mich. Sentiment	15:00	May F	95.8	95	95.8
	Fed's Yellen to Speak at Harvard's Radcliffe Day (15:30)					

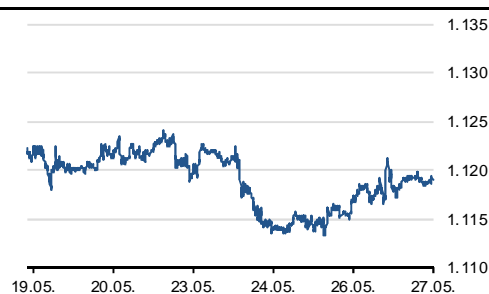
Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Středoevropský letní čas = BST+1

Evropské indikátory důvěry se posunou vzhůru

Kurz eura vůči americkému dolaru se posunul směrem k silnějšímu euru do blízkosti hladiny 1,12 USD/EUR. To je překvapivá reakce na to, že z USA včera přišly vesměs povzbudivé údaje o domácí ekonomice, ať to byly dobré údaje z trhu práce vyjádřené počtem nových žadatelů o podporu v nezaměstnanosti či objednávky zboží dlouhodobé spotřeby.

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

Dnes bude pozornost trhů upřena na americký kontinent, kde bude zveřejněn

další zpřesňující údaj o vývoj HDP za první čtvrtletí letošního roku. Trh očekává, že růst celkového čísla bude posunut z 0,5 % q/q na 0,9 % q/q. Ekonomové SG jsou ovšem

opatrnější a očekávají 0,7 % q/q. Za tímto růstem by mohla být revize spotřeby směrem k lepším číslům. Na druhou stranu u investic revize přinese spíše vystřízlivění. Projev prezidentky Fedu při příležitosti ocenění J. Yellen od Harvardovy univerzity a za její celoživotní úspěchy se nebude týkat měnové politiky. Další příležitostí, kdy se trhy budou moci něco dozvědět o jejím pohledu na směřování ekonomiky a reakci měnové autority na to, bude tedy až 6. června projev ve Philadelphii.

V Evropě dnes budou zveřejněny indikátory důvěry INSEE ve Francii, které by se měly nepatrně zlepšit. Pozitivní vývoj se u podobných údajů očekává i v Itálii.

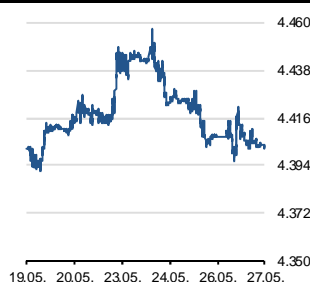
Polská centrální banka zveřejní zápis z posledního jednání

Středoevropské měny včera zažily další klidný den. Česká koruna oscilovala kolem hodnoty 27,025 CZK/EUR. Nepřekvapivá volba guvernéra, nových členů bankovní rady i indikace jmenování Oldřicha Dědka od února příštího roku trhy nerozkolísala. O to méně se to pak dalo čekat včera, když komentáře na toto téma utichly a nebyla zveřejněna žádná data.

Polský zlotý i maďarský forint se pak pohybovaly v úzkém pásmu, když forint získal cca 0,1 % a zlotý ztratil asi 0,2 %.

Dnes bude jedinou zajímavou zprávou z regionu zveřejnění zápisu z posledního zasedání polského výboru pro měnové otázky během. Dozvíme se tak, jestli se diskuze posunula směrem ke snížení sazeb, jak o tom v minulých dnech mluvil jeho člen Lukasz Hardt. Ten totiž prohlásil, že podle jeho názoru by případné snížení úroků mělo být provedeno v jednom velkém kroku než sérií postupného snižování.

PLN/EUR



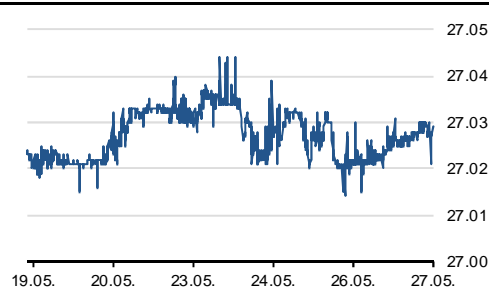
Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg

Technická analýza

EUR/CZK: Sideways configuration persists, 27 is a key support. (20. května 2016)

EUR/CZK: monthly chart

EUR/CZK: weekly chart

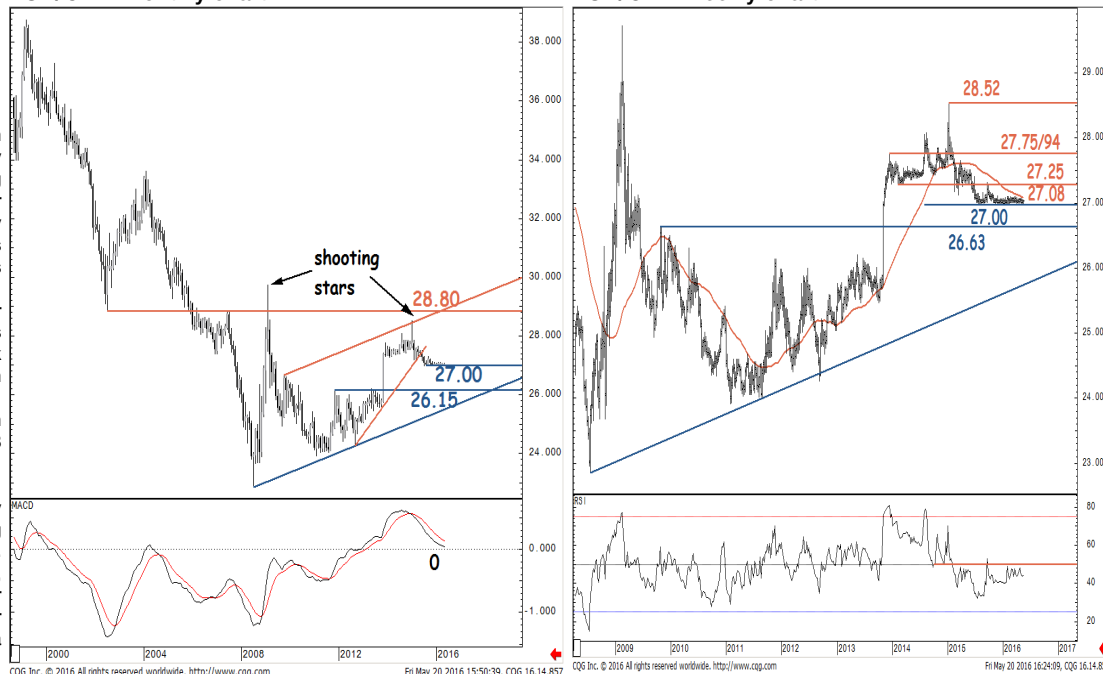
Coordinator Global
Technicals



Stephanie Aymes
(44) 207 762 5898
stephanie.aymes@sgcib.com

EUR/CZK has been undergoing a steady retracement after forming shooting star at multiyear channel resistance (currently at 28.80). The pair is lingering near support levels of 27.00, the 50% retracement from October 2013 lows. Monthly MACD is approaching zero mark highlighting 27.00 as an important level which will confirm if next leg of down move unfolds towards 26.63 and even towards 2011 highs of 26.15.

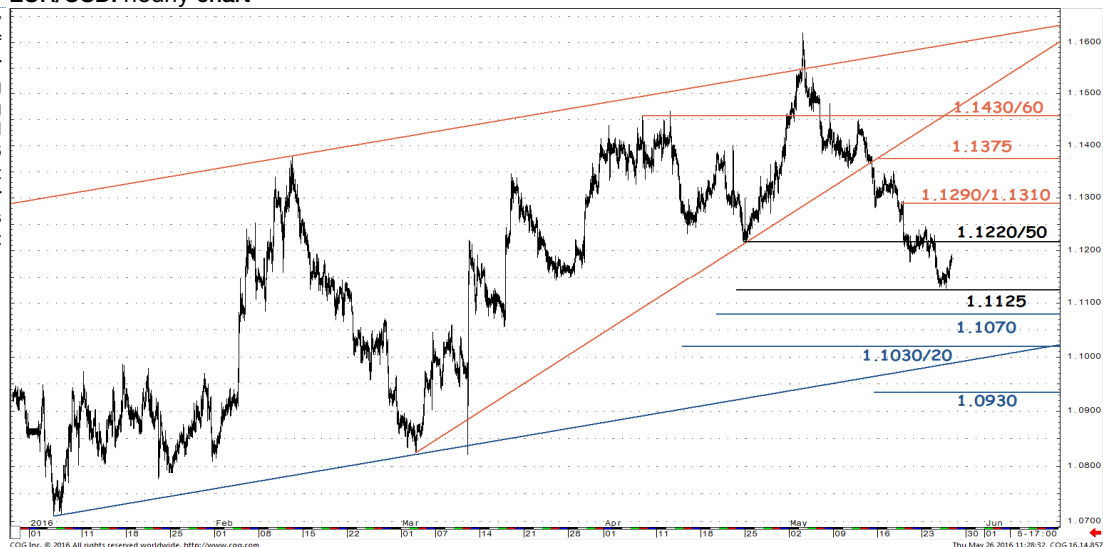
If we drop down to weekly chart, the pair is evolving within a sideways range. Short term recovery, if any, should find resistance near 50 week MA and September highs of 27.08/27.25. Only a move beyond this will signal possibility of a meaningful pullback.



EUR/USD: limited recovery likely. (26. května 2016)

EUR/USD: hourly chart

EUR/USD temporarily pierced graphical levels of 1.1460. However after forming a weekly shooting star it has been undergoing a retracement. It completed a typical recovery of 6 months similar to one last year. Short term, the pair looks headed towards weekly channel at 1.1030/1.1020.



Zdroj: SG Cross Asset Research

Důležité upozornění: Doporučení v části Technická analýza je založeno pouze na analytických metodách technické analýzy a může se lišit od fundamentálního názoru KB (popřípadě SG) prezentovaného v jiných částech tohoto dokumentu či v jiných dokumentech KB (popřípadě SG).

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 26.05.16	denní změna	měsíční změna	výnos od 30.04.16	výnos od 31.12.15
EUR/USD	1.118	0.2%	-1.1%	-2.3%	2.9%
GBP/USD	1.465	-0.2%	0.5%	0.2%	-0.5%
GBP/EUR	0.763	0.4%	-1.5%	-2.5%	3.4%
JPY/USD	109.800	-0.4%	-1.4%	2.8%	-8.7%
JPY/EUR	122.710	-0.2%	-2.5%	0.4%	-6.0%
CHF/USD	0.990	-0.1%	1.7%	3.2%	-1.0%
CHF/EUR	1.107	0.1%	0.6%	0.8%	1.9%
CZK/USD	24.183	-0.2%	1.0%	2.3%	-2.8%
CZK/EUR	27.026	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%
PLN/USD	3.945	-0.1%	1.7%	3.1%	0.4%
PLN/EUR	4.408	0.1%	0.6%	0.8%	3.3%
HUF/USD	281.090	-0.2%	1.9%	3.1%	-3.4%
HUF/EUR	314.190	0.0%	0.8%	0.8%	-0.6%

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 26.05.16	denní změna (bb)	měsíční změna	spread vůči EUR	denní změna spreadu
EU 2Y	-0.51	-0.8	-2.1		
EU 5Y	-0.38	-1.2	-9.0		
EU 10Y	0.15	-0.6	-15.3		
US 2Y	0.87	0.0	0.6	138	0.8
US 5Y	1.35	0.0	-4.4	172	1.2
US 10Y	1.83	0.0	-9.9	168	0.6
CZ 2Y	-0.05	0.5	4.6	46	1.3
CZ 5Y	0.09	-0.2	0.8	47	1.0
CZ 10Y	0.47	0.0	2.5	32	0.6
HU 3Y	1.80	2.8	35.8	231	3.6
HU 5Y	2.42	1.0	38.0	280	2.2
HU 10Y	3.35	-2.0	30.0	320	-1.4
PL 2Y	1.59	-0.5	7.5	211	0.3
PL 5Y	2.31	-0.4	-0.9	269	0.8
PL 10Y	3.07	-0.6	-2.6	292	0.0

Světové trhy IRS

	poslední závěr 26.05.16	denní změna (bb)	měsíční změna	spread vůči EUR	denní změna spreadu
EUR 2Y	-0.16	0.1	-1.0		
EUR 5Y	0.00	-0.5	-8.9		
EUR 10Y	0.55	0.0	-15.2		
USD 2Y	1.02	-2.9	4.7	118	-3
USD 5Y	1.33	-2.9	-2.1	133	-2
USD 10Y	1.70	-1.0	-9.7	115	-1
CZK 2Y	0.35	0.5	1.5	50	0
CZK 5Y	0.48	1.0	2.2	47	2
CZK 10Y	0.69	0.3	-1.0	14	0
HUF 2Y	1.01	0.8	19.0	117	1
HUF 5Y	1.45	1.5	25.5	145	2
HUF 10Y	2.35	2.0	26.0	180	2
PLN 2Y	1.67	0.5	6.7	183	0
PLN 5Y	1.96	0.5	4.0	195	1
PLN 10Y	2.40	1.0	1.0	185	1

Přehled sazeb

	hlavní sazba centrální banky	jednodenní sazba	3M mezibankovní sazba (offer)	2Y Swap	10Y Swap
EUR (depo)	-0.40	-0.41	0.06	-0.16	0.53
USD (horní limit)	0.50	0.39	0.67	1.02	1.69
GBP	0.50	0.38	0.59	0.84	1.49
JPY	0.10	-0.10	0.06	-0.13	0.11
CHF	-0.75	-0.95	-0.73	-0.67	-0.15
CZK	0.05	0.05	0.29	0.35	0.69
HUF	0.90	1.65	1.00	1.00	2.33
PLN	1.50	0.88	1.58	1.67	2.40
RON	1.75	0.30	0.54	1.62	-
RUB	8.25	11.08	11.42	9.05	7.79

5Y CDS spready

	poslední závěr 26.05.16	denní změna	měsíční změna	výnos od 30.04.16	výnos od 31.12.15
USA	19.9	#VALUE!	-0.2	0.2	2.3
Germany	19.6	0.4	1.2	3.0	6.7
Hungary	143.4	-0.4	1.0	-1.3	-21.2
Poland	84.5	-0.5	0.2	1.4	10.4

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 26.05.16	denní změna	měsíční změna	výnos od 30.04.16	výnos od 31.12.15
US Dow Jones	17 828	-0.1%	-0.9%	0.3%	2.3%
US S&P 500	2 090	0.0%	-0.1%	1.2%	2.3%
US Nasdaq	4 902	0.1%	0.3%	2.6%	-2.1%
Euro STOXX 50	3 071	0.3%	-1.6%	1.4%	-6.0%
French CAC 40	4 513	0.7%	-0.5%	1.9%	-2.7%
German DAX	10 273	0.7%	0.1%	2.3%	-4.4%
UK FTSE 100	6 266	0.0%	-0.3%	0.4%	0.4%
Czech PX	891	0.1%	-2.6%	-2.7%	-6.8%
Polish WIG20	1 849	1.0%	-3.5%	-2.5%	-0.5%
Hungarian BUX	26 657	-0.2%	-0.8%	-0.8%	11.4%
Romanian BET	6 441	0.5%	-2.1%	-0.1%	-8.0%
Russian RTS	919	1.2%	-1.3%	-3.4%	21.4%
Turkish ISE 100	78 036	-0.7%	-9.0%	-8.5%	8.8%
Japanese Nikkei 225	16 772	0.1%	-3.3%	0.6%	-11.9%
Hong Kong Hang Seng	20 397	0.1%	-4.7%	-3.2%	-6.9%
Chinese Shanghai	2 822	0.3%	-4.8%	-3.9%	-20.3%

PX

	poslední závěr 26.05.16	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
CENTRAL EUROPEAN MEDIA ENT-A	57	0.2%	-2.5%	-12.5%	-9.0%
CEZ AS	432	0.3%	-0.3%	-5.9%	-32.5%
ERSTE GROUP BANK AG	665	0.8%	6.8%	0.4%	-7.6%
KOMERCNI BANKA AS	976	-1.5%	1.4%	0.6%	-7.3%
MONETA MONEY BANK AS	75.95	0.3%	1.9%	N/A	N/A
O2 CZECH REPUBLIC AS	230	0.6%	-1.2%	-3.6%	307.7%
PEGAS NONWOVENS SA	797	2.8%	1.5%	0.4%	3.2%
PHILIP MORRIS CR AS	12 749	2.0%	-2.6%	4.6%	17.3%
PIVOVARY LOBKOWICZ GROUP AS	206	0.0%	0.0%	0.0%	14.8%
TATRY MOUNTAIN RESORTS AS 6	640	0.0%	0.0%	0.0%	8.7%
UNIPETROL AS	176	-0.2%	0.7%	-4.5%	4.6%
VIENNA INSURANCE GROUP AG	536	-0.6%	3.3%	-2.6%	-44.7%

PX

	poslední závěr 26.05.16	maximum za posledních 52 týdnů	minimum za posledních 52 týdnů	objem obchodů (v ks)	poměr objemu obchodů vzhledem k 6M průměru
CENTRAL EUROPEAN MEDIA ENT-A	57	69	43	41 324	132%
CEZ AS	432	683	362	399 190	80%
ERSTE GROUP BANK AG	665	786	580	67 398	61%
KOMERCNI BANKA AS	976	1 142	906	87 325	43%
MONETA MONEY BANK AS	75.95	76.00	68.00	712 060	N/A
O2 CZECH REPUBLIC AS	230	266	49	93 596	57%
PEGAS NONWOVENS SA	797	967	685	6 337	39%
PHILIP MORRIS CR AS	12 749	13 696	10 400	169	18%
PIVOVARY LOBKOWICZ GROUP AS	206	218	178	0	0%
TATRY MOUNTAIN RESORTS AS 6	640	695	565	0	0%
UNIPETROL AS	176	195	139	884	2%
VIENNA INSURANCE GROUP AG	536	982	495	4 878	26%

Komodity

	poslední závěr 26.05.16	denní změna	měsíční změna	výnos od 30.04.16	výnos od 31.12.15
Oil Brent	49.8	0.0%	11.0%	7.5%	39.4%
Oil WTI	49.5	0.7%	12.4%	7.8%	33.6%
Gold	1 219.8	0.0%	-1.9%	-5.7%	14.9%
Silver	16.3	0.0%	-4.9%	-8.5%	17.8%
Copper	4 682.0	0.2%	-5.9%	-7.5%	-0.5%
Aluminium	1 555.5	0.7%	-5.6%	-7.4%	3.2%
Lead	1 676.0	2.5%	-4.2%	-7.1%	-6.5%
REUTERS/JEFFERIES CRB Commodity In	185.6	0.2%	2.3%	0.5%	5.4%
Carbon Emission Future \$/OZ	6.0	2.7%	-8.9%	-2.6%	-27.3%
Electricity 1Y Fwd Price/Germany	25.5	1.6%	-1.0%	2.6%	-9.6%

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Týdenní kalendář světových makroekonomických dat

G5																			
Monday 23 May				Tuesday 24 May				Wednesday 25 May				Thursday 26 May				Friday 27 May			
Euro area																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
Euro area				Euro area				Euro area				Spain				France			
Markit Eurozone Manufacturing PMI				Eurogroup Meeting				EU Finance Ministers Meet in				GDP (% QoQ)				Consumer Confidence			
May P 51.7 51.9 51.9				Germany				Brussels				1Q F 0.8 0.8				May 94 95 95			
Markit Eurozone Services PMI				Private Consumption (% QoQ)								GDP (% YoY)							
May P 53.1 53.2 53.3				1Q 0.3 0.4 0.5				Germany				1Q F 3.4 3.4							
Markit Eurozone Composite PMI				Government Spending (% QoQ)				GfK Consumer Confidence											
May P 53.0 53.1 53.2				1Q 1.0 0.7 0.8				Jun 9.7 9.6 9.7											
Consumer Confidence				Capital Investment (% QoQ)				IFO Business Climate											
May A -9.3 -8.8 -9.0				1Q 1.5 2.5 1.8				May 106.6 106.7 106.8											
				Construction Investment (% QoQ)				IFO Current Assessment											
Germany				1Q 2.2 4.0 2.4				May 113.2 113.5 113.4											
Markit Germany Manufacturing PMI				Domestic Demand (% QoQ)				IFO Expectations											
May P 51.8 51.5 52.0				1Q 0.8 1.2 0.9				May 100.4 100.5 100.6											
Markit Germany Services PMI				Exports (% QoQ)				France											
May P 54.5 54.2 54.6				1Q -0.6 0.2 0.7				Total Jobseekers (in '000)											
Markit Germany Composite PMI				Imports (% QoQ)				Apr 3531 3518											
May P 53.6 53.4 53.8				1Q 0.5 0.8 1.3				Jobseekers Net Change											
				GDP SA (% QoQ)				Apr -60.0 -13.4											
France				1Q F 0.7 0.7 0.7															
Markit France Manufacturing PMI				ZEW Survey Current Situation															
May P 48.0 50.3 49.0				May 47.7 50.8 49.3															
Markit France Services PMI				ZEW Survey Expectations															
May P 50.6 51.1 50.6				May 11.2 11.6 12.0															
Markit France Composite PMI				France															
May P 50.2 50.9 50.4				Business Confidence															
				May 101 102 102															
				Manufacturing Confidence															
				May 104 104 104															
				ECBSpeak: Nouy, Praet, Nowotny				ECBSpeak: Constancio, Praet											
								Knot, Villeroy, Linde											
United Kingdom																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
				PSNB ex Banking Groups (Gbp bn)								GDP (% QoQ)				GfK Consumer Confidence			
				Apr 4.8 6.2 6.4								1Q P 0.4 0.4 0.4				May -3 -5 -5			
				CBI Retailing Reported Sales								GDP (% YoY)							
				May -13								1Q P 2.1 2.1 2.1							
United States																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
Markit US Manufacturing PMI				Richmond Fed Manufact. Index				Advance Goods Trade Balance				Initial Jobless Claims (in '000)				GDP Annualized (% QoQ)			
May P 50.8 51.0				May 14 10				Apr -56.9 -60.1 -60.0				21-May 278				1Q S 0.5 0.7 0.8			
				New Home Sales (in '000)				Markit US Services PMI				Continuing Claims (in '000)				U. of Mich. Sentiment			
				Apr 511 520 520				May P 52.8 53.2				14-May 2152				May F 95.8 95.0 95.8			
				New Home Sales (% MoM)				Markit US Composite PMI				Durable Goods Orders (% MoM)							
				Apr -1.5 1.8 1.8				May P 52.4				Apr P 0.8 0.0 0.3							
												Durables ex-Transportation (% MoM)							
												Apr P -0.2 0.2 0.2							
												Cap Goods Orders Nonfed Ex Air							
												Apr P -0.8 0.1 0.3							
												Pending Home Sales (% MoM)							
												Apr 1.4 0.6							
												Kansas City Fed Manf. Activity							
FedSpeak: Bullard (St. Louis, voting), Williams (San Francisco, non voting), Harker (Philadelphia, non voting)								FedSpeak: Kaplan (Dallas, non - voting), Kashkari (Minneapolis, non-voting)				May -4 -4				FedSpeak: Bullard (St. Louis, voting), Powell (BoG)			
																FedSpeak: Yellen (Chair)			
Japan																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
Trade Balance (Yen bn)																Nat'l CPI Ex Fresh Food (% YoY)			
Apr 754.2 445.0 540.0																Apr -0.3 -0.4 -0.4			
Exports (% YoY)																Tokyo CPI Ex-Fresh Food (% YoY)			
Apr -6.8 -10.9 -9.9																May -0.3 -0.4 -0.4			
Imports (% YoY)																			
Apr -14.9 -18.5 -19.2																			
China																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons

Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg

Týdenní kalendář regionálních makroekonomických dat

Other Countries																			
Monday 23 May				Tuesday 24 May				Wednesday 25 May				Thursday 26 May				Friday 27 May			
Europe																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
Russia								Poland											
Unemployment rate (%)								Unemployment rate (%)											
Apr 6.0 6.0 6.0								Apr 10.0 9.6 9.6											
Real wages (% YoY)																			
Apr 1.6 1.8 -0.5																			
Retail Sales (% YoY)																			
Apr -5.8 -5.3 -5.0																			
LatAm																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
Mexico				Brazil				Brazil								Mexico			
Retail Sales (% MoM)				Current Account Balance (\$ mn)				Outstanding Loans (% MoM)								Unemployment Rate SA (%)			
Mar 0.2 0.3				Apr -855 -1072				Apr -0.7 -0.7								Apr 4.19 4.16			
Retail Sales (% YoY)																Unemployment Rate NSA (%)			
Mar 9.6 4.8 5.1																Apr 3.74 4.11			
				Mexico				Mexico											
				Bi-Weekly CPI				Trade Balance (\$ mn)											
				15-May -0.09 -0.40 -0.36				Apr 155 -543											
				Bi-Weekly Core CPI															
				15-May 0.16 0.10 0.09															
				Bi-Weekly CPI (% YoY)															
				15-May 2.48 2.62 2.64															
Asia Pacific																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
Taiwan								Australia				Australia							
Industrial Production (% YoY)								Construction Work Done (% QoQ)				Private Capital Expenditure (% QoQ)							
Apr -3.6 -2.7 -1.5								1Q -3.6 -1.2 -1.5				1Q 0.8 -1.5 -3.5							

Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka


KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM


Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu
 **Jan Vejmelek, Ph.D., CFA**
 (420) 222 008 568
 jan_vejmelek@kb.cz

Ekonomové
 **Viktor Zeisel**
 (420) 222 008 523
 viktor_zeisel@kb.cz
Akciovní analytici
 **Josef Němý, CFA**
 (420) 222 008 560
 josef_nemy@kb.cz

 **Marek Dřimal**
 (420) 222 008 598
 marek_dřimal@kb.cz


 **David Kocourek**
 (420) 222 008 569
 david_kocourek@kb.cz

 **Jana Steckerová**
 (420) 222 008 524
 jana_steckerova@kb.cz

 **Miroslav Frayer**
 (420) 222 008 567
 miroslav_frayer@kb.cz


SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE


Hlavní ekonom SG Poland
 **Jaroslaw Janecki**
 (48) 225 284 162
 jaroslaw.janecki@sgcib.com

Hlavní ekonom Rosbank
 **Evgeny Koshelev**
 (7) 495 725 5637
 ekoshelev@mx.rosbank.ru

Hlavní ekonom BRD-GSG
 **Florian Libocor**
 (40) 213 016 869
 florian.libocor@brd.ro


Vedoucí výzkumu finančních trhů BRD-GSG
 **Carmen Lipara**
 (40) 213 014 370
 carmen.lipara@brd.ro

Ekonom
 **Simona Tamas**
 (40) 213 014 472
 simona.tamas@brd.ro


Akciový analytik
 **Laura Simion, CFA**
 (40) 213 014 370
 laura.simion@brd.ro

SG GLOBALNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM


Hlavní ekonomka výzkumu globální ekonomiky
 **Michala Marcussen**
 (44) 20 7676 7813
 michala.marcussen@sgcib.com


Eurozóna
 **Anatoli Annenkov**
 (44) 20 7762 4676
 anatoli.annenkov@sgcib.com


 **Michel Martinez**
 (33) 1 4213 3421
 michel.martinez@sgcib.com

 **Yacine Rouimi**
 (33) 1 42 13 84 04
 yacine.rouimi@sgcib.com

 **Yvan Mamalet**
 (44) 20 7762 5665
 yvan.mamalet@sgcib.com

Severní Amerika
 **Aneta Markowska**
 (1) 212 278 66 53
 aneta.markowska@sgcib.com

 **Omair Sharif**
 (1) 212 278 48 29
 omair.sharif@sgcib.com


 **Brian Hilliard**
 (44) 20 7676 7165
 brian.hilliard@sgcib.com


 **Dev Ashish**
 (91) 80 2802 4381
 dev.ashish@socgen.com

Asie a Pacifik
 **Klaus Baader**
 (852) 2166 4095
 klaus.baader@sgcib.com


 **Wei Yao**
 (852) 2166 5437
 wei.yao@sgcib.com

 **Takuji Aida**
 (81) 3 5549 5187
 takuji.aida@sgcib.com

 **Kiyoko Katahira**
 (81) 3 5549 5190
 kiyoko.katahira@sgcib.com

Korea
 **Suktae Oh**
 (82) 2195 7430
 suktae.oh@sgcib.com


 **Kunal Kumar Kundu**
 (91) 80 6716 8266
 kunal.kundu@sgcib.cz

 **Vaibhav Tandon**
 (91) 80 6731 9449
 vaibhav.tandon@sgcib.com

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV - DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu
 **Patrick Legland**
 (33) 1 42 13 97 79
 patrick.legland@sgcib.com

Vedoucí dluhopisového trhu a měnových kurzů
 **Vincent Chaigneau**
 (44) 20 7676 7707
 vincent.chaigneau@sgcib.com

Dluhopisový trh
 **Bruno Braizinha**
 (1) 212 278 5296
 bruno.braizinha@sgcib.com


 **Frances Cheung, CFA**
 (852) 2166 5437
 frances.cheung@sgcib.com

 **Jean-David Ciotteau**
 (33) 1 42 13 72 52
 jean-david.ciotteau@sgcib.com

 **Cristina Costa**
 (33) 1 58 98 51 71
 cristina.costa@sgcib.com

 **Rahul Desai**
 (44) 20 7676 7904
 rahul.desai@sgcib.com

 **Jorge Garayo**
 (44) 20 7676 7404
 jorge.garayo@sgcib.com


 **Ciaran O'Hagan**
 (33) 1 42 13 58 60
 ciaran.ohagan@sgcib.com

 **Shakeeb Hulikatti**
 (91) 80 2802 4380
 shakeeb.hulikatti@sgcib.com

 **Adam Kurpiel**
 (33) 1 42 13 63 42
 adam.kurpiel@sgcib.com


Vedoucí strategie US sazeb
 **Subadra Rajappa**
 (1) 212 278 5241
 subadra.rajappa@sgcib.com

 **Jason Simpson**
 (44) 20 7676 7580
 jason.simpson@sgcib.com

 **Marc-Henri Thoumin**
 (44) 20 7676 7770
 marc-henri.thoumin@sgcib.com

Měnové kurzy
 **Jason Daw**
 (65) 63267890
 jason.daw@sgcib.com

 **Alvin T. Tan**
 (44) 20 7676 7971
 alvin-t.tan@sgcib.com


 **Olivier Korber (Derivatives)**
 (33) 1 42 13 32 88
 olivier.korber@sgcib.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů
 **Guy Stear**
 (33) 1 41 13 63 99
 guy.stear@sgcib.com

 **Amit Agrawal**
 (91) 80 6758 4096
 amit.agrawal@sgcib.com

 **Régis Chatellier**
 (44) 20 7676 7354
 regis.chatellier@sgcib.com

 **Jason Daw**
 (65) 6326 7890
 jason.daw@sgcib.com

 **Roxana Hulea**
 (44) 20 7676 7433
 roxana.hulea@sgcib.com

 **Phoenix Kalen**
 (44) 20 7676 7305
 phoenix.kalen@sgcib.com

 **Frances Cheung, CFA**
 (852) 2166 5437
 frances.cheung@sgcib.com

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeji jakéhokoli investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkrácený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, včetně autorů tohoto dokumentu, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícemu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. obvykle nezasílá investiční doporučení jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>